

1999/2000:18

Regeringens proposition

Förstärkt skydd för avvecklingen av förpliktelser på finansmarknaden Prop. 1999/2000:18

Regeringen överlämnar denna proposition till riksdagen.

Stockholm den 28 oktober 1999.

Göran Persson

Bosse Ringholm
(Finansdepartementet)

Propositionens huvudsakliga innehåll

I propositionen föreslås en ny lag om anmälan av system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden (avvecklingssystem). Avveckling innebär att deltagarnas förpliktelser fullgörs i systemet genom överförande av likvid eller finansiella instrument. Vidare föreslås ett antal ändringar i befintlig lagstiftning. Förslagen bygger på EG-direktivet 98/26/EG om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper, nedan kallat Finalitydirektivet. Syftet med direktivet och förslagen är att stärka stabiliteten i det finansiella systemet genom att reducera de rättsliga riskerna vid avvecklingen av förpliktelser på finansmarknaden. Denna avveckling sker i betydande omfattning i särskilda system, avvecklingssystem. Sådana system som uppfyller vissa krav skall anmälas till Europeiska kommissionen.

Förslagen i propositionen kan delas in i två grupper. Den första gruppen består av regler som i enlighet med direktivets föreskrifter är avsedda att införa den särskilda funktionen som avvecklingssystem skall utgöra. I propositionen föreslås att vissa större svenska avvecklings-system såsom Riksbankens betalningssystem, OM Stockholms-börsens och VPC:s system för avveckling av affärer avseende finansiella instrument i huvudsak utan ytterligare prövning skall anmälas till kommissionen. Därutöver föreslås att även andra avvecklingssystem skall kunna anmälas om det finns särskilda skäl med hänsyn till det finansiella systemets stabilitet.

Utöver reglerna om avvecklingssystem innehåller Finalitydirektivet bl.a. bestämmelser om avräkning, säkerheter och tillämplig lag. I propositionen

föreslås att en särskild regel om multilateral avräkning (nettning) i avvecklingssystem förs in i lagen om handel med finansiella instrument. Prop. 1999/2000:18
En justering av den gällande bestämmelsen om bilateral avräkning föreslås också. Vidare föreslås en bestämmelse om tillämplig lag för säkerheter. För att möjliggöra en omedelbar försäljning av finansiella instrument eller valuta som ställts som säkerhet föreslås en ändring i konkurslagen. De sistnämnda förslagen är inte begränsade till avvecklingssystem eller centralbanksoperationer.

Den nya lagen och lagändringarna föreslås träda i kraft den 1 januari 2000.

1	Förslag till riksdagsbeslut	5
2	Lagtext.....	6
2.1	Förslag till lag om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden	6
2.2	Förslag till lag om ändring i konkurslagen (1987:672).....	10
2.3	Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.....	12
3	Ärendet och dess beredning.....	14
4	Närmare om direktivets innehåll.....	15
4.1	Bakgrund.....	15
4.2	Kommissionens förslag.....	23
4.3	Behandlingen i rådet och parlamentet.....	24
4.4	Utvecklingen efter direktivet antagits	25
4.4.1	En nordisk arbetsgrupp	25
4.4.2	Införlivandemöten i Bryssel.....	25
4.5	Räckvidd och definitioner (artikel 1 och 2).....	26
4.5.1	Inledning	26
4.5.2	Vilka system omfattas	27
4.5.3	Deltagare i system.....	29
4.5.4	Värdepapper som omfattas	30
4.6	Nettning och överföringsuppdrag (artikel 2 i, j, k och l samt artikel 3–5).....	31
4.6.1	Nettning och bruttoavvecklingssystem	31
4.6.2	Artikel 4.....	34
4.6.3	Artikel 5.....	35
4.7	Bestämmelser om insolvensförfaranden (artikel 6–8).....	35
4.7.1	Tidpunkten för inledande av ett insolvensförfarande.....	35
4.7.2	Förbudet mot "zero-hour rule"	36
4.7.3	Lagval	37
4.8	Skydd för säkerhetsinnehavarens rättigheter mot verkningarna av säkerhetsställarens insolvens (artikel 9).....	38
4.9	Slutbestämmelserna (artikel 10 - 14).....	42
5	Allmänna synpunkter på lagregleringen	44
5.1	Finalitydirektivets införlivande	44
5.2	Godkännande och anmälan av avvecklingssystem.....	47
5.3	Ansvarig myndighet	52
5.4	Deltagare i avvecklingssystem	54
5.5	Lagval	56
5.6	Nettning och överföringsuppdrag – artikel 3 och 5.....	59
5.7	Reglering av säkerheter – artikel 9.....	79
5.7.1	Realisation av säkerheter – artikel 9.1	79
5.7.2	Tillämplig lag för säkerheter – artikel 9.2.....	87
5.8	Instansordningen och s.k. dröjsmålstalan.....	97

6	Ekonomiska konsekvenser	99	Prop. 1999/2000:18
7	Författningskommentar.....	100	
7.1	Förslaget till lag om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden	100	
7.2	Förslaget till lag om ändring i konkurslagen (1987:672).....	106	
7.3	Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.....	108	
Bilaga 1	Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper.....	112	
Bilaga 2	Förteckning över remissinstanser	122	
Bilaga 3	Yttrande från Europeiska centralbanken	123	
Bilaga 4	Lagrådsremissens lagförslag.....	129	
Bilaga 5	Lagrådets yttrande.....	137	
	Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 28 oktober 1999. ..	145	
	Rättsdatablad.....	146	

1 Förslag till riksdagsbeslut

Prop. 1999/2000:18

Regeringen föreslår att riksdagen

antar regeringens förslag till

1. lag om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden,
2. lag om ändring i konkurslagen (1987:672),
3. lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

Regeringen har följande förslag till lagtext

2.1 Förslag till lag om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden

Härigenom föreskrivs¹ följande.

Tillämpningsområde och definitioner

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

2 § I denna lag avses med

administratör: ett företag som är ansvarigt för verksamheten i ett avvecklingssystem; företaget anses som deltagare i systemet,

anmält avvecklingssystem: ett avvecklingssystem som en stat inom EES har anmält till Europeiska kommissionen eller till Eftas övervakningsmyndighet,

central värdepappersförvarare: ett företag som har auktorisation att kontoföra finansiella instrument i avstämningsregister enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,

clearingorganisation: ett företag som har tillstånd att bedriva clearingverksamhet enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

kollektivt obeståndsförfarande: konkurs, företagsrekonstruktion eller annat därmed jämförbart förfarande.

Godkännande av avvecklingssystem

3 § På ansökan av administratören får Finansinspektionen efter samråd med Riksbanken godkänna avvecklingssystem enligt denna lag. Riksbanken får driva avvecklingssystem utan Finansinspektionens godkännande.

4 § Ett avvecklingssystem skall ha en administratör.

Administratör i ett avvecklingssystem får vara:

1. clearingorganisation,
2. central värdepappersförvarare,
3. företag med tillstånd enligt 1 kap. 2 § bankrörelselagen (1987:617),

samt

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 nr L 166, 11.6.1998 s. 45 Celex 398L0026).

4. företag med tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 1, 2 eller 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Prop. 1999/2000:18

5 § Ett avvecklingssystem skall ha tre eller flera deltagare förutom administratören. Det skall ha tillfredsställande gemensamma regler och standardiserade arrangemang för att utföra överföringsuppdrag samt regler som anger att svensk lag skall vara tillämplig på systemet.

6 § Ett avvecklingssystem som uppfyller kraven i 5 och 8 §§ samt administreras av en clearingorganisation eller en central värdepappersförvarare skall godkännas.

7 § Ett avvecklingssystem som uppfyller kraven i 5 och 8 §§ samt administreras av ett företag med tillstånd enligt 1 kap. 2 § bankrörelselagen (1987:617) eller enligt 1 kap. 3 § första stycket 1, 2 eller 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall endast godkännas om det finns särskilda skäl och systemet tillgodoser de säkerhetskrav som är förenade med verksamheten samt är organiserat på ett sådant sätt att deltagarnas ekonomiska ställning i systemet kan överblickas. Vid bedömningen av om det finns särskilda skäl skall systemets betydelse för den finansiella stabiliteten beaktas.

För godkännande enligt första stycket krävs vidare att administratören redovisar en plan för verksamheten. I planen skall de huvudsakliga risker som är förenade med verksamheten beskrivas liksom hur dessa risker skall hanteras (riskhanteringsplan).

Deltagare i avvecklingssystem

8 § Deltagare i ett avvecklingssystem får vara:

1. Riksbanken och andra centralbanker,
2. Riksgäldskontoret och utländska offentliga institutioner som i sitt hemland driver verksamhet som är jämförbar med kontorets,
3. clearingorganisationer,
4. centrala värdepappersförvarare,
5. företag som har tillstånd enligt 1 kap. 2 § bankrörelselagen (1987:617),
6. företag som har tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,
7. utländska företag som i hemlandet driver sådan verksamhet som avses i 3–6, samt
8. annan juridisk person som för egen räkning avvecklar förpliktelser att leverera finansiella instrument i systemet.

Utländska företag som avses i första stycket 7 skall i hemlandet stå under betryggande tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

9 § Finansinspektionen skall anmäla godkända avvecklingssystem och på begäran av Riksbanken avvecklingssystem som drivs av banken till Europeiska kommissionen.

Upplysning om deltagande i avvecklingssystem

10 § En deltagare i ett anmält avvecklingssystem är skyldig att till var och en som har ett berättigat affärsmässigt intresse lämna upplysningar om i vilka system deltagaren deltar och de huvudsakliga bestämmelserna för dessa systems verksamhet.

Underrättelse om konkurs eller företagsrekonstruktion

11 § När Finansinspektionen har fått underrättelse om ett konkursbeslut eller ett beslut om företagsrekonstruktion avseende en deltagare i ett anmält avvecklingssystem, skall inspektionen omedelbart underrätta den eller de myndigheter som respektive stat inom EES anmält till Europeiska kommissionen eller till Eftas övervakningsmyndighet som behörig mottagare av en sådan underrättelse.

Tillämplig lag

12 § Om ett kollektivt obeståndsförfarande inleds mot en deltagare i ett anmält avvecklingssystem, gäller för den deltagarens rättigheter och skyldigheter i systemet den lag som enligt systemets regler skall tillämpas.

Överföringsuppdrag

13 § Även om ett kollektivt obeståndsförfarande har inletts mot en deltagare i ett anmält avvecklingssystem gäller ett överföringsuppdrag mot tredje man, om det har införts i systemet innan beslutet om förfarandet meddelades.

Ett överföringsuppdrag får inte återkallas av en deltagare i ett anmält avvecklingssystem eller av en tredje man efter den tidpunkt som anges i de regler som gäller för systemet.

Tillsyn m. m.

14 § Finansinspektionen övervakar efterlevnaden av denna lag. I fråga om tillsynen gäller vad som är föreskrivet i de lagar som reglerar institutens verksamhet, om inte annat följer av denna lag.

Administratören av ett godkänt avvecklingssystem skall anmäla till Finansinspektionen vilka som är deltagare i systemet och omedelbart underrätta inspektionen om varje förändring av deltagarkretsen samt förändringar i övrigt av betydelse för systemets funktion.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen, får meddela närmare föreskrifter om

1. vad en ansökan om godkännande av ett avvecklingssystem skall innehålla och
2. skyldighet för administratören att lämna inspektionen nödvändiga upplysningar om verksamheten.

15 § För prövning av en ansökan om godkännande enligt denna lag skall sökanden betala avgift enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar. Om Finansinspektionen för bedömning av en viss fråga vid prövningen eller annars med anledning av förändringar av betydelse för systemets funktion behöver anlita någon med särskild fackkunskap, skall kostnaden för detta betalas av administratören.

16 § Godkännande av ett avvecklingssystem skall återkallas av Finansinspektionen om

1. administratörens tillstånd för clearingverksamhet enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet eller auktorisation som central värdepappersförvarare enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument har återkallats,
2. administratörens tillstånd enligt 1 kap. 2 § bankrörelselagen (1987:617) eller enligt 1 kap. 3 § första stycket 1, 2 eller 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse har återkallats, eller
3. avvecklingssystemet inte längre uppfyller kraven i denna lag.

Finansinspektionen skall omedelbart underrätta Europeiska kommissionen samt Eftas övervakningsmyndighet om återkallelsen.

Om det är tillräckligt får inspektionen i de fall som anges i första stycket 3 meddela varning i stället för att återkalla godkännandet.

17 § Beslut som Finansinspektionen meddelar i ärende enligt 3 och 16 §§ får överklagas hos kammarrätten.

Andra beslut som Finansinspektionen meddelar enligt denna lag får överklagas hos länsrätten. Detta gäller dock inte beslut i ärenden som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223). Prövnings-tillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten av länsrättens beslut.

Inspektionen får bestämma att ett beslut om återkallelse enligt 16 § skall gälla omedelbart.

-
1. Denna lag träder i kraft den 1 januari 2000.
 2. Frågor om godkännande av avvecklingssystem får prövas före ikraftträdandet. Ett beslut i en sådan fråga skall gälla tidigast från ikraftträdandet.

Härigenom föreskrivs att 8 kap. 7 och 10 §§ konkurslagen (1987:672) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

8 kap.

7 §²

Försäljning av lös egendom som inte sker genom fortsättande av gäldenärens rörelse skall ske på auktion eller på annat sätt efter vad förvaltaren anser vara mest fördelaktigt för boet. Om egendom säljs till konkursgäldenären eller någon denne sådan närstående person som anges i 4 kap. 3 § skall försäljningen ha föregåtts av ett offentligt anbuds-förfarande, om särskilda skäl inte gör det obehövligt.

Lös egendom i vilken en borgenär har panträtt eller någon annan särskild förmånsrätt får inte utan hans samtycke säljas på annat sätt än på auktion, om hans rätt är beroende av försäljningen. Även om samtycke inte lämnas, får egendomen säljas på annat sätt än på auktion, om det är sannolikt att högre pris uppnås därigenom och om tillsynsmyndigheten medger det.

Samtycke enligt andra stycket krävs inte när förvaltaren *genom värdepappersinstitut* säljer finansiella instrument, noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad till gällande börs- eller marknadspris eller när det är fråga om försäljning av lös egendom genom fortsättande av gäldenärens rörelse.

Samtycke enligt andra stycket krävs inte när förvaltaren säljer finansiella instrument, noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad, *eller valuta* till gällande börs- eller marknadspris eller när det är fråga om försäljning av lös egendom genom fortsättande av gäldenärens rörelse.

Särskilda bestämmelser om överlåtelse av försäkringsbestånd finns i 14 kap. 26 och 27 §§ försäkringsrörelselagen (1982:713).

10 §³

En borgenär som innehar lös egendom med handpanträtt får själv ombesörja att egendomen säljs på auktion *eller, när det är fråga om finansiella instrument som är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad, genom värdepappersinstitut till gällande börs- eller marknadspris.* En sådan

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 skall minst en vecka innan han vidtar åtgärd för egendomens försäljning ge förvaltaren tillfälle

² Senaste lydelse 1995:793.

³ Senaste lydelse 1992:555.

försäljning får dock inte utan förvaltarens samtycke äga rum tidigare än fyra veckor efter edgångssammanträdet. Borgenären skall 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, skall egendomen säljas exekutivt.

att lösa in egendomen. Om det är fråga om ett fartyg eller gods i fartyg eller i luftfartyg eller intecknade reservdelar till luftfartyg, skall egendomen säljas exekutivt.

Finansiella instrument som är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad samt valuta får säljas omedelbart till gällande börs- eller marknadspris av den som har egendomen som säkerhet.

Borgenären skall 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, skall borgenären för förvaltaren redovisa vad som har flutit in.

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

Denna lag träder i kraft den 1 januari 2000.

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

Prop. 1999/2000:18

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

dels att 1 kap. 1 § och 5 kap. 1 § samt rubriken närmast före 5 kap 1 § skall ha följande lydelse,

dels att det skall införas en ny paragraf 5 kap. 3 § av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

1 §⁴

I denna lag betyder

finansiellt instrument: fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

fondpapper: aktie och obligation samt sådana andra delägarrätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, andel i värdepappersfond och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis),

EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

anmält avvecklingssystem: vad som anges i 2 § lagen (1999:000) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden.

Avtal om avräkning och tilläggsäkerheter

Avräkning, tilläggsäkerheter och tillämplig lag

5 kap.

1 §⁵

Har två parter, vid handel med finansiella instrument, med andra liknande rättigheter eller åtaganden eller med valuta, träffat ett avtal om att de förpliktelser som uppkommer vid handeln dem emellan skall avräknas mot varandra, och innehåller avtalet ett villkor som innebär att en slutavräkning skall ske av samtliga utestående förpliktelser för det fall en av parterna försätts i konkurs, gäller villkoret mot konkursboet och mot borgenärerna i konkursen.

Ett avtal mellan två parter vid handel med finansiella instrument, med andra liknande rättigheter och åtaganden eller med valuta, om att förpliktelser dem emellan skall slutavräknas om en av parterna försätts i konkurs, gäller mot konkursboet och mot borgenärerna i konkursen. Dessamma gäller en avräkning av förpliktelser mellan två eller flera deltagare i ett anmält avvecklingssystem, om avräkningen har skett i enlighet med systemets regler.

⁴ Senaste lydelse 1992:1713.

⁵ Senaste lydelse 1996:777.

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

Innehåller ett avtal enligt första stycket ett villkor som innebär att en slutavräkning skall 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.

3 §

Vid överlåtelse, pantsättning eller annat förfogande över finansiella instrument för vilka aktiebrev, skuldebrev eller annan motsvarande skriftlig handling inte har utfärdats eller, där en sådan handling har utfärdats, det genom förvaring eller på liknande sätt har säkerställts att handlingen inte kommer i omlopp skall, när förvärvarens rätt till de finansiella instrumenten har registrerats enligt lag, lagen i det land där registret förs tillämpas beträffande rättsverkningarna i förhållande till andra än parterna.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 2000.

Europaparlamentet och rådet har antagit ett den 19 maj 1998 utfärdat direktiv (98/26/EG) om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper, *bilaga 1* (Finalitydirektivet). Direktivet är inriktat på de särskilda risker som föreligger vid avveckling av affärer på finansmarknaderna. Syftet med Finalitydirektivet är att stärka stabiliteten i det finansiella systemet genom att reducera de rättsliga riskerna i system för överföringar av betalningar och finansiella instrument.

Direktivet har föregåtts av ett relativt omfattande utredningsarbete inom kommissionen. Efter antagandet har en nordisk arbetsgrupp, tillsatt av de nordiska Finans- och Ekonomiministrarna (MR-Finans), analyserat hur ett införlivande av Finalitydirektivet kan ske. Gruppens rapport finns tillgänglig i Nordisk Ministerråds skriftserie TemaNord 1999:576. Införlivandet av direktivet har också diskuterats vid tre möten i Bryssel under ledning av tjänstemän vid kommissionen. Protokollen från mötena i Bryssel finns tillgängliga i lagstiftningsärendet (dnr Fi1999/2510).

En promemoria om Finalitydirektivets införlivande med svensk rätt har upprättats på Finansdepartementet. Promemorian har remissbehandlats. En förteckning över remissinstanserna finns i *bilaga 2*. En sammanställning av remissyttrandena finns tillgänglig i Finansdepartementet (dnr Fi1999/2510). Ett yttrande har även inhämtats från Europeiska centralbanken, se *bilaga 3*.

Lagrådet

Regeringen beslutade den 30 september 1999 att inhämta lagrådets yttrande över de lagförslag som finns i *bilaga 4*.

Lagrådets yttrande finns i *bilaga 5*.

Lagrådet har lämnat ett antal synpunkter på utformningen av lagtexten. Synpunkterna avser såväl sakfrågor som frågor av mer redaktionell art. Lagrådets synpunkter behandlas under de avsnitt i propositionen som de hänför sig till eller i författningskommentaren. Regeringen har i propositionen i allt väsentligt följt Lagrådets yttrande.

Vid behandlingen av reglerna om överklagande av beslut rörande avvecklingssystem har Lagrådet aktualiserat två principfrågor. Den första rör instansordningen och den andra möjligheten till s.k. dröjsmålstalan. Lagrådets yttrande i dessa delar behandlas särskilt i avsnitt 5.8.

4.1 Bakgrund

I Sverige och i andra länder handlas dagligen finansiella instrument och valutor för mycket betydande belopp. Enbart i Sverige uppgår den dagliga omsättningen till flera hundra miljarder kronor. Kopplingarna mellan handeln med finansiella instrument och handeln med valutor är starka. Denna handel har också mycket starka kopplingar till betalningssystemet, eftersom de stora betalningsflöden som genereras av handeln i 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. I fortsättningen utnyttjas begreppet finansmarknaden som samlingsbegrepp för värdepappers- och valutamarknaden samt betalningssystemet.

Förändringarna på finansmarknaderna världen över har under 1980- och 1990-talet varit stora. Välkända kännetecken för denna period är framstegen inom data- och kommunikationsteknologi, avregleringarna på finansmarknaderna, finansiella innovationer och en intensifierad global konkurrens. Under denna period har den svenska finansmarknaden blivit en del av den internationella finansmarknaden. Utvecklingen har åtföljts av en kraftig ökning av omsättningen på finansmarknaderna världen över.

På finansmarknaderna förekommer risker för aktörerna men också för det finansiella systemet. Det kan vara fråga om finansiella risker som kredit- och likviditetsrisker men också rättsliga och operativa risker. Vad händer om någon av aktörerna inte kan fullgöra sina förpliktelser? Kan problem för en eller flera aktörer sprida sig till andra aktörer i det finansiella systemet och därmed hota systemets stabilitet? Detta är viktiga frågor. Den ovan beskrivna utvecklingen på finansmarknaderna har medfört en ökad riskmedvetenhet. Lagstiftare, tillsynsmyndigheter, centralbanker och inte minst aktörerna själva strävar alla efter att begränsa exponeringarna och riskerna på dessa marknader. Det nu aktuella direktivet är framför allt inriktat på de särskilda risker som föreligger vid avveckling av affärer på finansmarknaderna. Syftet med Finalitydirektivet är att stärka stabiliteten i det finansiella systemet genom att reducera de rättsliga riskerna vid avvecklingen i system för överföringar av betalningar och värdepapper (nedan avvecklingssystem).

Vad avses då med rättsliga risker i avvecklingssystem? Det är i första hand fråga om risker förenade med regelsystemet som sådant vid en aktörs oförmåga att fullfölja sina åtaganden eller förpliktelser, närmast på grund av insolvens. Det kan råda osäkerhet om vilka följder ett insolvensbeslut får för genomförda transaktioner i ett avvecklingssystem. Är en genomförd nettning hållbar eller föreligger risk att den måste backas. Detta är ett allvarligt osäkerhetsmoment. Ett annat problem är om en transaktion eller ett uppdrag i ett avvecklingssystem, t.ex. en betalning eller en leverans av värdepapper, kan återkallas av en konkursförvaltare eller eventuellt av någon annan tredje man. Vidare kan föreligga osäkerhet om i vilken utsträckning ställd säkerhet kan utnyttjas för att

täcka en insolvent deltagares exponering. Vid gränsöverskridande transaktioner eller transaktioner mellan aktörer med säte i olika jurisdiktioner tillkommer dessutom att det kan föreligga osäkerhet om vilket lands lag som är tillämplig på transaktionerna och ställda säkerheter vid en aktörs insolvens.

En annan situation är att det inte föreligger osäkerhet om regelsystemet som sådant utan att regelsystemet innehåller regler vid en aktörs insolvens som är mindre väl anpassade till finansmarknadernas funktion. Ett särskilt uppmärksammat exempel är en regel eller princip som brukar kallas "zero-hour rule". Den innebär att effekterna av ett beslut om konkurs backas till midnatt (kl. 00.00) dagen för konkursbeslutet. Om behörig instans fattar ett konkursbeslut kl. 15.00, medför denna regel att effekterna av beslutet anses ha inträtt redan vid midnatt (kl. 00.00) samma dag. Efter denna tidpunkt anses de inskränkningar av konkursgäldenärens rätt att förfoga över sina tillgångar som är förenade med konkursbeslutet ha inträtt. Transaktioner som vidtagits av konkursgäldenären efter den tidpunkten, exempelvis betalningar eller leveranser av värdepapper, är då i princip ogiltiga.

Nettning, avveckling och avvecklingssystem utgör viktiga begrepp i Finalitydirektivet. Dessa begrepp bör därför inledningsvis utvecklas något. Finalitydirektivet behandlar det avslutande ledet vid en transaktion på finansmarknaden. En transaktion kan ha genomgått flera led innan den faktiskt avslutas genom leverans och betalning. Vid transaktioner med finansiella instrument och valuta går det vanligen viss tid mellan affärsavslutet och avvecklingen av transaktionerna. För närvarande sker avvecklingen i Sverige på aktiemarknaden tre dagar (bankdagar) efter avslut. Detta brukar beskrivas som att avvecklingen sker T+3. T står därvid för trade day.⁶ På penningmarknaden avvecklas obligationsaffärer T+3 och affärer med korta papper, t.ex. statsskuldväxlar, T+2. Vid valutahandeln sker avvecklingen på spotmarknaden⁷ 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 längre löptider kan förekomma. En viktig fråga vid hanteringen av risker på finansmarknaden är att förkorta avvecklingstiden. Denna fråga behandlas emellertid inte i Finalitydirektivet som i stället är fokuserat på de särskilda riskerna vid själva avvecklingen (se prop. 1995/96:50 s. 46 om avvecklingstiden).

Med *avvecklingssystem* avses i direktivet system för nettning och avveckling av överföringsuppdrag mellan systemets deltagare avseende finansiella instrument och betalningsmedel inklusive valuta. Med svenskt språkbruk är det närmast fråga om sådan verksamhet som bedrivs av clearingorganisationer och centrala värdepappersförvarare. Med

⁶ Med utgångspunkt för dagen för avvecklingen av transaktionen kan tiden mellan avslut och avveckling i stället beskrivas som S-3. S står därvid för settlement day (avvecklingsdag). Marknadsplatser såsom börser utgår från avslutsdagen medan clearingorganisationer och centrala värdepappersförvarare vanligen har avvecklingsdagen som utgångspunkt vid sin tidsberäkning.

⁷ När den köpta eller sålda valutan levereras omedelbart (T+2) används uttrycket spotmarknaden. Jämför handel med valutaderivat.

avveckling avses fullgörande av parternas förpliktelser i avvecklingssystemet att betala eller att leverera finansiella instrument genom överförandet av betalningsmedel eller finansiella instrument. Beträffande avvecklingen anges stundtals att den är slutgiltig.⁸ I vissa system sker en preliminär överföring av exempelvis betalningsmedel eller finansiella instrument men överföringen eller med andra ord avvecklingen blir inte slutgiltig förrän vissa villkor har uppfyllts. Det kan t.ex. vara så att avvecklingen blir slutgiltig först vid ett visst klockslag eller att en bekräftelse krävs av att en eventuell motprestation har fullgjorts i ett annat system.⁹

VPC AB (tidigare Värdepapperscentralen VPC AB) intar i Sverige en central roll vad avser kontoföring, clearing och avveckling av i första hand aktier och obligationer registrerade i VPC:s kontosystem. VPC administrerar avvecklingen av dessa affärer genom att bl.a. kontrollera aktörernas förmåga att fullfölja sina åtaganden, räkna ut och netta aktörernas betalningsförpliktelser samt avveckla leveranserna av instrument genom att flytta instrumenten i VPC:s kontosystem från ett konto till ett annat konto. Betalningsledet vid affärer som registreras hos VPC, avvecklas slutgiltigt i Riksbankens system för stora betalningar (RIX-systemet). På valutamarknaden finns det för närvarande ingen central organisation i Sverige för clearing och avveckling utan avvecklingen sker direkt mellan aktörerna eller som en del av aktörernas betalningar i RIX-systemet. På derivatmarknaden sker en betydande del av clearing och avvecklingen hos OM Stockholm AB (OM). Det gäller inte bara sådana derivatinstrument som handlas på OM:s marknadsplats, utan OM clearar och avvecklar även en stor del av OTC-handeln¹⁰ med räntederivat. OM går in som central motpart i alla affärer organisationen clearar. När det gäller stora betalningar så avvecklas dessa slutligt i RIX-systemet. Detta gäller även betalningar som härrör från clearing och nettningen i VPC och OM. Därutöver bör nämnas att en stor mängd betalningar nettas mellan kreditinstituten i Bankgirocentralen BGC AB:s system varefter nettobeloppen slutligt avvecklas i RIX-systemet.

Avvecklingen av förpliktelserna kan ske brutto eller netto. Vid bruttoavveckling sker avvecklingen av betalningar eller leveranser enligt principen affär för affär, dvs. en överföring sker av hela beloppet eller samtliga finansiella instrument som affären avser (gross settlement eller trade for trade settlement). En sådan avveckling i realtid¹¹ förordas av centralbankerna som det säkraste sättet att avveckla förpliktelser. System

⁸ Uttrycket att avvecklingen är oåterkallelig (irrevocable) förekommer också. Detta uttryck leder närmast tanken till frågan om en återkallelse kan ske eller inte av en betalning eller en leverans av finansiella instrument.

⁹ Att system för avvecklingen av värdepappersaffärer kan ha olika metoder framgår av den s.k. DVP-rapporten, Delivery Versus Payment in Securities Settlement System, Basel (1992), i vilken tre olika modeller har identifierats.

¹⁰ Prefixet OTC (Over the Counter, ungefär handel över disk) används i sammansättning för att beteckna sådan handel som sker direkt mellan parterna i motsats till affärer som görs upp på en marknadsplats. OTC används också i sammansättning med marknad, instrument och clearing.

¹¹ Realtid innebär att transaktionen (betalningen eller leveransen) i princip skall avvecklas omedelbart efter den har lagts in i systemet. Se även rapporten Real-Time Gross Settlement, utgiven av Bank for International Settlement (BIS) i mars 1997.

som avvecklar på sådant sätt kallas RTGS-system (Real Time Gross Settlement, RTGS). Avvecklingen av betalningsförpliktelser i centralbankssystemen inom EU skall ske brutto i realtid.

Om avvecklingen sker netto har den föregåtts av en *nettning*. Nettning kan närmast beskrivas som ett kvittnings- eller utjämningsförfarande som utöver betalningsförpliktelser även kan omfatta skyldighet att leverera finansiella instrument. Genom nettningen kan den faktiska utväxlingen av prestationer – finansiella instrument, valuta eller betalningsmedel – minskas avsevärt. Den nettning som är av intresse i detta sammanhang är sådan som är bindande för parterna och således reducerar varje parts förpliktelser till ett mindre antal, i vissa fall till en enda förpliktelse. Syftet med nettningen är att förpliktelserna genom denna helt eller delvis slutligt skall avvecklas.

Nettning kan ske mellan två parter (bilateral nettning) eller mellan flera parter (multilateral nettning). Beträffande multilateral nettning bör anmärkas att termen kan beteckna olika juridiska figurer. Den används således ofta för att beskriva ett system med en central motpart (clearingorganisation) utan att därvid avse något annat än att clearingorganisationen har ett antal medlemmar. Det vanliga vid system med central motpart är att nettningen rent juridiskt är bilateral, central motpart – clearingmedlem. Clearingorganisationen går in som part vid varje affär som organisationen clearar, dvs. som köpare gentemot säljaren respektive säljare gentemot köparen (substitution). Multilateral nettning av innebörd att B kvittar sin skuld till A med användande av C:s fordran på A förekommer främst i betalningssystem. Ett annat sätt att se på multilateral nettning, med frångående av kvittningsprincipen, är att bygga på det avtal parterna har ingått. Resultatet av nettningen är därmed endast en konsekvens av avtalet dem emellan om att förpliktelserna skall avräknas eller utjämnas.

Nettning kan avse förfallna förpliktelser men även ännu inte förfallna förpliktelser. Det är relativt vanligt vid sådana affärer på finansmarknaden som innebär ett positionstagande, t.ex. med derivatinstrument, att parterna har avtalat att varje ny affär mellan parterna avseende visst eller vissa instrument medför att det gamla avtalet ersätts med ett nytt avtal (nettning genom novation). Denna juridiska teknik har samma syfte som avtal om close-out netting och settlement netting, nämligen att minska exponeringen mellan parterna om en av parterna fallerar. Innebörden av sistnämnda avtalstyper är att en avräkning mellan parterna innefattande även framtida förpliktelser skall göras om en av parterna fallerar, t.ex. går i konkurs, och att denna avräkning skall vara bindande. Beträffande nettning bör man hålla i sär sådan nettning som innebär en utjämning av förpliktelserna mellan två eller flera parter från den nettouträkning ett institut gör för att beräkna den egna positionen, t.ex. för att kontrollera sin riskexponering eller för att beräkna kapitalkrav.

Indelning av riskerna kan ske på olika sätt. En indelningsgrund är motpartsrisker, som är kopplade till brister hos motparten, och andra risker. Med andra risker avses exempelvis operativa och rättsliga risker. Motpartsriskerna kan i sin tur indelas efter flera kriterier. Kreditrisken innebär risken att motparten inte alls kan stå för sina förpliktelser.

Likviditetsrisken innebär att fullgörandet av förpliktelsen inte sker i rätt tid. Med en annan infallsvinkel kan man skilja mellan kapitalrisk och ersättningskostnadsrisk (marknadsrisk). I stället för uttrycket kapitalrisk (capital risk) kan med fördel användas begreppet full kreditrisk.¹² Denna risk innebär att parten riskerar att förlora hela det värde som affären gäller. Den andra risken, ersättningskostnadsrisken, innebär att om ena parten fallerar, den andra parten inte behöver fullgöra sin del men kan vara tvungen att göra en ersättningsaffär till ett annat, sämre pris eller till en högre kostnad.

Om man inte tillämpar ett system där betalning eller leverans sker om och endast om motprestationen samtidigt fullgörs uppkommer full kreditrisk. Tillämpas ett system för samtidig leverans mot betalning (DVP, delivery versus payment) eller betalning mot betalning (PVP, payment versus payment) kan risken reduceras till en ersättningskostnadsrisk. Vid handeln på valutamarknaden föreligger särskilda svårigheter att få till stånd en samtidig avveckling. Det sammanhänger med att transaktioner i enskilda valutor avvecklas i de nationella betalningssystemen där tidzonsskillnaderna medför att det ena ledet inte avvecklas samtidigt som det andra ledet. Full kreditrisk vid valutahandel kallas ofta Herstatt-risk.¹³

En affär på valutamarknaden är ett exempel på att transaktioner på finansmarknaden kan ha två ben eller led. Vid t.ex. ett köp av USD utgör leveransen av USD det ena benet medan det andra består av leveransen eller betalningen i SEK. Leverans och betalning kan ske i ett och samma system, men det är mycket vanligt att avvecklingen av de båda benen i en affär sker i skilda system. Exempelvis sker leveransen av aktier och obligationer i VPC:s system medan betalningen slutligt avvecklas i RIX-systemet. För att full kreditrisk inte skall uppkomma vid avvecklingen krävs att avvecklingen av de båda benen sker samtidigt och, därtill, att avvecklingen av båda benen är slutgiltig. Kan avvecklingen av det ena benet angripas eller backas kan full kreditrisk uppkomma. Analysen av avvecklingens slutgiltighet är en särskilt viktig fråga när de båda benen avvecklas i skilda länder och jurisdiktioner.

Full kreditrisk och även övriga risker är inte unika för finansmarknaderna. Företag och hushåll hanterar dagligdags sådana risker. Den väsentliga skillnaden mellan den finansiella och reala ekonomin är att ett fallissemang av en bank eller annan stor aktör på finansmarknaden riskerar att få mycket mer omfattande verkningar och ett snabbare förlopp än vad som gäller exempelvis vid ett industriföretags konkurs.

¹² Se Finansmarknadsrapport 2 1998. I denna rapport har Riksbanken studerat de svenska bankernas motparts- och avvecklingsrisker. Med motpartsrisk avses därvid sådana risker som uppstår i en affär där ena parten enligt avtal får en fordran i någon form på den andra parten. Exempel på sådana affärer är vanliga lån och terminsaffärer. Avvecklingsrisken i sin tur är den risk som uppkommer efter ett avslut, t.ex. ett köp av statsobligationer, att motparten inte kan fullfölja affären, dvs. leverera obligationerna. Motpartsriskerna uppstår genom att aktörerna tar positioner gentemot motparterna, medan avvecklingsrisken uppstår i samband med transaktioner eller flöden.

¹³ Den sistnämnda benämningen refererar till de problem som uppstod år 1974 när en aktör på valutamarknaden, Bankhaus Herstatt, ställde in betalningarna.

De nu behandlade riskerna kan medföra förluster för den eller de parter som har affärer med en fallerande part. Sådana förluster kan i sin tur leda till att dessa inte kan fullgöra sina förpliktelser mot sina motparter. En sådan störning kan således om den aktualiseras sprida sig till andra aktörer och andra marknader (s.k. dominoeffekt). I värsta fall kan en sådan störning hota det finansiella systemets stabilitet. Denna risk brukar kallas systemrisk. Systemrisk kan definieras som risken för plötsliga och oförutsedda händelser som skadar det finansiella systemet i sådan omfattning att hela ekonomin skadas. För att en risk skall kvalificeras som en systemrisk har ställts upp krav på att effekterna av en störning skall kunna sprida sig i och hota hela det finansiella systemet, inte endast en del av det (se prop. 1997/98:71 s.75 och 76).

Finalitydirektivet syftar som ovan nämnts till att stärka stabiliteten i det finansiella systemet genom att reducera de rättsliga riskerna vid avvecklingen i system för överföringar av betalningar eller värdepapper. De rättsliga riskerna hänför sig därvid som nämnts främst till frågan om ett visst förfarande eller en viss överenskommelse är giltig enligt den tillämpliga nationella rätten. Det kan exempelvis vara fråga om rätten att återkalla en betalning, om en genomförd nettning kan backas eller om en överföring är slutgiltig eller inte. Ett annat exempel är om ställande av säkerhet har skett på riktigt sätt. Denna bedömning kan vara relativt enkel om det genom t.ex. lagreglering eller rättsfall slagits fast att ett visst förfarande är giltigt eller ogiltigt. I sådana fall förekommer ingen nämnvärd osäkerhet. I många fall kan emellertid frågan vara svårbedömd eftersom det saknas lagreglering eller vägledande rättsfall. Ett exempel på en sådan fråga som relativt nyligen behandlats är om nettningsöverenskommelser är giltiga enligt svensk rätt (se nedan och prop. 1994/95:130 s. 12 och 13).

Deltagarna i ett system för överföringar av betalningar eller värdepapper kan genom avtal reglera de flesta juridiska frågorna i förhållandet mellan dem, t.ex. när en betalning skall vara slutgiltig. Det kan emellertid förekomma att en part enligt tvingande rätt har möjlighet att trots avtalet, t.ex. återkalla en betalning. Mer problematiskt är emellertid förhållandet till tredje man. Frågan om exempelvis en övergång av äganderätt har skett med bindande verkan mot tredje man i ett system är ett sakrättsligt spörsmål vilket parterna i affären enligt allmänna principer saknar frihet att avtala om med giltighet mot denne tredje man. Den fråga som därvid främst aktualiseras är om en insolvent deltagares konkursbo kan angripa vissa transaktioner genom att återkalla en betalning eller bryta upp en fulljord nettning.

Finalitydirektivet är särskilt inriktat på de problem som kan uppstå vid en gränsöverskridande transaktion. Ett av syftena med Finalitydirektivet är att underlätta för gränsöverskridande transaktioner. Det vanligaste har varit att en aktör vid affärer på en utländsk marknad har utnyttjat en inhemsk bank som *lokalt ombud* (local custodian) på denna marknad. Detta ombud har förvarat den utländska aktörens innehav av finansiella instrument och även skött clearing och avvecklingen av aktörens affärer. På betalningssidan har bankerna utnyttjat ett system med s.k. korrespondentbanker. Numera har det blivit allt vanligare att en aktör från

ett land kan ha direkt tillträde som *fjärrmedlem* till clearingverksamhet och kontoföring i ett annat land. Det var tidigare ovanligt med fjärrmedlemmar hos nationella clearingorganisationer och centrala värdepappersförvarare. Investeringsstjänstedirektivet (ISD) innebär en rätt för vissa värdepappersföretag att få sådant tillträde och en motsvarande skyldighet för medlemsstaterna (och EES-länderna) att medge fjärrmedlemskap. För en aktör med affärer på många marknader i skilda länder kan det vara dyrt och komplicerat att vara fjärrmedlem eller att utnyttja ett eget nätverk av lokala ombud. I stället för att bygga upp en egen organisation för dessa funktioner kan aktören utnyttja ett institut som s.k. *global custodian*. Ett sådant institut, vanligen en stor, internationellt verksam bank, fungerar då som länk till ett stort antal marknader för sina kunder. Genom sitt nätverk av lokala ombud och egna filialer sköter en *global custodian* förvaringen av kundernas finansiella instrument och avvecklingen av affärer med sådana instrument. Betalningsledet av en affär på finansmarknaden avvecklas dock ofta i centralbankssystemet eller i ett betalningssystem med kopplingar till centralbankens system. Den dominerande ordningen är därvid att betalningen sker genom en inhemsk bank som den utländske aktören har som lokalt ombud.

Vid sidan av lokala ombud, *global custodian*, fjärrmedlemskap och korrespondentbanker har andra länkar mellan marknader och avvecklingssystem byggts upp. Sedan januari 1999 kan, förutom betalningar i svenska kronor, även betalningar i euro avvecklas i RIX-systemet. I samband med att den tredje och sista etappen av den ekonomiska och monetära unionen (EMU) genomfördes den 1 januari 1999 sammanlänkades de nationella interbanksystemen inom det Europeiska centralbankssystemet (ECBS) i ett gemensamt nätverk. Nätverket benämns Target (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) och är ett betalningssystem för bruttoavveckling i realtid av gränsöverskridande stora betalningar i euro. I Target har Riksbankens system för avveckling av eurobetalningar (euro-RIX eller E-RIX) länkats samman med motsvarande system i de övriga medlemsländerna samt med den Europeiska centralbankens (ECB) betalningssystem. E-RIX utgör således en integrerad del i Target.

Target har en decentraliserad struktur och kan beskrivas som ett bilateralt nätverk mellan de enskilda centralbankerna. Kommunikationen sker via SWIFT, som är ett internationellt system för elektronisk kommunikation av betalningsmeddelanden. ECB utfärdar regler om Target samt ansvarar för skötsel och kontroll av systemet.

Target bygger på att centralbankerna agerar som korrespondentbanker för varandra. Riksbanken, liksom övriga centralbanker inom EU, håller konton för samtliga centralbanker inom EU. En betalning från t.ex. en svensk bank till en utländsk bank inom EU går från den svenska bankens konto i RIX till den aktuella utländska centralbankens konto i RIX, och därifrån till den mottagande bankens konto i den utländska centralbankens system.

Ett annat gränsöverskridande betalningssystem är den s.k. EBA-clearingen som avvecklar betalningar i euro mellan europeiska banker.

Även på värdepapperssidan finns det länkar mellan avvecklings-systemen. Det rör sig här om länkar mellan nationella värdepappersförvarare och de s.k. internationella clearingorganisationerna Cedel och Euroclear. Även mellan nationella värdepappersförvarare finns det länkar. Målet för samarbetet mellan de nationella europeiska värdepappersförvararna i ECSDA (European Central Securities Depositories Association) är att skapa ett nät av bilaterala länkar inom EU och på detta sätt underlätta gränsöverskridande transaktioner inom unionen.

Den största skillnaden mellan en nationell transaktion och en gränsöverskridande transaktion är att det vid en gränsöverskridande transaktion kan uppkomma frågor om tillämplig lag för transaktionen, dvs. den aktualiserar lagvalsfrågor och kollisionsregler. När det gäller lagvalsfrågan kan parterna, eller deltagarna i ett system, själva bestämma vilket lands lag som skall tillämpas på tvistefrågor som kan uppkomma mellan dem. Om parterna själva inte har gjort något val tillämpas i Sverige den individualiserande metoden. Domstolen har därvid att fastställa vilket lands lag som har den starkaste anknytningen till ett rättsförhållande. Parterna kan således bestämma vilket lands lag som skall gälla för tvister dem emellan rörande en transaktion (obligationsrättsliga frågor). Däremot förfogar inte parterna över vilket lands lag som skall gälla beträffande transaktionens giltighet gentemot tredje man (sakrättsliga frågor). I den internationella privat- och processrätten finns det regler om vilket lands lag som skall tillämpas. Den principiella utgångspunkten är att de sakrättsliga verkningarna skall bedömas enligt lagen i det land där egendomen befann sig när rätten i fråga uppkom. Utgående från att mer än ett lands lag skulle kunna bli tillämplig kallas denna typ av bestämmelse internationellt för conflicts of law (lagkonflikt). I Sverige betecknas dessa som kollisionsregler. Inte heller kan parterna reglera vilket lands lag som skall tillämpas vid konkurs.

Riskerna vid handeln på finansmarknaden samt olika åtgärder för att hantera dessa risker har behandlats relativt utförligt i Clearingutredningens betänkande (SOU 1993:114 s. 157-182) och i propositionen Clearingverksamhet m.m. (prop. 1995/96:50 s. 41-51). Beträffande riskerna, särskilt den s.k. systemrisken, kan även hänvisas till propositionen Förstärkt tillsyn över börser (prop. 1997/98:71 s. 73-77).

Clearingutredningens betänkande kan sägas utgöra utgångspunkten för behandlingen av frågor rörande nettning, clearing och avveckling i Sverige. Utredningens förslag till reglering av hållbarheten av bilateral nettning behandlas i prop. 1994/95:130 Avtal om avräkning (nettning) vid handel med finansiella instrument och valuta. I prop. 1995/96:50 Clearingverksamhet m.m. utvidgades bestämmelserna om clearing och avveckling i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet (LBC). Tillståndsplikt infördes för i princip all clearingverksamhet avseende finansiella instrument och betalningar inklusive valuta. Ställande av säkerheter på finansmarknaderna, särskilt s.k. tilläggssäkerhet, behandlas i prop. 1996/97:42 Tilläggssäkerheter vid handel med finansiella instrument och valuta.

Reglerna för kontoföring av finansiella instrument har också relativt nyligen ändrats och moderniserats genom bl.a. tillkomsten av en ny lag,

lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument (kontoföringslagen), som trädde i kraft den 1 januari 1999 och ersätter aktiekontolagen (prop. 1997/98:160).

Även internationellt har principerna för nettning, clearing och avveckling diskuterats. Ett antal rapporter från Bank for International Settlement (BIS) har därvid haft stor inverkan på finansmarknadernas riskhantering. I den s.k. Lamfalussy-rapporten, Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Bank of the Group of Ten Countries, Basel (1990), behandlas nettning i betalningssystem och de s.k. Lamfalussykriterierna för nettningssystem. Avvecklingen av värdepappersaffärer behandlas i DVP-rapporten, Delivery Versus Payment in Securities Settlement System, Basel (1992), och med särskild tonvikt på gränsöverskridande affärer i Cross-Border Securities Settlements, Basel (1995). Riskerna vid den världsomspännande valutahandeln har bl.a. behandlats i forex-rapporten, Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions, Basel (1996). Clearing och avveckling av derivattransaktioner har behandlats i två rapporter. Den första, Arrangements for Exchange-Traded Derivatives, Basel (1997), behandlar börshandlade derivatinstrument, medan den andra, OTC Derivatives: Settlement Procedures and Counterparty Risk Management, Basel, (1998), tar sikte på clearing och avveckling av derivatinstrument handlade direkt mellan två parter.

Den s.k. Trettiogruppen kan sägas ha uppställt riktlinjerna för clearing och avveckling av värdepappersaffärer, främst aktieaffärer, i en rapport från 1989, Group of Thirty, Clearance and Settlement in the World's Securities Markets, New York och London (1989). Därefter har Trettiogruppen bl.a. publicerat rapporter om derivathandeln, Group of Thirty, Derivatives: Practise and Principles, New York (1993) och om systemrisk, Group of Thirty, Global Institutions, National Supervision and Systemic Risk, New York (1997).

EMI, föregångaren till ECB, har i skriften Standards for the Use of EU Securities Settlement Systems in ESCB Credit Operations (1998) framlagt vilka krav medlemsstaternas centralbanker bör ställa på värdepappers-avvecklingssystem.

4.2 Kommissionens förslag

Kommissionen lade fram ett direktivförslag i månadsskiftet maj/juni 1996 (Kom[96]193) rörande avvecklingens slutgiltighet och säkerheter. (EGT C207, 18.7.1996, D.13). Utöver arbete inom kommissionen hade förslaget föregåtts av en längre tids arbete i en arbetsgrupp under kommissionen. Kommissionen har offentliggjort två arbetsdokument i frågan samt en omfattande rapport om lagstiftningen i medlemsstaterna beträffande överföringsuppdrag av betalningar och deras avveckling.¹⁴

¹⁴ Arbetsdokumenten är (SEC[92] 621 slutlig) och Commission Communication of 18 november on EU fund transfers: transparency, performance and stability (COM[94]436 slutlig). Den s.k. Wilde Sapte-rapporten, The laws on credit transfers and their settlement in members states of the EU, lämnades till kommissionen (DG XV) i februari 1994.

Syftet med kommissionens direktivförslag var att reducera de rättsliga riskerna vid deltagande i betalningssystem. Direktivförslaget innehöll bl.a. regler om förbud mot retroaktiva insolvensförfaranden, nettningförfaranden och säkerheter. Vidare syftade direktivförslaget till att undanröja rättsliga hinder för stora betalningar i den inre marknaden och på så sätt bidra till att förbättra effektiviteten och reducera kostnaderna vid betalningsarrangemang inom EU.

4.3 Behandlingen i rådet och parlamentet

Direktivförslagets behandling i rådet medförde stora förändringar i förhållande till kommissionens förslag. Bland förändringarna bör nämnas följande. Som nyss nämnts syftade kommissionens direktivförslag till att reducera de rättsliga riskerna vid deltagande i betalningssystem. Någon reglering av system som avvecklar värdepappersaffärer föreslogs inte utan den frågan borde enligt kommissionen avvakta ytterligare utredning. Värdepappersavvecklingssystem har vid rådsbehandlingen tagits med i direktivet.

Vissa krav på systemen och på antalet deltagare har vidare förts in. Betydande förändringar av reglerna om säkerheter har också skett. Ändringarna framgår tydligt vid en jämförelse mellan kommissionens ursprungliga förslag och den gemensamma ståndpunkten som antogs av rådet den 13 oktober 1997.¹⁵ Europaparlamentets andra läsning medförde tre ändringar i förhållande till den gemensamma ståndpunkten. Andra stycket i artikel 3.1 erhöll en ny lydelse. Vidare tillkom ett tredje och ett fjärde stycke i artikel 10. Slutligen ströks den av rådet i den gemensamma ståndpunkten föreslagna artikel 11. Engelska har utgjort arbetspråket vid utformningen av direktivet.

Det antagna direktivet utgör en avancerad kompromiss mellan medlemsstaternas och kommissionens olika ståndpunkter och krav. För att underlätta läsningen av direktivet och tolkningen av direktivets bestämmelser bör några av de viktigaste tvistefrågorna under rådsbehandlingen beröras.

Den första frågan var om direktivet utöver betalningssystem även skulle omfatta system för avveckling av värdepappersaffärer. Skälet för att även ta med värdepappersavvecklingssystem var att en väsentlig del av alla betalningar som avvecklas i betalningssystem härrör från värdepappersaffärer. För att minska riskerna vid avvecklingen av värdepappersaffärer borde en avveckling av de båda benen i en värdepappersaffär, betalnings- och leveransbenet, ske samtidigt och ha samma juridiska status. Ett direktiv som enbart gav skydd till det ena benet, nämligen betalningsbenet, kunde därför ifrågasättas. I rådet nåddes relativt snabbt enighet om att utvidga direktivet till att omfatta även värdepappersavvecklingssystem. En annan fråga, med anknytning till syftet med direktivet, var om utgångspunkten skulle vara att skydda deltagarna eller systemet från risker samt den därmed sammanhängande frågan om det var systemet eller deltagarna i systemet som skulle stå

¹⁵ 9962/1/97, EGT C375, 10.12.1997, s.34.

under tillsyn. Något direkt svar på dessa frågor ges inte i direktivet utan medlemsstaterna har fått relativt stor frihet att införliva direktivet i enlighet med de principer som råder i respektive stat.

En annan väsentlig fråga var om en betalning, en värdepappersleverans eller en genomförd nettning i ett system överhuvudtaget skulle kunna angripas. Vikten av att skydda betalningssystem mot systemriskerna innebar enligt vissa förespråkare att betalningsavvecklingen i sådana system borde särbehandlas. Det skulle i princip var omöjligt för konkursförvaltare och borgenärer att föra talan mot en genomförd betalning i ett system. Eftersom flera medlemsstater motsatte sig en sådan särbehandling blev resultatet av diskussionerna en kompromiss, nämligen att betalningar och leveranser i nu aktuella system kan angripas men utanför systemet.

4.4 Utvecklingen efter direktivet antagits

4.4.1 En nordisk arbetsgrupp

Vid ett möte i Stockholm i maj 1998 kom de nordiska länderna överens om att bilda en arbetsgrupp för analys och diskussion av Finalitydirektivet. Den av MR-Finans (de nordiska Finans- och Ekonomiministerna) tillsatta utredningen av börssamarbete i Norden beslöt vid ett möte i Reykjavik i augusti samma år att arbetsgruppen, kallad Finality-gruppen, skulle utgöra en del av nämnda utredning. Finality-gruppen fick av utredningen följande mandat:

- gruppen skall göra en genomgång och analys av direktivet artikel för artikel samt även inventera av vilka nationella regler som berörs, och
- vidare skall gruppen diskutera hur ett införlivande kan ske för att a) uppfylla kraven i direktivet, b) vara förenligt med våra respektive finansmarknaders funktion samt c) vara förenligt med rättssystemet i övrigt och andra – nationella och internationella – intressen.

Finality-gruppen har gjort en genomgång av direktivet. Följande områden har därvid särskilt behandlats: Begreppet centralbanksoperationer (artikel 1 c och artikel 9). Prövning och tillsyn av system samt frågan om vad som utgör ett system (artikel 2 a). Vilket medlemsland som skall pröva systemen (bl.a. artikel 2). Lagvalsreglerna. Nettning, backning och täckningskontroll. Förbudet mot retroaktiv effekt (artikel 7). Säkerheter och tillämplig lag (artikel 9). Gruppens rekommendationer har behandlats vid MR-Finans möte på Island den 22 juni 1999. Rekommendationerna och ministrarnas ställningstagande till dessa är publicerade i Nordisk Ministerråds skriftserie TemaNord 1999:576. Det bör tilläggas att samtliga regeringar i de nordiska länder har för avsikt att framlägga lagförslag som införlivar Finalitydirektivet under hösten 1999.

4.4.2 Införlivandemöten i Bryssel

Finalitydirektivet skall vara införlivat i de nationella rättsordningarna senast den 11 december 1999. Parallellt med arbetet i den nordiska Finality-gruppen har det pågått arbete i nationella arbetsgrupper i samtliga

medlemsstater. Därutöver har införlivandet av direktivet bl.a. diskuterats vid tre möten i Bryssel under ledning av tjänstemän vid kommissionen (DG XV).¹⁶

4.5 Räckvidd och definitioner (artikel 1 och 2)

4.5.1 Inledning

Direktivets bestämmelser skall enligt artikel 1 gälla för alla avvecklingssystem som utgör system i direktivets mening och för varje deltagare i ett sådant system. Direktivet är i motsats till kommissionens ursprungliga förslag begränsat till avvecklingssystem som faller under en medlemsstats lag. Som framgår av ingressen är direktivet tillämpligt på alla avvecklingssystem, med eller utan gränsöverskridande karaktär, inom gemenskapen och på säkerheter som ställs i samband med deltagande i ett sådant system, oberoende av om deltagarna är från gemenskapen eller tredje land (ingressmening nr 6). Enligt ingressen kan en medlemsstat tillämpa direktivets bestämmelser på sina inhemska institut som deltar i system i tredje land och på säkerhet som ställs i samband med deltagande i sådana system (ingressmening nr 7).

Vidare framgår det av rådets protokoll att ett system som huvudsakligen regleras av en medlemsstats lagstiftning, men i vilket vissa transaktioner regleras av en annan stats lag, omfattas av direktivet. Det föreligger således inte något hinder mot att vissa operationer i ett system faller under en annan medlemsstats eller tredje lands lag.

Enligt artikel 1 c) gäller direktivets bestämmelser säkerheter som ställts i samband med deltagande i ett system. Vilka former av säkerheter som får utnyttjas regleras inte i direktivet. Definitionen av säkerheter i artikel 2 m) är mycket vid. Enligt ingressen skall emellertid bestämmelser i nationell rätt om vilka slags säkerhet som kan användas inte påverkas av definitionen av säkerhet i direktivet (ingressmening nr 9).

Direktivets bestämmelser om säkerheter är också tillämpliga på säkerheter som ställs i samband med operationer som utförs av centralbankerna i medlemsstaterna, inklusive den europeiska centralbanken (ECB), i *dess funktion som centralbank*. En säkerhet som ställts till förmån för ECB eller någon av medlemsstaternas centralbanker omfattas således av direktivets bestämmelser. Motivet till att sådana säkerheter omfattas är att det underlättar gränsöverskridande transaktioner och den monetära unionen vilket framgår av ingressen (ingressmening nr 10). Den enda begränsningen är att säkerställandet skall ha samband med centralbanksverksamhet.

Vad är då centralbanksverksamhet i detta sammanhang? Ställande av säkerhet förekommer i centralbankernas verksamhet särskilt på följande områden. Vid genomförandet av penningpolitiska transaktioner (ränte- och valutapolitik) utnyttjar många centralbanker repotransaktioner (återköpsavtal) som innebär att finansiella instrument ställs som säkerhet för avtal om framtida transaktioner. Vid clearing och avveckling av främst

¹⁶ Införlivandemöten har ägt rum den 27 oktober 1998, 23 februari 1999 och 18 maj 1999, se Fi1999/2510.

betalningar kan centralbankerna tillhandahålla kreditfaciliteter. För lämnande av sådan kredit (likviditetslån), t.ex. vid betalningsavveckling, kräver centralbankerna regelmässigt att kredittagaren (banken) ställer säkerhet för krediten. Vid sidan av nämnda verksamheter kan ställande av säkerhet förekomma vid t.ex. förvaltningen av valutareserven.

Därtill kan centralbanker kräva säkerhet i samband med andra avtal, t.ex. om leveranser vid kommersiell trycknings- och präglingsverksamhet ("printing and minting"). Sådan och liknande kommersiell verksamhet kan sannolikt anses ligga utanför vad som kan betraktas som en centralbanks kärnverksamhet. Direktivet har dessutom inte som syfte att reducera kreditrisken vid vanlig affärsmässig verksamhet och drift. Systemrisken får normalt anses vara synnerligen begränsad i sistnämnda fall.

Det bör emellertid anmärkas att en centralbank kan omfattas av direktivet som deltagare i ett system eller som avvecklingsagent (artikel 2 d) eller som clearingorganisation 2 e). Såvitt vi känner till agerar inte någon centralbank såsom central motpart¹⁷.

4.5.2 Vilka system omfattas

För att utgöra ett avvecklingssystem i direktivets mening krävs enligt artikel 2 a)

- att det finns ett formellt arrangemang för utförande av överföringsuppdrag avseende betalningar och/eller finansiella instrument mellan tre eller flera deltagare,
- att det finns gemensamma och standardiserade regler för utförande av dessa uppdrag,
- att det faller under en medlemsstats lag som deltagarna valt, samt att den medlemsstat vars lag är tillämplig har bedömt arrangemanget som ett system och notifierat detta till kommissionen.

Avvecklingssystem skall således uppfylla vissa kriterier. Vidare skall deltagarna i systemet ha pekat ut en medlemsstats lag, närmast rättsordning, som tillämplig på systemet. Vilken medlemsstats rättsordning är då tillämplig? Rätten att välja medlemsstat och rättsordning har överlämnats till deltagarna i ett system. Det krävs endast att en av deltagarna i systemet har sitt huvudkontor i den medlemsstat vars rättsordning deltagarna valt.

Med huvudkontor avses den plats bolaget har sitt säte och är registrerat. Med stöd av artikel 58 i Rom-fördraget kan även krav uppställas på att det skall vara fråga om platsen för den centrala administrationen.

En fråga är om deltagarna kan peka ut ett lands rättsordning som tillämpligt beträffande prövningen av systemet och ett annat lands rättsordning som styrande för operationerna och transaktionerna i systemet. I tredje strecksatsen i artikel 2 a) anges att systemet skall

¹⁷ Med ett annat synsätt skulle betalningsavveckling, i vart fall till viss del, kunna anses som en kommersiell verksamhet som centralbankerna driver i konkurrens med andra aktörer (t.ex. bankernas betalningssystem). Centralbankernas tagande av säkerhet i detta sammanhang skulle därmed i stället skyddas av direktivets huvudregel om system.

anmälas till kommissionen av den medlemsstat vars rättsordning är tillämplig. Referenser till den rättsordning som systemet faller under finns även i artiklarna 3.3, 8 och 10. Därtill kommer det ovan berörda uttalandet av rådet att ett system som huvudsakligen regleras av en medlemsstats lagstiftning, men i vilket vissa transaktioner regleras av en annan stats rättsordning, omfattas av detta direktiv. Frågan tas upp i avsnitt 5.5.

Medlemsstaten skall före notifieringen pröva om systemets regler är tillfredsställande. Ett inte allt för långtgående krav som är en kompromisslösning mellan de medlemsstater som var emot en harmonisering av bestämmelserna om kontroll och tillsyn och sådana medlemsstater som var för en sådan harmonisering, eller, i vart fall, ansåg att det borde ställas uttryckliga kvalitativa krav på ifrågavarande system. Om en särskild prövning av avvecklingssystem föreskrivs i medlemsstatens rättsordning skall denna prövning inte påverkas av direktivets bestämmelser enligt artikel 2 a), tredje strecksatsen. Enligt artikel 10, tredje stycket, får en medlemsstat dessutom underkasta ett system som faller under statens jurisdiktion tillsyns- och tillståndskrav.

Vad som avses med att systemets regler är tillfredsställande framgår inte av direktivet. Närmast utgör begreppet systemrisk riktmärke för om systemets regler är tillfredsställande. Detta begrepp återfinns i andra och tredje stycket av artikel 2 a), i artikel 2 b) andra stycket och i artikel 2 f) tredje stycket. Att utnyttja begreppet systemrisk som riktmärke innebär att om ett avvecklingssystemets regelverk inte innehåller tillräckligt skydd mot systemrisk, systemet inte kan anses uppfylla kriteriet på att reglerna skall vara tillfredsställande. Det föreligger emellertid ett visst utrymme för nationella skillnader vid införlivandet och tillämpningen i övrigt av direktivets bestämmelser. Direktivet saknar nämligen en definition av begreppet systemrisk.

Av andra stycket i artikel 2 a) jämfört med definitionen av värdepapper i artikel 2 i) andra strecksatsen och ingressen (ingressmening nr 8) framgår att en medlemsstat även får ta med system som i begränsad utsträckning utför överföringsuppdrag avseende råvaruderivat om medlemsstaten anser att systemrisken motiverar detta. Ett exempel på en sådan organisation är London Clearing House (LCH). LCH clearar derivatinstrument med aktier, räntor och valutor som underliggande tillgångar åt derivatbörsen London International Financial Futures Exchange (LIFFE). Vidare clearar LCH derivatinstrument med råvaror som underliggande tillgång åt t.ex. London Metal Exchange. Beträffande definitionen av värdepapper i artikel 2 f), eller bättre uttryckt finansiella instrument, kan konstateras att den är ganska vid och således omfattar, utöver avistainstrument som aktier och obligationer, även vissa derivatinstrument med aktier, räntor och valutor som underliggande tillgång.

Även för en medlemsstats rätt att ta med bilaterala arrangemang enligt tredje stycket i artikel 2 a) gäller kravet på att detta skall vara motiverat av systemrisken. Det har i detta sammanhang främst diskuterats relationer mellan korrespondentbanker. Denna fråga var en av de större tvisteämnen under rådsarbetet. Vissa medlemsstater förespråkade att bilaterala

relationer mellan i första hand kreditinstitut generellt skulle omfattas av direktivets bestämmelser medan andra medlemsstater ansåg att det inte förelåg någon grund för ett sådant, omfattande skydd av kreditinstituten. Denna tvistefråga kan också beskrivas som om det är deltagarna eller systemet som skall skyddas.

Medlemsstaterna är enligt artikel 10 skyldiga att ange vilka system som skall innefattas i direktivets räckvidd och anmäla dem till kommissionen. Systemet skall enligt samma artikel i sin tur underrätta den medlemsstat vars rättsordning är tillämplig om vilka som är deltagare i systemet, inklusive eventuella indirekta deltagare och varje förändring med avseende på deltagarna. Av tredje stycket i artikel 10 framgår som nämnts uttryckligen att medlemsstaterna får underkasta system som faller under medlemsstatens lag tillsyns- eller tillståndskrav.

4.5.3 Deltagare i system

Kretsen av deltagare i ett avvecklingssystem anges i artikel 2 b) - 2 g). Enligt första stycket i artikel 2 b) kan kreditinstitut, värdepappersföretag, offentliga myndigheter och offentligt garanterade företag samt företag utanför gemenskapen vars verksamhet motsvarar den som bedrivs av kreditinstitut och värdepappersföretag inom gemenskapen vara deltagare i ett system. För denna kategori av deltagare föreskrivs som villkor endast att de skall delta i ett system med ansvar för att uppfylla de finansiella åtaganden som härrör från överföringsuppdrag inom systemet.

Vidare kan centrala motparter, avvecklingsagenter och clearingorganisationer vara deltagare i ett system. Definitionerna i artikel 2 c) - 2 e) av dessa institut utgör kompromissprodukter under rådsarbetet med direktivförslaget. Definitionen av central motpart i artikel 2 c) syftar närmast på den verksamhet som bedrivs av en clearingorganisation som går in som s.k. central motpart i de affärer organisationen nettar, clearar och avvecklar, dvs. som köpare gentemot säljaren och som säljare gentemot köparen. Parternas förpliktelser i en affär tas således över av clearingorganisationen (substitution). Denna typ av clearingverksamhet är vanlig på derivatmarknaden, särskilt vad gäller börshandlade derivatinstrument men förekommer även beträffande derivatinstrument som handlas direkt mellan parterna (OTC-handel). Som exempel kan nämnas den clearingverksamhet OM Stockholmsbörsen AB och LCH bedriver.

Med avvecklingsagent avses i artikel 2 d) närmast sådan verksamhet som förekommer i centralbankernas avvecklingssystem för stora betalningar, exempelvis RIX-systemet, nämligen överföringar av betalningsmedel mellan deltagarnas konton i systemet. Centralbankerna har också möjlighet att såsom definitionen anger tillhandahålla krediter till deltagarna. För sådana krediter krävs vid centralbanksverksamhet att säkerhet ställs. VPC administrerar också en verksamhet eller ett system som överensstämmer med definitionen av avvecklingsagent. I VPC:s system sker överföringen av exempelvis äganderätt till finansiella instrument genom att de aktuella instrumenten förs från ett VP-konto till ett annat konto. Låt vara att avvecklingen i VPC:s system delvis sker på

en annan nivå än i exempelvis RIX-systemet, nämligen på ägarnivå eller annorlunda uttryckt på slutkundsnivå. Viss del av avvecklingen i VPC sker emellertid på mellanhandsnivå, nämligen de registreringar som sker på konton tillhörande förvaltare (förvaltarregistrering). Att avvecklingen sker på mellanhandsnivå innebär vanligtvis att mellanhanden deltar i avvecklingen dels för kunders räkning, dels för egen räkning. Betalningsavvecklingen i centralbankssystemen sker på mellanhandsnivå, främst mellan kreditinstitut. Nettningen av betalningsförpliktelser i VPC sker på mellanhandsnivå och denna del av VPC:s verksamhet får anses överensstämma med den snäva definitionen i direktivet av clearingorganisation, nämligen en enhet med ansvar för att beräkna nettoställningen. Även clearing av betalningar vid Bankgirocentralen BGC AB får anses omfattas av nyss nämnda definition.

Som exemplet VPC visar kan ett institut utföra en del eller alla de uppgifter som definieras genom begreppen central motpart, avvecklingsagent och clearingorganisation. Detta framgår också av andra stycket i artikel 2 f). De nu behandlade instituten eller deltagarna kan också utgöra länkar till andra system i samma land eller i ett annat land. Ett exempel är att den slutliga avvecklingen av betalningsledet för transaktioner i OM, VPC och Bankgirocentralen sker i RIX-systemet.

I två fall får en medlemsstat under vissa förutsättningar medge att även andra aktörer än ovan nämnda är deltagare i ett system. I bägge fallen krävs att medgivandet kan motiveras av systemrisken. Det första fallet som behandlas i artikel 2 b) sista stycket rör deltagande i värdepappersavvecklingsystem som står under tillsyn (dvs. det är systemet som skall stå under tillsyn) och har tre deltagare som tillhör nyss nämnda kategorier av institut. Om det i ett sådant system finns institut som ansvarar för att de finansiella åtaganden i detta system uppfylls men inte tillhör de ovan angivna kategorierna av deltagare får sådana institut anses som deltagare i direktivets mening. Denna regel ger medlemsstaterna möjlighet att inkludera t.ex. institutionella investerare i värdepappersavvecklingsystem. Som framgår av direktivtexten får ett sådant institut också delta i avvecklingen av betalningsåtagandena i ett värdepappersavvecklingsystem.

Det andra fallet rör s.k. indirekta deltagare i ett betalningssystem. Endast kreditinstitut kan vara indirekta deltagare. För att dessa skall omfattas av direktivet krävs att den indirekte deltagaren står i avtalsförhållande med ett institut som deltar i ett betalningssystem samt att den indirekte deltagaren är känd för systemet (artikel 2 f tredje stycket och definitionen av indirekta deltagare artikel 2 g). Ett exempel på indirekt deltagande är att FöreningsSparbanken i RIX-systemet genomför betalningar för ett stort antal fristående sparbanker.

4.5.4 Värdepapper som omfattas

I artikel 2 h) finns följande definitionen av värdepapper: alla instrument som avses i avsnitt B i bilagan till direktiv 93/22/EEG. Det direktiv som avses är det s.k. Investeringsstjänstedirektivet (ISD). I bilagan B till detta direktiv är följande instrument angivna:

1. a Överlåtbara värdepapper.
b Andelar i företag för kollektiva investeringar.
2. Penningmarknadsinstrument.
3. Finansiella terminskontrakt (futures) och motsvarande instrument med kontantavräkning.
4. Ränteterminskontrakt (Forward interest-rate agreement, FRA).
5. Ränte- och valutaswaps samt swaps på aktier och aktieindex.
6. Köp- och säljoptioner avseende alla instrument som hör till detta avsnitt av bilagan, däri inbegripet motsvarande instrument med kontantavräkning. Denna grupp inbegriper särskilt valuta- och ränteoptioner.

Begreppet värdepapper i ISD och således även i Finalitydirektivet omfattar således ett stort antal instrument som inte brukar betecknas som värdepapper eller fondpapper enligt svenskt språkbruk. Till exempel de i punkterna 3 - 6 angivna derivatinstrumenten. Som tidigare nämnts var kommissionens ursprungliga förslag begränsat till överföringsuppdrag avseende betalningar. Direktivet kom under rådsarbetet att först utvidgas till att omfatta överföringar avseende värdepapper såsom aktier och obligationer för att slutligen även omfatta vissa system som avvecklar affärer med derivatinstrument. Definitionen i artikel 2 i) av överföringsuppdrag avseende värdepapper bör läsas mot denna bakgrund. Beträffande denna definition kan konstateras att den är relativt väl förenlig med hur avvecklingen går till i betalningssystem och även i system som avvecklar affärer med avistainstrument såsom aktier och obligationer. Däremot är definitionen svårare att förena med avvecklingsförfarandet på derivatmarknaderna.

Det bör tilläggas att definitionen av överföringsuppdrag innebär att system där fysisk leverans av värdepapperen sker inte omfattas av direktivet.

4.6 Nettning och överföringsuppdrag (artikel 2 i, j, k och l samt artikel 3–5)

4.6.1 Nettning och bruttoavvecklingssystem

De för artikel 3–5 väsentliga begreppen överföringsuppdrag, insolvensförfaranden och nettning definieras i artikel 2 i–k. Vidare finns det en definition av avvecklingskonto i artikel 2 l. Beträffande definitionen av nettning bör anmärkas att den utgår från att resultatet av nettningförfarandet blir en nettofordran eller en nettoförpliktelse.

Första stycket i artikel 3 behandlar två viktiga frågor, nämligen den rättsliga giltigheten av nettning och av överföringsuppdrag. Beträffande nettning slås fast att en sådan skall vara rättsligt giltig oavsett om den är multilateral eller bilateral (se ingressmening nr 1 och 11 samt definitionen av nettning). Grunden för giltigheten av nettningen har överlämnats till medlemsstaterna att bestämma.

En särskild fråga är om regeln om nettning även omfattar s.k. obligationsnettning av derivatkontrakt, dvs. en nettning som omfattar åtaganden att i en framtid betala eller leverera finansiella instrument (se om obligationsnettning prop. 1994/95:130). Det framgår av den nyss

behandlade definitionen av värdepapper i artikel 2 h att utöver aktier och obligationer även finansiella instrument såsom terminer, optioner och swappar omfattas av värdepappersbegreppet i Finalitydirektivet. Denna definition ger stöd för att även obligationsnettning innefattas om en sådan nettning sker i ett system. Därtill kommer att andra stycket i artikel 2 a) har en särskild skrivning för att skydda system som inte bara avvecklar finansiella instrument enligt definitionen ovan utan också "i begränsad utsträckning utför uppdrag som hänför sig till andra finansiella instrument". Ingressmening nr 8 preciserar dessa andra finansiella instrument till råvaruderivat. För motsatt tolkning talar att det i och för sig ter sig främmande att tala om överföringsuppdrag avseende derivatinstrument.

Beträffande bruttoavvecklingssystem kan anmärkas att den relativt oprecisa texten i och för sig slår fast att överföringsuppdrag och nettning skall gälla enligt rättsordningen. Texten skulle emellertid kunna tolkas så att det bara är nettning av överföringsuppdrag som skyddas. Därtill kommer att ingressmening nr 11 talar om överföringsuppdrag och nettning av dessa. Å andra sidan inleds direktivet, ingressmening nr 1, med ett konstaterande av vikten av att minska de rättsliga risker som är förenade med deltagande i system för bruttoavveckling i realtid. I samma ingressmening påpekas också att det har blivit allt vanligare med bruttoavvecklingssystem. Ett överföringsuppdrag i ett bruttoavvecklingssystem som fungerar i realtid är inte föremål för något nettningsförfarande och skall i princip avvecklas samtidigt som det läggs in i systemet. Ett skäl för att trots detta även ta med bruttoavvecklingssystem är att överföringsuppdrag kan ha lagts in i ett system men uppdraget ligger i en kö i avvaktan på avveckling. Brist på medel eller tillfällig överbelastning av systemet kan exempelvis utgöra grund för köbildningen.

För att överföringsuppdrag och nettning skall skyddas krävs enligt huvudregeln i första stycket i artikel 3 att överföringsuppdragen har lagts in i systemet före den tidpunkt då insolvensförfarandet inleddes. Den relevanta tidpunkten är, enligt artikel 6. 1, då den behöriga instansen fattar beslut om insolvensförfarandet. Sistnämnda begrepp definieras i artikel 2 j och omfattar kollektiva åtgärder såsom för svensk del konkurs.

Även vissa överföringsuppdrag som har lagts in i systemet efter tidpunkten för inledande av insolvensförfaranden skyddas enligt andra stycket i artikel 3. Förutsättningarna för skyddet är att överföringsuppdragen har lagts in i systemet samma dag som insolvensförfarandet inleddes och att vissa institut, nämligen avvecklingsagent, central motpart eller clearingorganisation, kan visa att de inte hade eller borde ha haft kännedom om att ett sådant förfarande inletts. Andra stycket som är formulerat av Europaparlamentet synes utgå från att alla system har en operatör eller administratör i form av en avvecklingsagent eller en central motpart eller en clearingorganisation eftersom det är dessa instituts kännedom och inte eventuella motparters som är den avgörande faktorn. Detta synsätt kan jämföras med kommissionens ursprungliga förslag som utgick från system utan någon som helst central operatör eller administratör.

I artikel 3.2 slås fast att någon återgång eller backning av en nettning inte får ske. Som framgår av ingressmening nr 12 utgör denna regel inte något hinder mot att en täckningskontroll sker, t.ex. genom en testkörning av nettningsunderlaget, före nettningen. När det gäller förbudet mot backningsförfaranden föreligger ett särskilt problem vid multilateral nettning (avräkning). Om en eller flera av deltagarna inte har tillräckligt med tillgångar för att täcka sina positioner efter nettning har skett är det inte möjligt att genomföra en avveckling utan att systemet tillförs medel så att samtliga nettofordringar kan täckas. Om nettningen skall vara bindande måste systemet ha en ordning för att kunna hantera denna situation. En lösning är att skjuta på nettningen till dess det finns tillräckliga resurser för att genomföra den (jämför täckningskontroll). En särskild fråga är emellertid om det är möjligt trots backningsförbudet att exkludera en deltagares överföringsuppdrag som saknar täckning och i så fall vem som kan besluta om att utesluta överföringsuppdragen.

En deltagare eller dennes konkursbo eller annan tredje man saknar enligt direktivet möjlighet att påverka nettningen. Däremot förhindrar inte direktivet att systemet, dvs. systemets administratör eller deltagarna i systemet enligt systemets regler, beslutar om att nettningen skall backas och att ett nytt nettningsunderlag skall tas fram. Ett absolut backningsförbud skulle kunna motverka funktionen hos väl fungerande nettningsystem. Något hinder föreligger således inte i direktivet för ett backningsförfarande om täckning saknas för samtliga nettofordringar.

Enligt den nordiska Finalitygruppen bör system som utnyttjar nettning konstrueras med ledning av de s.k. Lamfalussykriterierna.¹⁸ Dessa kriterier är i och för sig utvecklade med sikte på betalningssystem men kan även med fördel utnyttjas vid värdepappersavveckling (och valutaavveckling). Det bör emellertid framhållas att vissa problem vid värdepappersavveckling som exempelvis brist på en viss typ av värdepapper som skall levereras inte förekommer vid betalningsavveckling. Följande åtgärder kan enligt Finalitygruppen begränsa risken för ett backningsförfarande:

- systemet kan ställa upp limiter för deltagarnas exponering
- systemet kan ha ett förfarande där systemet (eller närmast deltagarna) tillförs likviditet utifrån mot ställda säkerhet om brist skulle uppkomma
- systemet kan innehålla bindande åtaganden från övriga deltagare att ställa upp med nödvändiga medel i en backningssituation
- systemet kan också ha regler för hur eventuella förluster skall fördelas (se TemaNord 1999:576 s. 116 – 118).

Enligt huvudregeln skall tidpunkten för införandet av ett överföringsuppdrag i ett system bestämmas av systemets regler. Dessa skall enligt andra meningen i artikel 3.3 överensstämma med eventuella regler i den nationella rätten. Denna regel kan synas självklar men kan diskuteras eftersom osäkerhet kan uppkomma om vilken som är den avgörande tidpunkten. Den skulle också kunna lämna visst utrymme för

¹⁸ I den s.k. Lamfalussy-rapporten, Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Bank of the Group of Ten Countries, Basel (1990), behandlas nettning i betalningssystem och de s.k. Lamfalussykriterierna för nettningsystem. Beträffande kriterierna se prop. 1994/95:130 s. 27.

bibehållandet av vissa principer rörande exempelvis när en betalning kan återkallas. Emellertid föreskriver artikel 5 att ett överföringsuppdrag inte får återkallas av en deltagare i ett system eller av tredje man från den tidpunkt som anges i reglerna i systemet. Det bör anmärkas att även denna regel kan diskuteras med utgångspunkt från att det saknas täckning för överföringsuppdraget.

4.6.2 Artikel 4

Enligt artikel 4 får medlemsstaterna föreskriva att inledning av ett insolvensförfarande mot en deltagare inte skall förhindra att medel eller värdepapper, som finns tillgängliga på den deltagarens avvecklingskonto, används för att uppfylla deltagarens förpliktelser i systemet den dag insolvensförfarandet inleds. Medlemsstaterna får också föreskriva att en sådan deltagares kreditfacilitet, som är förbunden med systemet, skall användas för att uppfylla deltagarens förpliktelser i systemet mot tillgänglig och befintlig säkerhet. Något tillstånd från konkursförvaltaren krävs inte enligt artikeln, men möjligheterna är begränsade i tiden till dagen för inledandet av insolvensförfarandet.

Artikel 4 är dispositiv. Det står alltså en medlemsstat fritt att införa den eller inte. Syftet med bestämmelsen är att undvika att avvecklingsprocessen i system som tillämpar nettning förhindras vid en deltagares insolvens. Artikel 4 möjliggör därför att en negativ position vid avvecklingen kan kvittas mot tillgångar som den insolventa deltagaren har på sitt avvecklingskonto eller mot säkerhet som denna deltagare ställt.

Begreppet avvecklingskonto är inte helt enkelt att avgränsa. Definitionen i artikel 2 1) är följande: ett konto i en centralbank, hos en avvecklingsagent eller en central motpart, vilket används såväl för att hålla penningmedel och värdepapper som för att avveckla transaktioner mellan deltagare i ett system.

För penningkonton torde det vara tämligen okomplicerat att avgränsa tillämpningsområdet. Kombinerade transaktions- och behållningskonton är relativt vanliga. Deltagare i centralbankernas betalningssystem har ofta ett sådant konto hos centralbanken.

När det gäller värdepapperskonton är det dock mer problematiskt att tolka direktivet. En kontoföring av ett värdepapper innebär normalt inte att det finns en fordran på kontoföraren utan registreringen konstituerar en äganderätt. Att hävda att ett sådant konto används för att avveckla transaktioner synes tveksamt. Det förekommer emellertid att kontoförare som tillika är clearingorganisationer vid clearingverksamhet håller konton benämnda avvecklingskonton för clearingmedlemmarna där de affärer som skall avvecklas viss dag sammanställs. Ett sådant konto innehåller dock inte någon behållning utan endast uppgift om vilka värdepapper respektive betalningar som skall avvecklas en viss dag. Vid en restriktiv tolkning av begreppet avvecklingskonto kan ifrågasättas om bestämmelsen i detta fall tillför något utöver artikel 3.1. Med en vidsträckt tolkning av begreppet avvecklingskonto skulle deltagarens hela innehav av värdepapper som finns kontoförda i t.ex. clearingorganisationens system kunna tas i anspråk. Artikeln synes i så fall närmast tillåta

införandet av en särskild säkerhetsrätt till förmån för avvecklingssystem, närmast en form av legalpant som dessutom innebär en rätt att omedelbart tillgodogöra sig, dvs. realisera, panten.

Om en deltagare har en kredit som är kopplat till systemet kan även den utnyttjas för att uppfylla den insolvente deltagarens förpliktelser i systemet. Denna kredit måste emellertid vara tryggad genom ställd säkerhet.

4.6.3 Artikel 5

I artikeln föreskrivs som nämnts att ett överföringsuppdrag inte kan återkallas av en systemdeltagare eller tredje man från den tidpunkt som anges i systemets regler. I motsats till regeln i artikel 3.3 om tidpunkten för införande av ett uppdrag finns det i denna artikel ingen referens till att tidpunkten för återkallelseförbudet skall överensstämja med nationell lag.

4.7 Bestämmelser om insolvensförfaranden (artikel 6–8)

4.7.1 Tidpunkten för inledande av ett insolvensförfarande

Utformningen av artikel 6 har varit föremål för långa diskussioner under rådsarbetet. Skälet till diskussionen har varit att många medlemsstater har önskat ett utvidgat skydd för transaktioner utförda utan kännedom om att ett insolvensförfarande har inletts. Ett alternativ har därvid varit att effekterna av ett insolvensförfarande först skulle bli gällande i förhållande till deltagarna i ett avvecklingssystem och systemet när berörda deltagare eller system eller berörda myndigheter har underrättats om att förfarandet har inletts.

Den relevanta tidpunkten för inledande av ett insolvensförfarande är emellertid enligt artikel 6 när relevant instans fattar sitt beslut (handed down its decision).¹⁹ Enligt svensk rätt sammanfaller denna tidpunkt med tidpunkten för beslutets meddelande.

Insolvensförfarande definieras i artikel 2 j. Som framgår av definitionen är det fråga om kollektiva förfaranden som i likhet med konkursförfarandet i Sverige främst syftar till likvidation av gäldenären. Även förfaranden som syftar till en rekonstruktion av gäldenären innefattas emellertid i definitionen av insolvensförfarande. Förfarandet skall medföra att gäldenären förlorar sin rätt att förfoga över sina tillgångar eller att denna rätt begränsas. Inom exekutionsrätten brukar man skilja mellan specialexekution och general-exekution. Vid general-exekution tas i princip all gäldenärens egendom i anspråk. Däremot tas vid specialexekution, t.ex. utmätning och införsel, endast en begränsad del av gäldenärens förmögenhet i anspråk för en eller några få borgenärer. Det är vid specialexekution varken fråga om en kollektiv åtgärd för hela borgenärskollektivet eller en åtgärd för att likvidera eller att rekonstruera

¹⁹ Samma uttryck, handed down its decision, återfinns också i förslaget till direktiv om rekonstruktion och likvidation av kreditinstitut.

gäldenären. Specialexekution omfattas således inte av direktivets regler om insolvensförfaranden.

Artikel 6 får anses utgöra ett absolut hinder mot bestämmelser som innebär att verkan av ett insolvensförfarande för nu aktuella deltagare inträder vid en annan tidpunkt, t.ex. ansökningsdagen, än när beslutet fattas. Däremot innebär regeln inte något förbud mot bestämmelser som möjliggör återgång av vissa transaktioner som skett viss tid före insolvensförfarandets inledande, t.ex. enligt återvinningsbestämmelserna i konkurslagen (se angående ingressmening nr 13 nedan).

Definitionen av tidpunkten för insolvensförfarandets inledande är av stor betydelse eftersom flera artiklar innehåller referenser till denna tidpunkt, bl.a. artikel 3 och 7.

Andra stycket föreskriver en skyldighet för den som fattar beslut om inledande av ett insolvensförfarande att omedelbart underrätta den behöriga myndighet som utsetts av medlemsstaten ifråga om beslutet. Skyldighet för medlemsstaterna att utse en sådan myndighet föreligger enligt artikel 10 (se nedan). Kommissionen skall underrättas om vilken myndighet medlemsstaten har utsett. Enligt tredje stycket skall även övriga medlemsstater underrättas om beslutet.

4.7.2 Förbudet mot "zero-hour rule"

Ett av syftena med Finalitydirektivet är att skydda avvecklingssystem mot retroaktiva effekter av ett insolvensförfarande. En regel eller princip som brukar kallas "zero-hour rule" har som tidigare berörts därvid fått särskild uppmärksamhet (se avsnitt 4.1). Regeln innebär att effekterna av ett beslut om konkurs backas till midnatt (kl. 00.00) dagen för konkursbeslutet. Efter denna tidpunkt anses de inskränkningar av konkursgäldenärens rätt att förfoga över sina tillgångar som är förenade med konkursbeslutet ha inträtt. Transaktioner som vidtagits av konkursgäldenären efter den tidpunkten, exempelvis betalningar eller leveranser av värdepapper, är ogiltiga. Denna ogiltighet beror inte på att transaktionerna har varit felaktiga eller på något sätt klandervärda utan enbart på det faktum att konkursgäldenären inte har haft rätt att genomföra dem utan t.ex. konkursförvaltarens tillstånd.

Syftet med artikel 7 är att förhindra en tillämpning av "zero-hour rule" i ett avvecklingssystem, dvs. att alla konkursgäldenärens transaktioner före det faktiska konkursbeslutet men efter kl. 00.00 annulleras. En sådan tillämpning skulle med all sannolikhet medföra svåra problem för systemet i fråga, t.ex. om en genomförd nettning mellan ett stort antal deltagare skulle behöva rivas upp eller backas.

En annan situation där artikel 7 kan ge skydd är om ett konkursbeslut innebär att konkursgäldenärens skall anses ha varit i konkurs från och med dagen för konkursansökan eller någon annan tidpunkt som ligger i tiden före konkursbeslutet. Med hänsyn till den volym av transaktioner som exempelvis kreditinstitut och värdepappersbolag utför varje dag för egen och för kunders räkning skulle en backning, t.ex. av alla transaktioner som exempelvis genomförts den senaste veckan, medföra svåra problem. Det är tveksamt om en sådan backning överhuvudtaget är

möjlig att genomföra på finansmarknaderna. Konsekvenserna av en återgång av alla transaktioner, om det nu är möjligt, som gjorts av ett sådant institut under exempelvis en period av en eller två veckor kan sannolikt inte överblickas.

Skyddet mot retroaktiva effekter av ett insolvensförfarande i artikel 7 gäller som framgår av texten en systemdeltagares rättigheter och skyldigheter som har samband med deltagande i ett system. Det är således i första hand fråga om överföringsuppdrag. En annan viktig fråga i detta direktiv, nämligen skyddet för säkerheter som har ställs i samband med deltagande i system, behandlas särskilt i artikel 9.

Frågan om direktivet även skyddar transaktioner som har avvecklats brutto i realtid (RTGS) har behandlats under artikel 3.

Av betydelse för förståelsen av förbudet i artikel 7 mot retroaktiva effekter av ett insolvensförfarande är följande konstaterande i ingressen (ingressmening nr 13).

"Ingenting i detta direktiv hindrar en deltagare eller tredje man från att göra gällande någon rätt eller något krav, som följer av den underliggande transaktionen, som de kan ha beträffande återvinning eller återgång enligt lag, med avseende på ett överföringsuppdrag som förts in i ett system, t.ex. på grund av rättshandlingar till skada för borgenären eller tekniskt misstag, så länge detta inte leder till återgång av nettning eller återkallelse av överföringsuppdraget i systemet."

Denna formulering är en av de mer omdiskuterade i hela direktivet. Innebörden är att avvecklingen av överföringsuppdrag i avvecklingssystem skall vara slutlig i systemet. Däremot kan en deltagare, en part som inte är systemdeltagare, t.ex. avsändaren eller mottagaren av en betalning, eller en konkursförvaltare utanför systemet angripa en transaktion. En transaktion som utförts i ett avvecklingssystem kan enligt nyss nämnda ingressmening rättas om ett tekniskt misstag har skett²⁰ eller att en betalning har överförts till fel part. Slutligen utgör artikel 7 inte något hinder för att utöva den rätt till återvinning eller återgång av en transaktion som kan föreligga enligt lag.

Artikel 7 jämförd med nämnda ingressmening innebär således att avvecklingen i ett avvecklingssystem endast är slutlig i systemet. Däremot kan betalningen eller leveransen ifrågasättas utanför systemet. Detta ligger väl i linje med det övergripande syftet med direktivet, nämligen att begränsa systemriskerna. Det förhållande att transaktionen kan angripas utanför avvecklingssystemet innebär ju inget hot mot systemet eller den avveckling som har skett inom dess ram. Såsom tidigare behandlas föreligger inte något absolut hinder mot en backning av ett nettningsförfarande.

4.7.3 Lagval

Enligt allmänt vedertagna europeiska rättsprinciper tillämpar domstolarna och andra myndigheter rättsordningen i sitt eget land på själva konkursförfarandet (lex concursus). Det innebär för svenskt vid-

²⁰ I den engelska texten anges särskilt fraud (bedrägeri).

kommande att den svenska konkurslagens bestämmelser tillämpas när någon försätts i konkurs här i landet. Vilken nationalitet konkursgäldenären har är av underordnad betydelse. Som en något uttunnad huvudregel kan sägas att den inhemska rättsordningen även i övrigt reglerar rättsliga frågor som kan aktualiseras under ett konkursförfarande.

Eftersom ett bolag registrerat i ett europeiskt land i princip kan komma att försättas i konkurs i vilken som helst av de femton medlemsstaterna kan man alltså på förhand inte veta vilken rättsordning som blir tillämplig på konkursförfarandet. Parterna i ett avtal kan normalt inte heller med bindande verkan mot tredje man välja en viss rättsordning i dessa hänseenden.

För att i något eller några hänseenden kunna på förhand försäkra sig om att en viss bestämd rättsordning blir tillämplig i händelse av insolvens krävs att det lagregleras internationellt. För att uppnå denna förutsebarhet innehåller direktivet i artikel 8 en bestämmelse som säger att den rättsordning som systemet har valt som tillämplig på systemet skall vara tillämplig beträffande deltagarnas rättigheter och skyldigheter som uppstår genom eller i samband med vederbörande deltagares deltagande i systemet.

Lagvalsbestämmelsen i artikel 8 syftar således till att öka förutsebarheten vad avser tillämplig lag vid en systemdeltagares insolvens. Denna deltagares rättigheter och skyldigheter inom ramen för systemet skall enligt artikeln bedömas av en och samma rättsordning oavsett deltagarens nationalitet eller var insolvensförfarandet äger rum. Syftet med bestämmelsen är att alla deltagares rättigheter och skyldigheter i ett avvecklingssystem skall bedömas efter en och samma rättsordning oavsett deltagarens hemland och var insolvensförfarandet äger rum.

Vilket lands rättsordning är tillämplig på systemet? Enligt artikel 2 a) är det rättsordningen i den medlemsstat som har anmält systemet till kommissionen. Fråga uppstår därvid om ett system kan välja ett lands rättsordning för notifieringsproceduren men ett annat lands rättsordning för viss verksamhet i systemet? Denna fråga behandlas i avsnitt 5.5.

4.8 Skydd för säkerhetsinnehavarens rättigheter mot verkningarna av säkerhetsställarens insolvens (artikel 9)

På finansmarknaderna ställs i ökande omfattning krav på att aktörerna skall ställa säkerhet för sina förpliktelser på dessa marknader. Krav på säkerheter skall ställas har förutom av aktörerna själva också ställts upp av lagstiftare, centralbanker och tillsynsmyndigheter. Skälet till detta är givetvis att det sker en riskreducering genom att aktörerna ställer säkerhet. Enligt avtal kan en aktör vara skyldig att ställa säkerhet eller att komplettera ställd säkerhet om vissa förutsättningar är för handen. Pantsättning av värdepapper och kontanta medel inklusive valuta är vanligt men även andra typer av säkerhetsförfarande som fyller samma funktion kan förekomma, t.ex. bankgarantier eller s.k. repor. För att ställda säkerheter skall fylla sin funktion, dvs. minska exponeringen och

riskerna, fordras att dessa vid behov kan utnyttjas för sitt syfte. Det bör således vara möjligt för en säkerhetsinnehavare, t.ex. en panthavare, att, även om ett insolvensförfarande har inletts mot säkerhetsställaren, utan onödigt dröjsmål kunna tillgodogöra sig säkerhetens värde.

Artikel 9.1 syftar till att säkerställa att en säkerhet kan realiseras. Med säkerheter avses enligt definitionen i artikel 2 m: "Alla realiserbara tillgångar som tillhandahålls genom pantsättning (inklusive pengar som tillhandahålls genom pantsättning), ett återköpsavtal eller liknande avtal eller på annat sätt för att säkra rättigheter och förpliktelser som kan uppstå i samband med ett system, eller som tillhandahålls medlemsstaternas centralbanker eller den framtida Europeiska centralbanken." Denna vida definition kompletteras i ingressen (ingressmening nr 9) av följande förklaring. "Med säkerhet skall förstås alla de medel som en deltagare ställer till de andra deltagarna i syfte att trygga rättigheter och förpliktelser i avvecklingssystem för betalningar och värdepapper, inklusive repor (återköpsavtal), panträtter som följer av lag och fiduciariska överföringar". Enligt nyss nämnda ingressmening skall emellertid inte definitionen av säkerheter påverka bestämmelser i nationell lag om vilka typer av säkerhet som kan användas.

Syftet med artikeln är som nämnts att säkerställa att en ställd säkerhet kan utnyttjas vid ett insolvensförfarande mot en deltagare i ett system. Om en utländsk deltagare i ett system går i konkurs kan den utländska insolvenslagstiftningen förhindra att ställda säkerheter realiseras i enlighet med reglerna i den lagstiftning som är tillämplig för systemet eller säkerheten. Det är exempelvis vanligt att en försäljning av säkerheterna först kan ske efter viss tid och endast med vederbörligt tillstånd från konkursförvaltaren eller annan administratör (jfr 8 kap. 10 § konkurslagen). Andra borgenärer kan också ställa konkurrerande anspråk på ställda säkerheter. För att undvika sådana följder föreskriver artikel 9 att de rättigheter en deltagare i ett system har till en säkerhet inte skall påverkas av ett insolvensförfarande mot den deltagare som ställt säkerheten. Samma princip skall gälla säkerheter som ställts av en motpart till en centralbank eller till den europeiska centralbanken. Det framgår av artikel 1 att sistnämnda bestämmelse är tillämplig på säkerheter som ställs i samband med operationer som utförs av centralbankerna i medlemsstaterna i deras funktion som centralbanker (se avsnitt 4.1.1).

En annan fråga är om bestämmelsen innebär att säkerhetsinnehavaren också har rätt att få fullt betalt för sin fordran genom realisationen av panten. Vid införlivandemötena i Bryssel har diskuterats om en lagregel vid konkurs som föreskriver att viss del (procent) av försäljningssumman vid en pantrealisation skall gå till boet är förenligt med direktivet. Enligt tjänstemän vid kommissionen är det synnerligen tveksamt om en sådan regel är förenlig med ordalydelsen i direktivet.

En ytterligare fråga är om artikel 9.1, och särskilt formuleringen att den ställda säkerheten inte skall påverkas av ett insolvensförfarande, även utgör ett hinder mot återvinning av sådana säkerheter. Av särskilt intresse är därvid återvinningsregler som medger återvinning av säkerheter som ställts viss kort tid före konkursutbrottet. Sådana återvinningsregler och

särskilt möjligheten att återvinna en säkerhet som ställts för gammal skuld har ansetts kunna utgöra ett hot mot ett väl fungerande system.

Artikel 9.1 kan tolkas som en absolut regel, dvs. att återvinning av säkerheter inte är tillåten. Något direkt stöd för en sådan tolkning ger emellertid varken bestämmelsen eller direktivet. I stället är huvudregeln i direktivet enligt ingressmening nr 13 att otillbörliga transaktioner kan återvinnas utanför systemet. Därtill framstår det som oacceptabelt med en absolut regel utan möjlighet att vidta åtgärder om någon säkerhet exempelvis har ställts felaktigt eller otillbörligt. Det synes också principiellt tveksamt att skapa ett regelsystem som innebär att en betalning eller en leverans av finansiella instrument kan återvinnas men inte en ställd säkerhet. En aktör får i så fall ett skäl att avstå från en betalning från en motpart med ekonomiska problem och i stället välja att ta emot en säkerhet från samma part. Ett likartat problem förelåg i svensk rätt, fast omvänt, före lagstiftningen om marginalsäkerheter. Det bör i detta sammanhang anmärkas att beredning sker hos Justitiedepartementet av ett förslag att införa en generell och borgenärsneutral lösning beträffande säkerheter i konkurslagen i linje med den lagstiftning som skett till förmån för marginalsäkerheter som ställs på finansmarknaden (se 5 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument, prop. 1996/9/:42 och Ds 1998:40 Översyn av vissa bestämmelser i konkurslagen m.m.). En proposition kan förväntas under våren år 2000.

Artikel 9.2 föreskriver följande:

Då värdepapper (inklusive rättigheter till värdepapper) ställs som säkerhet till deltagare och/eller medlemsstaternas centralbanker eller den framtida Europeiska centralbanken som beskrivs i punkt 1 och deras rätt (eller den rätt något ombud, någon agent eller tredje man som handlar för deras räkning har) med avseende på värdepapperen är enligt lag registrerade i ett register, på ett konto eller i ett system för centraliserad förvaring i en medlemsstat, skall sådana enheters rättigheter som säkerhetsinnehavare i förhållande till dessa värdepapper falla under lagen i den medlemsstaten.

Bestämmelsen är begränsad till säkerhet i form av värdepapper som ställs i samband med deltagande i ett system (artikel 9.1) eller som ställs till en centralbank i samband med operationer som utförs av centralbanken i dess funktion som centralbank (artikel 1c och 9.1). Bestämmelsen har inte någon begränsning vad avser den som ställer säkerheten, varför även säkerheter ställda av tredje man kan omfattas. Vidare skall en säkerhetsinnehavares (t.ex. en pantavare) rätt vara lagligen registrerad (i svenska översättningen registrerad enligt lag, jämför dock den engelska textens uttryck *legally*) i ett register, på ett konto eller i ett system för centraliserad förvaring i en medlemsstat. Om så är fallet skall säkerhetsinnehavarens rätt till värdepapperet bedömas enligt lagen i denna medlemsstat. Bestämmelsen kommenteras i ingressmeningarna nr 19-21.

Syftet med bestämmelsen är att klargöra vilket lands lag som är tillämplig på rätten till en säkerhet som är registrerad i ett register, på ett konto eller i ett system för centraliserad förvaring. På finansmarknaderna är det vanligt att äganderätt och andra rättigheter till värdepapper är

registrerade i register förda av mellanhänder. Således kan ett och samma värdepapper förekomma i flera register. Till exempel kan ett värdepapper vara grundregistrerat hos en värdepapperscentral på en förvaltare (nominee) medan rättigheterna, t.ex. äganderätt och panträtt, till värdepapperet först framgår av förvaltarens register. Detta gäller såväl system där värdepapperen är immobiliserade som system där de är dematerialiserade.

En stor skillnad mellan en nationell och en gränsöverskridande transaktion är att det vid en gränsöverskridande sådan kan uppkomma fråga om tillämplig lag för transaktionen inklusive värdepapperen ifråga. När det gäller förhållandet mellan köpare och säljare kan parterna vanligtvis själva bestämma vilket lands lag som skall tillämpas.

Mer problematiskt är däremot frågan om tillämplig lag på förhållandet till tredje man. Det i detta sammanhang väsentliga är frågan i vilken utsträckning och under vilka förutsättningar parterna i en transaktion får skydd mot anspråk från någon utomstående (tredje man) vid en överlåtelse av värdepapper eller en upplåtelse av en rättighet såsom panträtt. Denna fråga förfogar parterna inte över. Frågan om en giltig övergång av äganderätt eller om en giltig panträtt uppkommit är ett sakrättsligt spörsmål. Den internationella privaträttens principiella utgångspunkt är att de sakrättsliga verkningarna skall bedömas enligt lagen i det land där egendomen befann sig när rätten i fråga uppkom. Denna regel, *lex rei sitae*, anses gälla både fast och lös egendom.

Principen om *lex rei sitae* är således tillämplig även för värdepapper och innebär att för bedömningen av en rättighets uppkomst, t.ex. en panträtt, skall lagen i det landet där värdepapperet fanns när rättigheten uppkom tillämpas. För dokumentbaserade värdepapper gäller det således att fastställa var värdepapperet fanns rent fysiskt vid transaktionen. En fråga som kan vara väl så svår, men som framstår som relativt enkel i förhållande till att bestämma var ett värdepapper skall anses befinna sig i ett dokumentlöst system som bygger på registreringar. För immobiliserade system tillkommer dessutom att det faktiskt finns ett eller flera värdepapper deponerade någonstans.

Artikel 9.2 tar upp en omdiskuterad fråga, nämligen behovet av att modernisera lagkonfliktreglerna rörande bl.a. pantsättning.²¹ Enligt såväl kommissionen som ECB föreligger ett generellt behov av att inom EU

²¹ Behovet av att tolka och modernisera lagkonfliktreglerna rörande bl.a. pantsättning av värdepapper har diskuterats flitigt i anglosaxisk litteratur, se bl.a. *Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws*, diskussionspapper av Randall D Guynn som är utgivet av Capital Markets Forum och *The Oxford Colloquium on Collateral and Conflicts of Laws*, supplement till *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, september 1998. I denna diskussion har särskilt två former av säkerhetstagande beträffande värdepapper analyserats. Dels den traditionella pantsättningen (pledge collateral), dels säkerhetsöverlåtelse i form av överföring av äganderätten (title transfer collateral). Vid sidan av det ovan berörda problemet med tillämplig lag har även pekats på problemet med att regelsystemen beträffande formerna för pantsättning skiljer sig åt inom EU. Vidare är ett problem med title transfer collateral att transaktionen kan bli föremål för en omvärdering och därvid anses såsom en pantsättning (recharacterisation risk). Slutligen kan pantsättningsreglerna försvåra tagandet av säkerhet på grundval av en daglig marknadsvärdering (mark to market) eftersom en tilläggs pantsättning riskerar att bedömas som pant för gammal skuld.

modernisera kollisionsreglerna rörande finansiella instrument med hänsyn till utvecklingen på finansmarknaderna. I detta sammanhang bör räckvidden av artikel 9.2 beröras. Bestämmelsen omfattar endast säkerhet i form av värdepapper som ställs till deltagare i samband med ett system eller som ställs till en centralbank i samband med operationer som utförs av centralbanken i dess funktion som centralbank. Kommissionen har vid ett flertal tillfällen framfört behovet av att införliva bestämmelsen generellt, dvs. att regeln skulle gälla generellt för säkerheter inom EU och även omfatta vilken lag som bör gälla vid äganderättsövergångar.²² Någon skyldighet föreligger emellertid inte att införliva regeln i artikel 9.2 i enlighet med kommissionens önskemål. Det får emellertid anses klart att en medlemsstat i denna fråga kan gå länge än direktivets bestämmelse.

4.9 Slutbestämmelserna (artikel 10 - 14)

I artikel 10 har tagits in regeln om att en medlemsstat skall anmäla till kommissionen vilka system i den staten som omfattas av direktivet. Denna underrättelse är nödvändig eftersom den utgör en avgörande förutsättning enligt artikel 2 a) för att ett system skall få betecknas som ett system enligt detta direktiv. Enligt andra stycket i artikel 10 skall avvecklingssystemet till denna medlemsstat ange deltagarna i systemet inklusive eventuella indirekta deltagare och även varje förändring av deltagarkretsen. Det skall således finnas uppgifter om vilka system som omfattas av direktivet hos kommissionen. Vidare skall varje medlemsstat ha uppgifter om vilka som är deltagare i de system den har anmält.

Nu nämnda uppgifter i ett direktiv såsom prövning och anmälan är sådana som vanligen åligger en viss myndighet, i detta fall närmast en tillsynsmyndighet. Den olösta frågan om aktuella system skall stå under tillsyn eller inte har emellertid medfört att man i direktivet med ett undantag inte har kunnat pekat ut någon viss myndighet som ansvarig, än mindre förklarat det önskvärt med en sådan myndighet.²³ Undantaget utgör regeln i andra stycket i artikel 6.2 som föreskriver att det skall finnas en behörig myndighet i varje medlemsstat som skall ta emot underrättelser från den instans som beslutar om att ett insolvensförfarande skall inledas mot ett institut. Medlemsstaterna skall också enligt första stycket i artikel 10 underrätta kommissionen om vilken myndighet man utsett. Om en insolvens inträffar i ett system med deltagare från andra medlemsstater borde självklart det åligger den behöriga myndigheten i systemets land att underrätta relevanta behöriga myndigheter i dessa andra medlemsstater. Men någon sådan, relativt enkel, regel finns inte utan istället föreskrivs endast i artikel 6.3 att den medlemsstat som avses i

²² Se kommissionens handlingsprogram KOM (1999) 232 för finansmarknaden inom EU som bl.a. tar upp behovet av att harmoniera reglerna rörande säkerheter.

²³ Det kan anmärkas att EMI (föregångaren till ECB) ställer upp som villkor för att ett system för kontoföring och avveckling av värdepapper skall få utnyttjas av de europeiska centralbankerna, att systemet skall vara reglerat eller kontrollerat av en behörig myndighet (Standards for the Use of EU Securities Settlement Systems in ESCB Credit Operations, EMI, January 1998).

punkt 2 skall omedelbart underrätta övriga medlemsstater om att insolvensförfarande har inletts.

Direktivets räckvidd och syfte har som nämnts varit föremål för intensiva diskussioner. Vad avser räckvidden har vissa medlemsstater förespråkat att direktivet skulle omfatta i princip alla betalningar och senare även alla värdepappersleveranser mellan en viss kategori av institut, nämligen i första hand kreditinstitut. Andra stater har förordat en begränsning till sådana system som är av betydelse för stabiliteten i det finansiella systemet. Sådana system borde på grund av sin betydelse för finansmarknaderna också stå under tillsyn. Gentemot detta krav har anförts att det i vissa stater är främmande att ställa system under tillsyn. Det är i stället de deltagande instituten som skall stå under tillsyn, inte systemet. Vidare har det ansetts felaktigt att i detta direktiv föra in tillsynsregler, bl.a. med hänsyn till att denna fråga skulle behöva beläggas ytterligare. Som framgår av tredje stycket i artikel 10 föreligger emellertid inte något hinder för en medlemsstat att underkasta avvecklingssystem tillsyns- eller tillståndskrav.

Ett deltagande i ett avvecklingssystem medför att vissa särskilda regler kan komma att gälla vid en insolvenssituation. Ett institut som deltar i ett eller flera system har därför i fjärde stycket i artikel 10 ålagts en skyldighet att informera *"var och en som har ett berättigat intresse"* om vilka system institutet deltar i.

Av artikel 11 framgår bl.a. att direktivet skall vara införlivat i medlemsstaternas nationella lagstiftning före den 11 december 1999.

Enligt artikel 13 skall kommissionen senast tre år efter nyss nämnda dag inge en rapport om tillämpningen av detta direktiv.

5.1 Finalitydirektivets införlivande

Regeringens förslag: Godkännande och anmälan av avvecklings-system skall regleras i en särskild lag om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden.

Promemorians förslag: Överensstämmer i huvudsak med regeringens förslag. Lagförslaget i promemorian var emellertid utformat på ett annorlunda sätt.

Remissinstanserna: Av remissinstanserna är det endast *Finansinspektionen* som har ifrågasatt om bestämmelser om godkännande av avvecklingssystem behöver införas med hänvisning till att de system som kan komma i fråga drivs av organisationer som står under inspektionens tillsyn. Övriga remissinstanser tillstyrker eller lämnar förslaget om en ny lag utan erinran. Vad gäller utformningen av de enskilda bestämmelserna och lagens systematik har flera remissinstanser lämnat synpunkter.

Skälen för regeringens förslag: Finalitydirektivet syftar till att reducera de rättsliga riskerna i avvecklingssystem och därigenom stärka stabiliteten i det finansiella systemet. Vidare syftar direktivet till att undanröja rättsliga hinder för överföringar av större betalningar och finansiella instrument inom den inre marknaden och på så sätt bidra till att förbättra effektiviteten och reducera kostnaderna vid sådana arrangemang inom EU. Ett ytterligare syfte är att undanröja vissa rättsliga problem beträffande säkerheter som ställs till förmån för centralbanker eller i samband med deltagande i avvecklingssystem.

Inledningsvis bör det framhållas att rättsordningen i Sverige på de områden Finalitydirektivet behandlar ligger väl framme vilket även är fallet i de andra nordiska länderna. Som tidigare berörts har säkerheten vid clearing och avveckling av betalningar och värdepappersaffärer varit föremål för betydande uppmärksamhet från lagstiftare och tillsynsmyndigheter i Sverige under 1990-talet (se avsnitt 4.1). Sammantaget får den svenska lagregleringen anses relativt modern på de flesta av de rättsområden som berörs av Finalitydirektivet. Den lagreglering som skett har tillkommit med beaktande av behovet av att skydda det finansiella systemet mot systemrisk.

Direktivets bestämmelser kan indelas i två grupper. Den *första gruppen* utgör bestämmelser av främst näringsrättslig karaktär som rör införandet av den nya funktionen avvecklingssystem samt därtill hörande regler rörande prövning och anmälan av sådana system. Till denna grupp hör också bestämmelserna i direktivet, t.ex. artiklarna 6.2, 6.3 och 10, som i huvudsak rör administrativa förfaranden avseende avvecklingssystem. Dessa bestämmelser rör sådana uppgifter som vanligen åligger en tillsynsmyndighet. Ett införlivande av Finalitydirektivet innebär att begreppet avvecklingssystem och därtill hörande bestämmelser rörande det administrativa förfarandet beträffande dessa system skall införlivas i

svensk rätt. Avvecklingssystem som uppfyller vissa krav skall som nämnts anmälas till kommissionen. Sådana system anses som särskilt skyddsvärda. Genom anmälan får ett system således en särskild ställning och också en viss kvalitetsbeteckning. Som närmare utvecklas i avsnitt 5.2 är det främst företag och institut under Finansinspektionens tillsyn som kan komma i fråga som administratörer av ett avvecklingssystem eller som deltagare i ett sådant system.

Den *andra gruppen* utgörs av civilrättsliga och obeståndsrättsliga bestämmelser samt bestämmelser om tillämplig lag, dvs. av internationell privat- och processrättslig karaktär. Beträffande denna grupp bör det inledningsvis ske en bedömning av varje bestämmelse huruvida den överensstämmer eller inte med gällande svensk rätt. Om ett införlivande är nödvändigt är en viktig utgångspunkt, enligt regeringens mening, att en lagreglering bör om möjligt vara generell. Det innebär ett krav på tungt vägande skäl för en specialreglering som enbart omfattar avvecklingssystem och deltagande i ett sådant system.

Det framstår som klart att lagvalsbestämmelsen i artikel 8 liksom bestämmelsen i artikel 9.1 om verkan av insolvens beträffande ställda säkerheter kräver lagreglering för ett riktigt införlivande. Bestämmelsen om nettning i artikel 3 aktualiserar i vart fall ett krav på införlivande såvitt avser multilateral nettning.

Några artiklar innebär inte någon ändring för svensk del. Enligt artikel 6 skall tidpunkten för inledande av insolvensförfaranden vara den tidpunkt då den behöriga instansen fattar sitt beslut. Enligt svensk rätt sammanfaller denna tidpunkt med tidpunkten för beslutets meddelande. Den relevanta tidpunkten i svensk rätt är när beslutet om konkurs meddelas (3 kap. 1 § konkurslagen). Svensk rätt överensstämmer således i detta avseende med direktivets bestämmelse. Några retroaktiva insolvensbestämmelser av typen "zero-hour rule" finns inte i svensk rätt. Därtill kommer att direktivet tillåter regler om återvinning enligt en uttrycklig hänvisning (ingressmening nr 13). Någon möjlighet föreligger inte heller att genom reglerna om återvinning ställa krav på att en transaktion skall återgå i ett system utan en talan om återvinning skall prövas av domstol. Det finns således inte något behov att för svensk del vidta några åtgärder i anledning av artikel 7.

Enligt artikel 4 får medlemsstaterna föreskriva att inledningen av insolvensförfarande mot en deltagare inte skall förhindra att betalningsmedel eller värdepapper, som finns tillgängliga på den deltagarens avvecklingskonto, används för att uppfylla deltagarens förpliktelser i systemet den dag insolvensförfarandet inleds. Medlemsstaterna får också föreskriva att en sådan deltagares kreditfacilitet, som är förbunden med systemet, skall användas för att uppfylla deltagarens förpliktelser i systemet mot tillgänglig och befintlig säkerhet.

Artikel 4 är dispositiv. Det står alltså en medlemsstat fritt att införa den eller inte. Syftet med bestämmelsen är att undvika att avvecklingsprocessen i system som utnyttjar ett nettningförfarande försvåras vid en deltagares insolvens. Artikel 4 möjliggör därför att en negativ position vid avvecklingen kan kvittas mot tillgångar som den insolvente deltagaren har på dennes avvecklingskonto eller mot säkerhet som denna deltagare ställt.

Vid en restriktiv tolkning av begreppet avvecklingskonto kan ifrågasättas om bestämmelsen tillför något utöver artikel 3.1. Med en vidsträckt tolkning av begreppet avvecklingskonto skulle deltagarens hela innehav av värdepapper som finns kontoförda i ett system kunna tas i anspråk. Detta skulle i så fall närmast vara att jämställa med en s.k. legalpant. Det är allmänt sett svårt att se några viktiga praktiska fördelar med ett införlivande av artikel 4. En legalpant till förmån för deltagare och system skulle visserligen kunna ha viss betydelse eftersom detta förenklar förfaranden till skydd för avvecklingssystem. Genom avtals- och säkerhetskonstruktioner inom befintliga regelsystem kan emellertid i huvudsak samma skydd arrangeras. Något förslag på införlivande av artikel 4 lämnas därför inte. Möjligheten att realisera säkerheter ställda i samband med deltagande i ett system eller vid centralbanksoperationer enligt artikel 9.1 behandlas i avsnitt 5.7.1.

Några artiklar kräver särskilda överväganden beträffande frågan om ett direkt införlivande i svensk lagstiftning är erforderlig. Bestämmelserna om överföringsuppdrag och nettning i artikel 3 och 5 är sådana regler liksom bestämmelsen i artikel 9.2 om tillämplig lag för säkerheter. Dessa frågor behandlas vidare i avsnitt 5.6 och 5.7.2.

Finansinspektionen har ifrågasatt om bestämmelser om godkännande av avvecklingssystem behöver införas med hänvisning till att de system som kan komma i fråga drivs av organisationer som står under inspektionens tillstånd. Vid en jämförelse mellan reglerna om clearingverksamhet i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet (LBC) och reglerna om system i Finalitydirektivet framgår att prövningen och det administrativa förfarandet i direktivet är utformat på ett sätt som inte är förenligt med nyss nämnda lags systematik. Inte heller föreligger överensstämmelse mellan reglerna för godkännande av en clearingorganisation respektive anmälan av ett avvecklingssystem. Det finns därför inte utrymme för att införliva direktivet på sätt som Finansinspektionen framfört.

Var bör då bestämmelserna i direktivet tas upp, i någon redan befintlig lag på det finansiella området eller i en särskild lag? Finalitydirektivets bestämmelser berör ett antal rättsområden och lagar. En reglering av system har nära anknytning till lagregleringen av clearingverksamhet i LBC men också till den kontoföring som sker hos en central värdepappersförvarare enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument (kontoföringslagen). Vidare finns regler om nettning och tilläggsäkerheter i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Det finns bestämmelser om registrering av äganderätt och annan rätt till finansiella instrument i kontoföringslagen. Finalitydirektivet berör även obeståndslagstiftningen.

Vi har övervägt att ta in de nya bestämmelserna om avvecklingssystem i LBC och därvid som ett eller flera nya kapitel i denna lag. Bestämmelserna i Finalitydirektivet är emellertid speciella och, som nämnts, inte heller särskilt väl förenliga med LBC:s systematik. Därtill kommer att vissa av bestämmelserna i Finalitydirektivet även i ett sådant fall kräver ändringar i annan lagstiftning. Övervägande skäl talar för att på samma sätt som beträffande gränsöverskridande betalningar ta upp

bestämmelserna om system samt vissa andra särskilda bestämmelser i Finalitydirektivet i en särskild lag vid sidan av ovan nämnda lagar (jfr prop. 1998/99:53 s. 38 och 39). Det föreslås att så sker. Därutöver föreslås vissa tillägg och ändringar i konkurslagen (1987:672) och lagen om handel med finansiella instrument.

Ikraftträdande

De nya lagförslagen föranleds i huvudsak av Finalitydirektivet. Enligt artikel 11 skall direktivet vara införlivat i medlemsländerna senast den 11 december 1999. De nya reglerna bör därför träda i kraft vid den tidigaste tidpunkt som är möjlig. Ikraftträdande föreslås därför ske den 1 januari 2000.

5.2 Godkännande och anmälan av avvecklingssystem

Regeringens förslag: Avvecklingssystem som administreras av en clearingorganisation eller en central värdepappersförvarare skall i huvudsak anses uppfylla kraven på ett avvecklingssystem i direktivet. Därutöver skall ett avvecklingssystem som administreras av Riksbanken anmälas till kommissionen.

Om det finns särskilda skäl för det skall ett avvecklingssystem som administreras av en bank eller ett värdepappersbolag också kunna få godkännande som avvecklingssystem.

Promemorians förslag överensstämmer i huvudsak med regeringens förslag.

Remissinstanserna har tillstyrkt eller lämnat förslaget utan erinran. VPC har påpekat att frågan om godkännande av avvecklingssystem enligt bolagets mening bör prövas ex officio av behörig myndighet.

Skälen för regeringens förslag: Definitionen av system i direktivet är som nämnts relativt kortfattad. Med system avses ett formellt arrangemang mellan tre eller flera deltagare med gemensamma regler och standardiserade arrangemang för att utföra överföringsuppdrag mellan deltagarna. Det finns emellertid inga hinder i direktivet för att en medlemsstat ställer upp andra kriterier och även tillämpar strängare regler för att inhemska system enligt den nationella ordningen skall betecknas som avvecklingssystem. Det är den enskilda medlemsstaten som skall pröva vilka inhemska system för överföringar av betalningar eller värdepapper som skall betecknas som avvecklingssystem enligt direktivet och anmälas till kommissionen.

Finalitydirektivet tar i första hand sikte på två typer av avvecklingssystem. Den första är sådana avvecklingssystem som typiskt sett utgör en viktig del av den nationella finansiella infrastrukturen. Exempel på sådana system är en centralbanks betalningssystem och den avveckling av värdepappersaffärer som sker hos centrala värdepappersförvarare. Den andra typen är system av gränsöverskridande karaktär. Som exempel kan nämnas Target och EBA-clearingen (se avsnitt 4.1). Från värdepappers-

sidan kan nämnas att de s.k. internationella clearingorganisationerna Euroclear och Cedel är särskilt inriktade på att förenkla gränsöverskridande värdepapperstransaktioner genom bl.a. länkar till de nationella värdepappersförvararna. Mellan vissa nationella värdepappersförvarare finns det också direkta länkar för avveckling av gränsöverskridande transaktioner.

Ett införlivande av Finalitydirektivet bör i varje medlemsstat ske på ett sådant sätt att åtminstone alla centrala betalnings- och värdepappers-avvecklingssystem kommer att omfattas av direktivets tillämpningsområde. Det finns enighet bland medlemsstaterna om denna uppfattning så som den har kommit till uttryck vid de tidigare berörda införlivandemötena i Bryssel.

Finalitydirektivet syftar till att minska riskerna på finansmarknaderna och därmed förstärka det finansiella systemet. Den svenska lagstiftningen om clearingverksamhet rörande betalningar inklusive valuta och finansiella instrument har samma syfte. Med clearingverksamhet avses i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet (LBC) följande fortlöpande verksamheter: a) att på clearingmedlemmarnas vägnar göra avräkningar beträffande deras förpliktelser att leverera finansiella instrument eller att betala i svensk eller utländsk valuta, eller b) att genom inträdande som part eller som garant ta över ansvaret för förpliktelseernas fullgörande, eller c) att på annat väsentligt sätt sörja för att förpliktelseerna avvecklas genom överförande av likvid eller instrument. Sådan verksamhet får enligt LBC yrkesmässigt bedrivas endast av Riksbanken och av företag som fått tillstånd som clearingorganisation av Finansinspektionen. Den organisation som bedriver clearingverksamhet kallas clearingorganisation. I lagen ställs upp krav på en clearingorganisations finansiella styrka, operativa kapacitet och riskhanteringssystem. Finansinspektionen skall utöver tillståndsprövningen även fortlöpande utöva tillsyn över clearingorganisationer.

I Sverige sker den slutliga avvecklingen av leveransledet i värdepappersaffärer i VPC genom en överföring av värdepapper från säljarens konto till köparens konto i VPC:s kontosystem. Det är endast genom registrering hos VPC eller någon annan central värdepappersförvarare som man utan några underliggande finansiella instrument i dokumentform kan uppnå de rättsverkningar som enligt vanliga civilrättsliga principer är förenade med innehav av sådana instrument. Efter prövning av Finansinspektionen kan, enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument (konto-föringslagen) svenska aktiebolag och ekonomiska föreningar samt utländska företag med filial i Sverige få auktorisation som central värdepappersförvarare med behörighet att registrera finansiella instrument i s.k. avstämningsregister med civilrättsliga verkningar. En förutsättning enligt kontoföringslagen är att företaget kan bedriva verksamheten så att den tillgodoser högt ställda krav på säkerhet och effektivitet och även i övrigt på ett sådant sätt att allmänhetens förtroende för kontoföringen upprätthålls och enskildas intressen inte äventyras. Finansinspektionen skall utöver auktorisationsprövningen även fortlöpande utöva tillsyn över centrala värdepappersförvarare.

Den verksamhet som bedrivs av clearingorganisationer och centrala värdepappersförvarare överensstämmer väl med vad som i Finality-direktivet betecknas som system för att utföra överföringsuppdrag mellan deltagarna.

Ett betecknande av ett visst arrangemang som system enligt Finality-direktivet har stor betydelse. Vid en deltagares insolvens skall exempelvis det lands lag som systemets regler pekar ut ha företräde före det lands lag som styr insolvensförfarandet i övrigt beträffande rättigheter och skyldigheter som uppstår genom eller i samband med vederbörandes deltagande i ett system. Genom detta lagval kan osäkerheten om tillämplig lag beträffande nu aktuella rättigheter och skyldigheter avsevärt reduceras.

Som nyss nämnts ställs i direktivet endast krav på att ett system skall utgöra ett formellt arrangemang mellan tre eller flera deltagare med gemensamma regler och standardiserade arrangemang för att utföra överföringsuppdrag mellan deltagarna. Därtill kommer att en prövning skall ske om systemets regler är tillfredsställande. Det ligger som berörts i avsnitt 4.5.2. nära till hands att tolka uttrycket "att systemets regler är tillfredsställande" i ljuset av begreppet systemrisk. Det skulle i så fall innebära att ett system för att kunna godtas skall ha sådana regler och en sådan konstruktion att det kan anses innehålla ett betryggande skydd mot systemrisk. Den prövning som sker av Finansinspektionen av företag som önskar bedriva clearingverksamhet enligt LBC eller av företag som vill verka som central värdepappersförvarare enligt kontoföringslagen är väsentligt mer omfattande och går betydligt längre än den prövning direktivet föreskriver. Direktivet ger därför inte anledning att föra in några ytterligare krav på nu aktuella system utöver de i direktivet ovan angivna grundkraven samt vissa administrativa rutiner.

Det sagda innebär att företag som fått tillstånd som clearing-organisation eller auktorisation som central värdepappersförvarare i huvudsak får anses uppfylla kraven på ett avvecklingssystem i direktivet. Det är i dessa fall inte nödvändigt med någon ytterligare, mer omfattande prövning för att anmälan till kommissionen skall kunna ske.

Därutöver bör självfallet ett avvecklingssystem som drivs av Riksbanken anmälas till kommissionen. Enligt LBC behöver inte Riksbanken något tillstånd av Finansinspektionen för att bedriva clearingverksamhet. Inte heller i detta sammanhang kan det anses erforderligt med en prövning av ett avvecklingssystem som drivs av Riksbanken.

Andra avvecklingssystem

Kraven på ett avvecklingssystem i direktivet är som nämnts relativt begränsade. Det finns inte några hinder i direktivet för att en medlemsstat ställer upp andra kriterier och även tillämpar strängare regler för att inhemska system enligt den nationella ordningen skall betecknas som avvecklingssystem. Det är således den enskilda medlemsstaten som skall avgöra vilka krav som bör ställas upp för att ett avvecklingssystem skall godkännas och anmälas till kommissionen. Fråga är därvid om behov föreligger för svensk del att möjliggöra för andra system än sådana som

behandlats ovan att bli betecknade som avvecklingssystem och anmälda till kommissionen.

Enligt vår mening föreligger följande skäl för att införa en sådan möjlighet. Enligt 1 kap. 1 § i LBC behöver inte vissa företag få tillstånd som clearingorganisation för att bedriva clearingverksamhet. Detta undantag gäller för företag med tillstånd enligt 1 kap. 2 § bankrörelselagen (1987:617) eller tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 1, 2 eller 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Beträffande dessa företag har det inte ansetts nödvändigt med ett sådant särskilt tillstånd för clearingverksamhet med hänsyn till den tillståndsprövning som sker med stöd av annan lag (se prop. 1995/96:50 s. 72). Det kan emellertid i dessa företag vara fråga om en clearingverksamhet av betydande omfattning. Det bör därför finnas en möjlighet även för dessa företags clearingverksamhet att få beteckningen avvecklingssystem utan att söka tillstånd som clearingorganisation. Därtill bör tilläggas att en förvaltare som fått tillstånd av en central värdepappersförvarare enligt kontoföringslagen kan registrera och avveckla stora volymer av finansiella instrument i sitt eget system.

Avvecklingen av affärer på valutamarknaden sker direkt mellan aktörerna, dvs. i huvudsak stora, internationellt verksamma banker, eller som en del av dessa bankers avveckling i betalningssystem. För att en sådan avveckling skall vara effektiv och säker krävs att den är tidsmässigt samordnad, dvs. att avvecklingen genomförs av bägge leden eller benen vid en och samma tidpunkt. Detta kan vara svårt att åstadkomma. Det sammanhänger med att transaktioner i enskilda valutor avvecklas i de nationella betalningssystemen där tidzonsskillnaderna kan medföra att det ena ledet inte avvecklas samtidigt som det andra ledet. Riskerna vid den världsomspännande valutahandeln har, som framgår av avsnitt 4.1, behandlats i rapporten *Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions*, Basel (1996). I sistnämnda rapport betonas att åtgärder från marknadens aktörer för att minska risknivån vid handeln på valutamarknaden bör vidtas skyndsamt.

Betydande ansträngningar har gjorts för att få tillstånd ett nettningssystem som kan reducera risknivån på valutamarknaden. Ansträngningarna har emellertid hittills inte gett önskvärda resultat.²⁴ Det föreligger således fortfarande betydande avvecklingsrisker på valutamarknaden. Det är av synnerligen stor vikt att nettningssystemen på denna marknad är rättsligt hållbara. Enligt Finalitydirektivet skall nettning, även s.k. multilateral nettning, i avvecklingssystem vara bindande. Vidare kan ett lagval om tillämplig insolvenslagstiftning skydda ett system mot vissa negativa effekter av en deltagares insolvens. De nu berörda reglerna i Finalitydirektivet skulle kunna reducera risknivån i ett valutaavvecklingssystem med tre eller flera deltagare. Det finns därför skäl att möjliggöra att även ett sådant system kan anmälas som avvecklingssystem till kommissionen och få skydd i berörda avseenden.

Utvecklingstakten på finansmarknaderna har det senaste årtiondet varit hög. Med hänsyn till den snabba utvecklingen synes det vanskligt att

²⁴ Ett system för avveckling av gränsöverskridande valutaaffärer mellan storbanker är under uppbyggnad med start hösten år 2000, Continious Link Settlement (CLS).

genom detaljreglering i lag fastställa vilka typer av befintliga system som skall kunna anmälas som avvecklingssystem. I stället bör ett mer flexibelt regelsystem tillskapas som ger utrymme för att nya typer av system och lösningar på avvecklingsproblematiken kan godtas inom redan befintligt regelsystem.

För att nu aktuella system skall anmälas som avvecklingssystem bör emellertid systemet ha viss omfattning och betydelse. En störning i ett sådant system bör således bedömas kunna få allvarliga spridningstendenser till andra aktörer eller system för att systemet skall anses ha betydelse för den finansiella stabiliteten.

Enligt artikel 2 a) sista stycket, kan en medlemsstat i enskilda fall även beteckna ett system med endast två deltagare som avvecklingssystem. Betecknandet skall motiveras av systemrisken. Något behov av en sådan möjlighet har inte framkommit. Med hänsyn härtill samt med beaktande av befintlig och nu föreslagen lagreglering finns det för närvarande inte skäl att utvidga direktivets räckvidd i detta avseende.

Administratör av avvecklingssystem

Ett av problemen med Finalitydirektivet är att det saknar relevanta definitioner och regler rörande det viktigaste elementet i ett system, nämligen administratören av systemet. Det finns i och för sig några vaga definitioner av centrala motparter, avvecklingsagenter och clearingorganisationer men några uttryckliga bestämmelser om sagda instituts roll i ett system, t.ex. ansvar för systemet och för länkar mot andra system saknas. Något utpekande av att det skall finnas en organisation eller ett institut som är ansvarig för systemets verksamhet saknas helt i direktivet. Det enda kravet är att deltagarna skall tillhöra vissa kategorier av institut eller institutioner och att en av dessa skall ha sitt huvudkontor i den medlemsstat vars rättsordning deltagarna har valt (artikel 2 a - f). De nu aktuella systemen är sådana som regelmässigt har en administratör eller operatör som utåt ansvarar för verksamheten i systemet, t.ex. en clearingorganisation eller en central värdepappersförvarare. För den nödvändiga prövningen och tillsynen av avvecklingssystem bör enligt vår mening varje system ha en ansvarig administratör. Genom att ett utpekande av en sådan administratör sker framgår vem som är behörig att företräda avvecklingssystemet mot exempelvis tillsynsmyndigheter. Vid sidan av Riksbanken bör ovan angivna institut och institutioner kunna vara administratör av ett avvecklingssystem, dvs. clearingorganisation med tillstånd enligt LBC, central värdepappersförvarare med auktorisation enligt kontoföringslagen, företag med tillstånd enligt 1 kap. 2 § bankrörelselagen (1987:617) eller tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 1, 2 eller 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

Regeringens förslag: Finansinspektionen skall anmäla godkända avvecklingssystem till Europeiska kommissionen. Ett godkännande av inspektionen skall föregås av samråd med Riksbanken.

Promemorians förslag: Överensstämmer i huvudsak med regeringens förslag, men någon uttrycklig regel om samrådsförfarandet föreslogs inte.

Remissinstanserna: Majoriteten av remissinstanser tillstyrker eller lämnar förslaget utan erinran. *Riksbanken* har föreslagit att banken skall delta i godkännandet av avvecklingssystem, antingen genom ett samrådsförfarande eller genom att banken uttryckligen ges ansvar för godkännande av vissa system. *Finansinspektionen* har påpekat att vissa frågor som skall bedömas av inspektionen enligt promemorians förslag har samband med betalningssystemets stabilitet, vilket kommer att öka inspektionens behov av samråd med Riksbanken.

Skälen för regeringens förslag: Europeiska centralbanken (ECB) har rekommenderat att Riksbankens övervakningsroll (oversight) över de system som omfattas av den föreslagna lagen omnämns i lagen. Vidare anser ECB, att även om Finansinspektionen svarar för anmälan av godkända system till kommissionen, så bör det vara Riksbanken som i samråd med Finansinspektionen godkänner systemen.

Inledningsvis kan konstateras att Finalitydirektivet saknar regler om vem eller vilka myndigheter som skall ha ansvar för avvecklingssystemen. Inte heller tar direktivet upp frågan om ett sådant system bör stå under tillsyn eller inte. Medlemsstaterna har fått relativt stor frihet att införliva direktivet i enlighet med de principer som råder i respektive stat. Uppgifterna i direktivet såsom prövning, anmälan och registerföring är sådana som vanligen åligger en tillsynsmyndighet. Den olösta frågan om aktuella system skall stå under tillsyn eller inte har emellertid medfört att direktivet med ett undantag inte pekar ut någon viss myndighet som ansvarig, än mindre förklarar det önskvärt med en sådan myndighet. Undantaget utgör regeln i andra stycket i artikel 6.2 som föreskriver att det skall finnas en behörig myndighet i varje medlemsstat som skall ta emot underrättelser från den myndighet som beslutar om att ett insolvensförfarande skall inledas mot ett institut. Medlemsstaterna skall också enligt första stycket i artikel 10 underrätta kommissionen om vilken myndighet man utsett.

Från svensk sida har denna brist på reglering i direktivet kritiserats i olika sammanhang. Det är enligt svensk uppfattning självklart att system som har betydelse för den finansiella stabiliteten skall prövas noga och stå under erforderlig tillsyn. En reglering och harmonisering på EU-nivå bör enligt svensk mening i en nära framtid ske av kraven på avvecklings-system.²⁵

Utomlands är det relativt vanligt att system som avvecklar och registrerar värdepappersaffär är, på samma sätt som i Sverige, reglerade i

²⁵ Samma bedömning har också gjorts av de nordiska ekonomi- och finansministrarna, se TemaNord 1999:576 s. 20.

lag och står under tillsyn av en särskild tillsynsmyndighet. Beträffande betalningssystem har ofta landets centralbank en särskild övervaknings- eller tillsynsroll avseende dessa system. Denna roll är förknippad med centralbankens ansvar för betalningssystemet. Ett lands centralbank administrerar dessutom ofta ett avvecklingssystem för stora betalningar. En annan vanlig uppdelning av ansvaret för tillsynen av det finansiella systemet är att en tillsynsmyndighet som exempelvis Finansinspektionen har ansvaret för godkännande och tillsyn av de institut och institutioner som är verksamma på finansmarknaden medan centralbanken har ett särskilt ansvar för helheten, eller med andra ord, det finansiella systemets stabilitet. Någon klar uppdelning är det emellertid inte fråga om utan tillsynsmyndighetens ansvar för institut och institutioner inkluderar också ett ansvar för det finansiella systemet.

Även i Sverige kan en delning av ansvaret anses råda. Enligt lagen (1998:1385) om Sveriges riksbank skall banken främja ett säkert och effektivt betalningsväsende (1 kap. 2 §). Vidare skall Riksbanken i viktigare frågor som har samband med betalningssystemets stabilitet eller berör Finansinspektionens tillsynsverksamhet samråda med inspektionen. Vid ett sådant samråd skall Riksbanken lämna Finansinspektionen de uppgifter som behövs (4 kap. 3 §). Enligt förordningen (1996:596) med instruktion för Finansinspektionen är inspektionen central förvaltningsmyndighet för tillsynen över finansiella marknader, kreditinstitut och det enskilda försäkringsväsendet (1 §). Vidare anges i förordningen som övergripande mål för Finansinspektionens verksamhet bl.a. att inspektionen skall bidra till det finansiella systemets stabilitet och effektivitet (2 §). Finansinspektionen skall samråda med Riksbanken i viktigare frågor som har samband med betalningssystemets stabilitet (3 §).

Därutöver kan konstateras att det finns mycket starka samband mellan systemen som avvecklar betalningar och sådana som avvecklar förpliktelser avseende finansiella instrument. Som exempel kan nämnas att de dominerande aktörerna i båda typerna av system vanligen är stora banker. Vidare avvecklas ofta betalningsledet av transaktioner avseende finansiella instrument i betalningssystemet. Värdepapper registrerade hos centrala värdepappersförvarare utnyttjas regelmässigt för säkerhetsställande av exponeringar i betalningssystem.

Enligt vår mening är det självklart att Riksbanken skall delta i prövningen och godkännandet av avvecklingssystem. Något annat var inte heller avsikten med förslaget i promemorian eftersom Riksbanken och Finansinspektionen enligt gällande regler skall samråda i viktigare frågor. I detta sammanhang bör uppmärksammas att LBC:s regler om clearingverksamhet även omfattar system för betalningar. Finansinspektionen utövar således redan i dag tillsyn över alla clearingorganisationer med undantag för RIX-systemet. Med hänsyn härtill och eftersom Finansinspektionen även utövar tillsyn över övriga företag som kan komma i fråga som administratör av ett avvecklingssystem bör ansvaret för godkännande och anmälan av sådana system ligga på inspektionen. Godkännandet skall föregås av ett samråd med Riksbanken. För undvikande av missförstånd bör detta samråd föras in i den nya lagen.

Regeringens förslag: Såväl svenska som utländska centralbanker, clearingorganisationer, centrala värdepappersförvarare, banker och värdepappersbolag kan vara deltagare i ett avvecklingssystem. Även Riksgäldskontoret och utländska institut som bedriver motsvarande verksamhet kan vara deltagare i ett avvecklingssystem. Vidare kan även andra juridiska personer vara deltagare i system som avvecklar förpliktelser avseende finansiella instrument.

Regeringens bedömning: Någon reglering av s.k. indirekta deltagare genomförs inte.

Promemorians förslag: Överensstämmer i huvudsak med regeringens förslag.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* har hemställt om att en möjlighet förs in för system att även ha s.k. indirekta deltagare. *VPC* har påpekat att icke-finansiella företag enligt direktivet inte får vara deltagare i system som avvecklar betalningar och ifrågasatt om inte samma begränsning bör föras in i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet (LBC).

Skälen för regeringens förslag och bedömning: Kretsen av deltagare i ett avvecklingssystem anges i artikel 2 b) - 2 g). Enligt första stycket i artikel 2 b) kan kreditinstitut, värdepappersföretag, offentliga myndigheter och offentligt garanterade företag samt företag utanför gemenskapen vars verksamhet motsvarar den som bedrivs av kreditinstitut och värdepappersföretag inom gemenskapen vara deltagare i ett system. För denna kategori av deltagare föreskrivs som villkor endast att de skall delta i ett system med ansvar för att uppfylla de finansiella åtaganden som härrör från överföringsuppdrag inom systemet. Uppräkningen i artikel 2 b) överensstämmer i huvudsak med de företag och institut som enligt LBC och lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument (kontoföringslagen) kan vara clearingmedlem respektive kontoförande institut för annans räkning. Beträffande kategorien offentliga myndigheter och offentligt garanterade företag kan konstateras att LBC uttryckligen anger att Riksbanken och Riksgäldskontoret kan vara clearingmedlemmar. Regleringen i direktivet överensstämmer således väl med den gällande svenska lagregleringen rörande clearingverksamhet och kontoföring (se 8 kap. 7 § LBC och 3 kap. 2 § kontoföringslagen).

Vidare kan enligt direktivet centrala motparter, avvecklingsagenter och clearingorganisationer vara deltagare i ett system. Ett av syftena med Finalitydirektivet är att underlätta gränsöverskridande transaktioner och kopplingar mellan system i olika länder. Ett praktiskt och lämpligt sätt är därvid att bereda möjligheten för en administratör av ett avvecklingssystem att vara medlem i ett annat avvecklingssystem. Denna lösning ligger väl i linje med såväl direktivets angivande av att centrala motparter, avvecklingsagenter och clearingorganisationer kan vara deltagare i ett system som den gällande svenska lagregleringen rörande clearing-

verksamhet och kontoföring. Det bör därför uttryckligen anges att centralbanker samt clearingorganisationer och centrala värdepappersförvarare inklusive utländska företag som i sitt hemland bedriver jämförbar verksamhet kan vara deltagare i ett avvecklingssystem. Därmed klargörs också att även gränsöverskridande betalningar till respektive från Sverige genom E-RIX kommer att omfattas av lagens tillämpningsområde.

I två fall får en medlemsstat under vissa förutsättningar medge att även andra aktörer än ovan nämnda är deltagare i ett system. I bägge fallen krävs att medgivandet kan motiveras av systemrisken. Det första fallet som behandlas i artikel 2 b) sista stycket rör deltagande i avvecklingssystem för värdepapper som står under tillsyn och har tre deltagare som tillhör nyss nämnda kategorier av institut. Om det i ett sådant system finns institut som ansvarar för att de finansiella åtagandena i detta system uppfylls men inte tillhör de ovan angivna kategorierna av deltagare får sådana institut anses som deltagare i direktivets mening. Denna regel ger medlemsstaterna möjlighet att inkludera t.ex. institutionella investerare i ett värdepappersavvecklingssystem. Som framgår av direktivtexten får ett sådant institut också delta i avvecklingen av betalningsåtagandena i ett värdepappersavvecklingssystem.

Nu behandlade bestämmelser i Finalitydirektivet innebär att det endast är värdepappersavvecklingssystem som får ha andra deltagare än de som anges i artikel 2 b)–2 e). Något skäl att ändra gällande lagreglering beträffande vilka som kan bli clearingmedlemmar eller kontoförande institut i anledning av direktivet föreligger inte. Däremot bör direktivets begränsning, nämligen att endast vissa kategorier av institut och företag kan vara medlemmar i ett system som avvecklar betalningar föras in i den nya lagen. Det sagda innebär att en clearingorganisation som endast avvecklar betalningar och har som medlemmar andra juridiska personer än de som anges i artikel 2 b)–2 e) inte kan godkännas som avvecklingssystem.

Det andra fallet rör s.k. indirekta deltagare i ett betalningssystem. Endast kreditinstitut kan vara indirekta deltagare. Med indirekt deltagare avses i direktivet ett institut som står i avtalsförhållande med ett institut som deltar i ett betalningssystem. Genom sistnämnda institut, dvs. deltagaren i betalningssystemet, ges den indirekte deltagaren möjlighet att utföra överföringsuppdrag genom betalningssystemet. Den indirekte deltagaren skall vara känd för systemet (definitionen av indirekta deltagare artikel 2 a) och artikel 2 f) tredje stycket). Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen anser att en möjlighet för indirekta deltagare att vara med i ett avvecklingssystem bör införas i Sverige. Föreningarna har därvid hänvisat till att det förekommer indirekta deltagare i svenska system. Utöver de fristående sparbankernas indirekta deltagande i RIX-systemet som tidigare har berörts har föreningarna som exempel angivit att även vissa banker och värdepappersbolag via större svenska banker är indirekta deltagare i RIX-systemet. Därutöver har föreningar anfört att en sådan möjlighet skulle underlätta tillgängligheten till betalningssystem.

Inledningsvis har framhållits, att en viktig utgångspunkt är att en lagreglering i anledning av direktivet bör om möjligt vara generell. Det bör därför med denna utgångspunkt prövas om det för närvarande finns behov av att införa en möjlighet för indirekta deltagare att vara deltagare i ett avvecklingssystem. Vad innebär en sådan möjlighet och vilket ytterligare skydd för systemet medför denna möjlighet? Det krävs vidare att en utvidgning av kretsen kan motiveras av systemrisken. Två regler för ett avvecklingssystem är därvid av särskilt intresse, nämligen möjligheten för systemet och deltagarna i systemet att peka ut vilket lands rättsordning som skall tillämpas på en insolvent deltagares rättigheter och skyldigheter i ett systemet samt regeln om att multilateral nettning skall vara rättsligt hållbar. När det gäller frågan om multilateral nettning kan konstateras att bilateral nettning mellan en direkt deltagare och en indirekt deltagare redan i dag skyddas av regeln i 5 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument och de allmänna kvittningsreglerna. Om multilateral nettning sker mellan indirekta deltagare och direkta deltagare kan ett sådan arrangemang utgöra ett avvecklingssystem och därmed, som framgått av avsnitt 5.2, få godkännande om särskilda skäl finns. När det gäller bestämmelsen om tillämplig lag kan konstateras att de exempel som anförts till stöd för behovet rör förhållandet mellan svenska institut. Vid sådana förhållanden saknas av uppenbara skäl behov av lagreglering. Sammanfattningsvis anser regeringen att det för närvarande inte har framkommit något behov av att införa en möjlighet för indirekta deltagare att anses som deltagare i ett avvecklingssystem. Med hänsyn till den fortgående internationalisering bör dock en reservation ges för det fall det framkommer behov med hänsyn till utländska aktörers deltagande i svenska system. Det finns därför anledning att bevaka frågan.

5.5 Lagval

Regeringens förslag: För att ett system skall kunna godkännas och anmälas krävs att systemet har valt svensk lag.

Promemorians förslag: Överensstämmer med regeringens förslag.

Remissinstanserna: Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran.

Skälen för regeringens förslag: Ett ytterligare krav enligt direktivet är att systemet skall lyda under en medlemsstats rättsordning. Deltagarna (eller den som ansvarar för systemet) har såväl rätt som skyldighet att välja vilken rättsordning som systemet skall lyda under. Deltagarna får emellertid endast välja rättsordningen i en medlemsstat där åtminstone en av dem har sitt huvudkontor. Den enda anknytning som krävs är alltså att en av deltagarna i systemet har sitt huvudkontor i den medlemsstat vars rättsordning deltagarna valt. I tredje strecksatsen i artikel 2 a) anges att systemet skall anmälas av den medlemsstat vars rättsordning är tillämplig. Med huvudkontor avses den plats bolaget har sitt säte och är registrerat. Med stöd av artikel 58 i Rom-fördraget kan även krav uppställas på att det skall vara fråga om platsen för den centrala administrationen.

Vad innebär då systemets val av rättsordning? Här finns det som tidigare berörts tyvärr utrymme för flera tolkningsalternativ (avsnitt 4.5.2). Det första alternativet är att valet innefattar samtliga systemets aktiviteter. Det innebär att utöver de nationella bestämmelserna rörande prövningen av ett system även de icke-harmoniserade bestämmelser som finns i nationell lagstiftning om system eller om institut som administrerar system skall tillämpas på systemet med anledning av lagvalet. Ett annat tolkningsalternativ är att lagvalet endast kan avse sådana regler som omfattas av direktivets bestämmelser. Valet av rättsordning skulle därvid inte omfatta andra regler rörande ett system såsom t.ex. krav på ett system avseende organisationsform, ledning, kapital etc. Beträffande dessa – icke-harmoniserade – frågor skulle tillämpas rättsordningen i den medlemsstat där systemets huvudkontor är beläget.

Utöver tolkningsproblematiken bör tilläggas att direktivet skulle kunna möjliggöra s.k. forumshopping. Det vill säga möjligheten för ett system att välja ett lands rättsordning som exempelvis inte föreskriver att systemet skall stå under tillsyn eller har relativt lindriga regler för att ett system skall anmälas till kommissionen. Det föreligger således viss osäkerhet om vilka krav som kan ställas på system för godkännande och anmälan. Följderna och konsekvenserna av denna osäkerhet är i dag svåra att överblicka. Därtill kommer att direktivet inte reglerar den viktiga frågan om tillstånd och tillsyn av system. En medlemsstat kan således välja om ett system skall stå under tillsyn eller inte. Principerna för betalningssystem och system för valuta- och värdepappersavveckling har under 1980- och 90-talet varit föremål för en rad studier och rapporter. En viktig slutsats i dessa rapporter är genomgående att sådana system skall stå under tillsyn med hänsyn till systemens betydelse för stabiliteten på finansmarknaderna. Mot denna bakgrund kan direktivets brist på reglering i detta hänseende förefalla märklig, vilket också vid upprepade tillfällen påtalades från svensk sida under arbetet med direktivet.

Som tidigare nämnts är direktivet främst inriktat på två typer av system. Dels system som utgör en viktig del av den nationella finansiella infrastrukturen, dels system som är mer eller mindre specialiserat på överföringar av gränsöverskridande karaktär. Beträffande dessa typer av system kan det inte komma i fråga att genom lagstiftning möjliggöra att ett sådant system vars centrala administration är belägen i Sverige skulle kunna välja ett annat lands lag än svensk för systemet. Skälet härtill är dessa systems betydelse för den finansiella stabiliteten i Sverige. Möjligheten till kontroll och effektiv tillsyn av dessa system är ett starkt nationellt skyddsintresse. En möjlighet att välja ett annat lands lag för en väsentlig del av systemets funktioner skulle kunna inskränka möjligheterna att utöva den nödvändiga kontrollen och tillsynen av dessa system. Vad nu anförts gäller även ett system lokaliserat i Sverige som är mer eller mindre specialiserat på överföringar av gränsöverskridande karaktär.

En mycket viktig faktor vid bedömning av riskerna i ett avvecklingssystem är vilka konsekvenser en deltagares insolvens kan få för systemet och för deltagarna i systemet. För att möjliggöra för en svensk myndighet att göra denna bedömning i ett avvecklingssystem i Sverige bör enligt systemets regler deltagarnas rättigheter och

skyldigheter i systemet bestämmas av svensk lag (se artikel 8). Det sagda innebär att det bör vara ett krav på ett avvecklingssystem som ansöker om godkännande i Sverige, att systemet har pekat ut svensk rättsordning som tillämplig vid en deltagares insolvens på deltagarens rättigheter och skyldigheter i ett system. Som framgår av artikel 2 a) får en medlemsstat ha strängare krav än direktivet anger på ett system. Något hinder föreligger inte för ett avvecklingssystem att välja annat lands lag men i så fall kan något godkännande inte ske av systemet i Sverige.

Slutligen bör anmärkas att ett avvecklingssystem kan ha deltagare från många olika länder och jurisdiktioner. Vad som ovan anförts om lagvalet utgör inte något hinder för tillämpningen av ett annat lands rättsordning beträffande vissa typer av transaktioner i ett avvecklingssystem, t.ex. betalningarna till och från ett visst land.²⁶

²⁶ Rådet och kommissionen har i ett uttalande till rådets protokoll förklarat att ett system som huvudsakligen regleras av en medlemsstats lagstiftning, men i vilket vissa transaktioner regleras av en annan stats lagstiftning omfattas av Finalitydirektivet.

5.6 Nettning och överföringsuppdrag – artikel 3 och 5

Regeringens förslag: Ett överföringsuppdrag i ett anmält avvecklings-system skall gälla mot tredje man om uppdraget har införts innan beslutet om insolvensförfarande meddelas. Ett sådant uppdrag får inte återkallas efter den tidpunkt som anges i systemets regler. En avräkning som sker mellan två eller flera parter i ett anmält avvecklingssystem skall gälla för konkursboet och för borgenärerna. Bestämmelsen om bilateral avräkning mellan två parter justeras med hänsyn till vunna erfarenheter.

Regeringens bedömning: I övrigt föranleder Finalitydirektivet i denna del inte några lagstiftningsåtgärder.

Promemorians förslag: Överensstämmer i huvudsak med regeringens. I promemorian föreslogs en bestämmelse om utförandet av överföringsuppdrag i avvecklingssystem från en deltagare som försatts i konkurs eller blivit föremål för annat kollektivt obeståndsförfarande. Bestämmelsen om att ett överföringsuppdrag i ett anmält avvecklingssystem i visst fall skall gälla mot tredje man samt att ett sådant uppdrag inte får återkallas har införts på förslag av *Lagrådet*.

Remissinstanserna: *Sveriges Advokatsamfund* och *VPC* anser att Finalitydirektivet i den del det har relevans för bestämmelsen om utförandet av överföringsuppdrag i avvecklingssystem från en deltagare som försatts i konkurs eller blivit föremål för annat kollektivt obeståndsförfarande, bör tolkas som en minimireglering, och att den föreslagna bestämmelsen till följd därav bör formuleras om eller utgå.

Riksgäldskontoret och *Sveriges Advokatsamfund* har efterlyst några klargöranden rörande tolkningen av den befintliga bestämmelsen om avräkning i 5 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

Skälen för regeringens förslag och bedömning:*Inledning*

Artiklarna 3 och 5 reglerar olika frågor med avseende på genomförandet av överföringsuppdrag i avvecklingssystem. Enligt artikel 3.1 skall överföringsuppdrag och nettning gälla enligt rättsordningen och, även i händelse av insolvensförfaranden mot en deltagare, vara bindande i förhållande till tredje man, under förutsättning att överföringsuppdragen infördes i ett system före tidpunkten då sådana insolvensförfaranden inleddes enligt definitionen i artikel 6.1. Den relevanta tidpunkten är, enligt artikel 6.1, då den behöriga myndigheten fattar beslut om sådant förfarande.

Med nettning avses enligt artikel 2 k) omvandling till en nettofordran eller en nettoförpliktelse av fordringar och förpliktelser som följer av

överföringsuppdrag som en eller flera deltagare antingen ställer ut till eller mottar från en eller flera andra deltagare, vilket har till följd att endast en nettofordran eller en nettoförpliktelse återstår. Av definitionen av nettning följer att artikel 3.1 enbart reglerar nettning av överföringsuppdrag. Även i övrigt i artikel 3 och 5 är föremålet för regleringen överföringsuppdrag. Definitionen av överföringsuppdrag är således grundläggande för förståelsen av dessa artiklar.

Med överföringsuppdrag avses, enligt definitionen i artikel 2 i), varje instruktion från en deltagare om att ställa ett penningbelopp till en mottagares förfogande genom registrering på ett konto hos ett kreditinstitut, en centralbank eller en avvecklingsagent, eller varje instruktion som leder till övertagande eller uppfyllelse av en betalningsförpliktelse enligt definitionen i systemets regler, eller en instruktion från en deltagare om att föra över äganderätten eller annan rätt till ett eller flera värdepapper genom registrering i ett register, eller på annat sätt. Ett överföringsuppdrag är således en instruktion från en deltagare. Definitionen anger dock inte till vem instruktionen skall vara riktad. Skälet härtill torde vara att definitionen av system inte förutsätter att det finns någon som administrerar verksamheten i systemet. En annan sak är att det i allmänhet finns någon som administrerar verksamheten i ett avvecklingssystem. Vem instruktionen skall vara riktad till framgår i stället av de regler som gäller för respektive system. Instruktionen skall gå ut på att ställa ett penningbelopp till en mottagares förfogande eller leda till ett övertagande eller uppfyllelse av en betalningsförpliktelse enligt definitionen i systemets regler eller att föra över äganderätten eller annan rätt till ett eller flera värdepapper genom registrering i ett register, eller på annat sätt. Med överföringsuppdrag avses alltså bara en instruktion från en deltagare i ett avvecklingssystem att till en mottagare överföra ett penningbelopp eller äganderätt eller annan rätt till värdepapper. Den underliggande transaktionen, t.ex. en betalning för levererade varor eller en överlåtelse av finansiella instrument, omfattas däremot inte av definitionen av överföringsuppdrag. Giltigheten av den underliggande transaktionen regleras i stället av den rättsordning som är tillämplig på den rättshandlingen.

För att det skall vara fråga om ett överföringsuppdrag gäller som ytterligare förutsättning att "överföringen" skall ske genom registrering på konto, i ett register eller på annat sätt. Definitionen av överföringsuppdrag omfattar således inte uppdrag som avser fysisk leverans av betalningsmedel eller värdepapper.

Överföringsuppdrag skall, enligt artikel 3.1, vara "gällande" enligt rättsordningen. I den engelska versionen används uttrycket "legally enforceable", vilket kan översättas med "rättsligt verksam" eller "rättsligt genomförbar". Att överföringsuppdraget skall vara gällande torde i vid mening innebära att uppdraget åtnjuter rättsordningens skydd. I detta innefattas att överföringsuppdraget också skall vara bindande i förhållande till tredje man. I direktivet anges nämligen att överföringsuppdrag inte "bara" skall vara "rättsligt gällande" utan dessutom skall vara bindande i förhållande till tredje man. Detta gäller även om ett insolvensförfarande, t.ex. en konkurs, inleds mot den deltagare från vilket överföringsuppdraget härrör. Som framgår ovan avses med insolvens-

förfaranden kollektiva förfaranden som syftar till att antingen likvidera eller rekonstruera deltagaren. Med tredje man avses således även en konkursförvaltare. Däremot kan inte övriga deltagare i systemet – inklusive eventuell avvecklingsagent, central motpart eller clearingorganisation – anses utgöra tredje man. Direktivet hindrar således inte att systemet exkluderar överföringsuppdrag från en deltagare, t.ex. om deltagaren saknar medel eller värdepapper för att överföringsuppdraget skall kunna utföras.

För att ett överföringsuppdrag skall vara gällande mot tredje man vid insolvens krävs att uppdraget var infört i systemet när insolvensförfarandet inleddes. Som nyss nämnts anses ett insolvensförfarande inlett när den behöriga myndigheten meddelar sitt beslut, dvs. för svenskt vidkommande när rätten meddelar beslut om konkurs. Under vissa förhållanden skyddas även överföringsuppdrag som förts in i systemet efter denna tidpunkt. Andra stycket i artikel 3.1 föreskriver att överföringsuppdrag som undantagsvis införts i ett system efter den tidpunkt då insolvensförfarandet inleddes får utföras om avvecklingen sker samma dag som förfarandet inleddes och avvecklingsagenten eller den centrala motparten eller clearingorganisationen kan bevisa att de inte hade eller borde ha haft kännedom om att ett sådant förfarande hade inletts.

Artikeln, som fått sin slutliga utformning av Europaparlamentet, är en av de mest omdiskuterade i Finalitydirektivet och väcker flera frågor rörande dess närmare innebörd och hur den lämpligen bör införlivas. För det första innehåller bestämmelsen två för svensk och annan europeisk rätt främmande moment, dels att en part skall bevisa att han saknar kunskap om ett visst faktum, dels att bevisbördan är lagd på någon som inte behöver vara och vanligtvis inte är "part" i transaktionen. Det är således avvecklingsagenten, den centrala motparten eller clearingorganisationen som skall bevisa att den inte hade eller borde ha haft kännedom om att ett insolvensförfarande hade inletts.

I promemorian diskuteras tänkbara tolkningar av artikeln. En är att bestämmelsen utgör en minimireglering, dvs. den anger endast under vilka förutsättningar medlemsländerna är skyldiga att införa regler till skydd för överföringsuppdrag. Med den sistnämnda tolkningen skulle det stå varje land fritt att ha regler som innebär att systemen får avveckla överföringsuppdrag även efter den tidpunkt som anges i artikeln. Argumenten för denna tolkning är att huvudsyftet med Finalitydirektivet är att minska de risker som är förenade med deltagande i avvecklingssystem (jfr ingressmening 1 och 2). Eftersom det inte finns något som hindrar medlemsländerna från att utanför Finalitydirektivets tillämpningsområde ha regler som innebär att effekterna av insolvensförfaranden inträder vid en senare tidpunkt eller att godtrosregeln är utformad på annat sätt än vad som är fallet i artikel 3.1 andra stycket (jfr 3 kap 2 § konkurslagen), skulle artikeln om den inte utgör en minimireglering medföra att de mest skyddsvärda systemen riskerar att få ett sämre skydd än vad som gäller för avvecklingssystem som inte omfattas av direktivet och även i förhållande till vad som gäller för transaktioner i allmänhet. Om bestämmelsen inte anses utgöra en

minimireglering riskerar den att således motverka syftet med direktivet och i stället öka riskerna vid deltagande i avvecklingssystem. Detta skulle också med hänsyn till godtrosregeln i 3 kap. 2 § konkurslagen bli följden för svenskt vidkommande. Advokatsamfundet och VPC anser att det är av stor vikt för svensk finansmarknad att bestämmelsen tolkas som en minimiregel. En annan tolkning skulle enligt dem medföra allvarliga konsekvenser för de väl etablerade rutiner som tillämpas av VPC och flertalet europeiska värdepappersavvecklingssystem.

Nettoavveckling av värdepappersaffärer sker i VPC:s system på vad som brukar benämnas T+3, dvs. avvecklingen av en värdepappersaffär (t.ex. en aktieförsäljning) sker på tredje dagen efter affärsavslutet. Enligt ordalydelsen av artikel 3.1 andra stycket är en av förutsättningarna för att en avvecklingsagent eller motsvarande skall få avveckla överföringsuppdrag som lagts in i systemet efter konkursbeslutet att avvecklingen sker samma dag som konkursbeslutet. Överföringsuppdrag som läggs in i VPC:s system efter det att en part i transaktionen försatts i konkurs, men före avvecklingsdagen (T+3) skulle om direktivbestämmelsen inte tolkas som en minimiregel inte kunna avvecklas enligt VPC:s rutiner.

I lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument (kontoföringslagen) finns bestämmelser om kontoföring i s.k. avstämningsregister av äganderätt och särskild rätt till dematerialiserade och vissa immobiliserade aktier och andra finansiella instrument. Bestämmelser om rättsverkan av registrering finns i 6 kap. Enligt 6 kap. 2 § gäller att om en anmälan om överlåtelse av ett finansiellt instrument har registrerats, får instrumentet därefter inte tas i anspråk av överlåtarens borgenärer för andra rättigheter än sådana som var registrerade när anmälan registrerades. Sakrättsligt skydd mot överlåtarens borgenärer uppnås således i och med att anmälan om överlåtelsen registreras, dvs. en inskrivningsprincip. Bestämmelsen förutsätter emellertid att överlåtaren hade rätt att förfoga över det eller de finansiella instrument som avses med anmälan. Om denne vid överlåtelseföreläggandet saknar sådan rätt, t.ex. till följd av att han är försatt i konkurs, gäller i stället 6 kap. 4 § andra meningen. För sakrättsligt skydd krävs i denna situation dessutom att överlåtaren vid tidpunkten för överlåtelsen var antecknad på ett avstämningskonto som ägare till instrumentet och att förvärvaren då anmälan om överlåtelsen registrerades varken kände till eller borde ha känt till att överlåtaren saknade rätt att förfoga över instrumentet genom överlåtelse. Nu nämnda bestämmelser tillämpas även vid pantsättning. Bestämmelserna reglerar rättsverkan av förfoganden över finansiella instrument och har inte direkt att göra med när rättsverkan av konkurs inträder, vilket regleras i 3 kap. 1 § konkurslagen (se nedan jfr även 3 kap. 2 § samma lag). Bestämmelserna i kontoföringslagen har emellertid så till vida betydelse om en överlåtare eller pantsättare försatts i konkurs, att om en förvärvare eller panthavare har erhållit sakrättsligt skydd enligt nyss nämnda bestämmelser det saknar betydelse när den slutliga avvecklingen av transaktionen sker för förvärvarens respektive panthavarens rätt mot anspråk från borgenärerna eller konkursförvaltaren. En värdepappersaffär kan således avvecklas flera dagar efter konkursbeslutet förutsatt att anmälan om överlåtelsen har registrerats före anmälan om konkurs. Om

direktivet skulle anses förhindra en avveckling av värdepappersaffärer senare än dagen för konkursbeslutet skulle det medföra att VPC vid en konkurs skulle vara förhindrat att avveckla affärer i situationer där avveckling i dag är möjlig. Enligt VPC skulle detta få oanade konsekvenser för all värdepappersavveckling som sker i system som avvecklar senare än dagen för affärsslutet, vilket enligt dem är fallet med flertalet europeiska system. Advokatsamfundet framhåller också att det finns en risk att svenska och utländska aktörer kan finna det mer attraktivt att avveckla värdepappersaffärer i utländska system om det införs regler som medför att VPC:s avvecklingsrutiner inte kan behållas.

Enligt regeringens mening har de skäl som talar för att artikel 3.1 andra stycket skall anses utgöra en minimireglering sådan tyngd att denna tolkning bör ges företräde framför en strikt tolkning enligt ordalydelsen. Regeringen lägger vid denna bedömning särskild vikt vid att huvudsyftet med Finalitydirektivet är att minska de risker som är förenade med deltagande i avvecklingssystem särskilt de s.k. systemriskerna och de effekter en annan tolkning skulle kunna få för system som avvecklar värdepappersaffärer inte bara i Sverige utan även inom resten av EU. Det förtjänar också att tilläggas att den bestämmelse i direktivet som direkt tar sikte på när verkan av ett insolvensförfarande inträder, artikel 7, enbart föreskriver att ett insolvensförfarande inte får ha retroaktiv verkan på en deltagares rättigheter och förpliktelser, som uppstår genom eller i samband med deltagande i ett system, före den tidpunkt då insolvensförfarandet inleddes.

Enligt huvudregeln i artikel 3.1 första stycket skall överföringsuppdrag som var införda i ett system när ett insolvensförfarande inleddes mot en deltagare och en nettning av sådana uppdrag vara skyddade mot krav från tredje man. Tidpunkten för införande i systemet av ett överföringsuppdrag är därför central. Denna tidpunkt bestäms i första hand av de regler som gäller för systemet. Om det i den rättsordning som systemet faller under finns bestämmelser som reglerar tidpunkten för införandet av överföringsuppdrag, skall dock systemets regler överensstämma med dessa regler (artikel 3.3). Ett överföringsuppdrag får inte heller återkallas av en deltagare i ett system eller av tredje man efter den tidpunkt som anges i systemets regler (artikel 5).

Som framgått omfattas även nettning av överföringsuppdrag av artikel 3.1. En nettning av överföringsuppdrag skall således vara giltig enligt rättsordningen och, även i händelse av att ett insolvensförfarande inleds mot en deltagare, vara bindande i förhållande till tredje man, förutsatt att uppdraget lagts in i systemet innan insolvensförfarandet inleddes. Även artikel 3.1 andra stycket rörande överföringsuppdrag som har lagts in i systemet därefter måste därför i och för sig anses tillämplig på nettning av sådana uppdrag. Å andra sidan föreskriver artikel 3.2 att ingen lag, bestämmelse, regel eller praxis beträffande ogiltigförklaring av kontrakt och transaktioner, som har ingåtts före tidpunkten för inledning av insolvensförfarande enligt definitionen i artikel 6.1, skall medföra återgång av en nettning. Denna bestämmelse måste också anses tillämplig om ett överföringsuppdrag nettas i strid mot artikel 3.1 andra stycket. Med hänsyn till den bedömning som görs här, dvs. att artikel 3.1 andra stycket

är en minimireglering, föreligger det inte någon konflikt mellan denna bestämmelse och artikel 3.2.

En nettning av överföringsuppdrag skall alltså på samma sätt och under samma förutsättningar som uppdragen i sig vara gällande enligt rättsordningen och, även om en deltagare blir föremål för ett insolvensförfarande, vara bindande i förhållande till tredje man. Beträffande innebörden härav kan hänvisas till redogörelsen för överföringsuppdrag ovan. Det är, som framgått, vanligt att avvecklingen i betalnings- och värdepappersavvecklingssystemen sker på nettobasis, s.k. nettoavveckling. Deltagarnas skyldigheter att leverera finansiella instrument eller åtaganden att betala avräknas mot varandra, dvs. reduceras i antal och i många fall till en nettoposition. Avräkningen av förpliktelseerna kan endera ske mellan två parter (bilateralt) eller mellan flera parter (multilateralt). Finalitydirektivet omfattar såväl bilateral som multilateral avveckling av överföringsuppdrag i avvecklingssystem. Den rättsliga grunden för giltigheten av nettning (avräkning) har däremot överlämnats till medlemsländerna att bestämma.

Artikel 3.2 slår vidare fast att en genomförd nettning (avräkning) inte får bringas att gå åter. Om den underliggande transaktionen eller överföringsuppdraget av någon anledning kan angripas får det inte medföra att nettningen går åter. Återgången av prestationen får ske utanför systemet (jfr ingressmening 13). Ett särskilt problem uppkommer om nettningen utfaller så att den insolventa deltagaren skall betala eller leverera värdepapper. Finalitydirektivet innehåller inte några regler som föreskriver skyldighet för en deltagare att ställa medel eller värdepapper till förfogande för avvecklingens genomförande. För att avvecklingen skall kunna slutföras krävs dock i ett sådant läge att systemet tillförs likviditet från annat håll. Detta kan ske genom att den insolvente deltagaren eller övriga deltagare har ställt säkerheter som kan tas i anspråk eller att övriga deltagare har gjort bindande åtaganden att tillhandahålla medel eller värdepapper. Systemet kan också ha regler om hur eventuella förluster skall fördelas. Den fråga som kort skall beröras här är om systemet i denna situation, med hänsyn till bestämmelsen i artikel 3.2, har rätt att låta nettningen gå åter och därefter helt eller delvis utesluta den insolvente deltagarens överföringsuppdrag. Bestämmelserna om nettning och överföringsuppdrag i artikel 3.1 och 3.2 måste emellertid förstås så att den deltagare från vilket överföringsuppdraget härrör, dennes konkursbo eller annan tredje man saknar möjlighet att påverka nettningsförfarandet, efter den tidpunkt då återkallelse av uppdraget inte längre får ske enligt systemets regler. Däremot förhindrar inte direktivet att systemet, dvs. systemadministratören eller övriga deltagare, beslutar om att ett nettningsförfarande skall gå åter och att ett nytt nettningsunderlag skall tas fram. Det finns således inte något hinder i direktivet för ett backningsförfarande om täckning saknas för samtliga nettofordringar.²⁷

²⁷ Bedömningen överensstämmer med den bedömning som görs av den nordiska arbetsgruppen (se TemaNord 1999:576 s. 117 f.).

Om ett överföringsuppdrag är infört i systemet och det inte längre får återkallas innebär sammanfattningsvis direktivets regler om överföringsuppdrag att deltagaren eller dennes konkursbo eller annan tredje man inte längre förfogar över uppdraget. Däremot föreskriver direktivet inte någon skyldighet att ställa medel eller värdepapper till förfogande för avveckling av överföringsuppdraget. Direktivet reglerar inte heller under vilka förutsättningar en deltagare eller dennes konkursbo kan frysa medel och värdepapper som redan ställts till förfogande för att avveckla ett överföringsuppdrag.

Direktivets regler om skydd för överföringsuppdrag innebär således inte något fullständigt skydd för att avvecklingen skall kunna genomföras. Om en konkursförvaltare eller annan tredje man i ett sent skede av avvecklingen skulle kunna frysa medel som ställts till förfogande eller underlåta att ställa medel till förfogande för avvecklingens genomförande kan detta leda till problem för systemet och dess deltagare som i värsta fall skulle kunna innebära systemrisker. Det finns dock goda möjligheter för systemen och dess deltagare att reducera dessa risker, t.ex. genom nettning, ställande av säkerhet eller förlusttäckningsåtaganden från övriga deltagare eller andra liknande åtgärder eller en kombination av sådana åtgärder. De möjligheter som redan i dag står till buds för att säkerställa avvecklingen av överföringsuppdrag tillsammans med vad som här föreslås rörande säkerheter och multilateral nettning i avvecklingssystem, får anses innebära att möjligheterna att säkerställa avvecklingen i avvecklingssystem är tillfredsställande. Det saknas därför anledning att inom ramen för detta arbete reglera andra frågor med avseende på avvecklingen av överföringsuppdrag än vad som direkt följer av direktivet.

Överföringsuppdrag enligt svensk rätt

Det råder inte någon tvekan om att överföringsuppdrag är giltiga enligt svensk rätt. Det kan också förutsättas deltagarna i ett avvecklingssystem sinsemellan med bindande verkan kan avtala om tidpunkten för när ett överföringsuppdrag skall anses infört i systemet och om tidpunkten för när återkallelse av uppdraget inte längre får ske. Vad det finns anledning att närmare diskutera är hur villkor om införande och återkallelse av överföringsuppdrag står sig vid en deltagares obestånd. Först några inledande anmärkningar.

Reglerna i Finalitydirektivet om överföringsuppdrag syftar till att säkerställa att avvecklingen i systemet kan genomföras utan störningar om en deltagare går i konkurs. Ett överföringsuppdrag som enligt systemets regler är infört i systemet och som inte längre får återkallas skall kunna avvecklas av systemet utan att en konkursförvaltare eller annan tredje man har möjlighet att ingripa och stoppa avvecklingen. Deltagarna i systemet skall kunna förlita sig på att någon utomstående inte kan förhindra avvecklingen av sådana uppdrag. Däremot reglerar direktivet inte giltigheten av den underliggande transaktionen. Eftersom direktivet inte reglerar den underliggande transaktionen utan enbart reglerar förhållandena på systemnivå, utesluter det inte att deltagaren eller tredje

man, t.ex. en konkursförvaltare, kan ha rätt att återkalla eller på annat sätt stoppa transaktionen hos den slutliga mottagaren av prestationen även om återkallelse av överföringsuppdraget inte längre är möjligt enligt systemets regler. En sådan återkallelse får däremot inte leda till att avvecklingen i systemet förhindras, utan en eventuell återgång av prestationen får ske i efterhand. Det är således avvecklingen i systemet som skyddas inte transaktionen som sådan.

I svensk lagstiftning saknas allmänna bestämmelser om vilken verkan som konkurs eller företagsrekonstruktion har på ömsesidigt förpliktande avtal. Däremot finns särskilda bestämmelser för vissa slag av avtal, bl.a. i köplagen beträffande köpeavtal. Köplagens regler anses ge uttryck för grundsatser som i viss utsträckning kan tillämpas analogt utanför köprättens område (se NJA 1979 s. 253, jfr NJA 1986 s. 136). Beträffande den typ av avtal som det är fråga om här, dvs. avtal om deltagande i avvecklingssystem, saknas lagregler. Den allmänna utgångspunkten i svensk rätt är att avtal och andra rättshandlingar inte omedelbart upphör eller förlorar verkan vid parts konkurs. Köplagen ger inte köparens respektive säljarens konkursbo någon extraordinär rätt att frånträda avtal som gäldenären har ingått, utan reglerna utgår tvärtom från att boet inte har någon sådan rätt (se 63 § köplagen). Särskilda synpunkter gör sig dock gällande vid varaktiga avtal. Vid sådana avtal kan konkursboet ha behov av att kunna frånträda avtalet i förtid för att göra det möjligt att, även mot motpartens vilja, avveckla gäldenärens verksamhet. I litteraturen har olika åsikter framförts beträffande om konkursboet har en sådan uppsägningsrätt. Även om en sådan rätt till förtida uppsägning skulle finnas torde det inte bli fråga om att omedelbart frånträda avtalet. Eftersom uttryckliga regler saknas får domstolarna anses ha en förhållandevis stor frihet att utforma en uppsägningsrätt för att passa i det enskilda fallet. Det kan därvid förutsättas att en rätt att säga upp ett varaktigt avtal utformas under hänsynstagande till såväl den insolventa som den solventa partens intressen. Detta synsätt bör även vara utgångspunkten för bedömningen av möjligheten för en konkursförvaltare eller motsvarande att frånga enskilda avtalsvillkor. I den mån avtalsvillkor rörande införande och återkallelse av överföringsuppdrag i ett avvecklingssystem inte utformats på sådant sätt att villkoret direkt missgynnar en insolvent deltagare eller dennes konkursbo eller annan jämförbar tredje man finns det all anledning att utgå från att villkoret kommer att upprätthållas. Detta gäller inte minst beträffande överföringsuppdrag som vid konkursen redan har införts i systemet. Vad avser sådana uppdrag företer situationen likheter med momentana avtal för vilka principiellt anses gälla att konkursboet saknar möjligheter att med rättsverkan frigöra sig från avtalet. Enligt lagrådsremissen fanns det därför anledning att utgå ifrån att avtalsvillkor rörande införande och återkallelse av överföringsuppdrag i ett avvecklingssystem som inte på ett otillbörligt sätt missgynnar en insolvent deltagare är gällande mot dennes konkursbo eller annan tredje man. Med hänsyn härtill var bedömningen i lagrådsremissen att det saknades behov av att i lag reglera frågan om införande och återkallelse av överföringsuppdrag i avvecklingssystem.

Lagrådet förordar emellertid att regler om införande och återkallelse av sådana uppdrag införs i lag och anför bl.a. följande. Anledningen till att sådana bestämmelser saknas i lagförslagen är regeringens uppfattning att avtalsvillkor om införande och återkallelse av överföringsuppdrag i ett avvecklingssystem enligt svensk rätt är gällande mot en insolvent deltagares konkursbo, under förutsättning att villkoren inte på ett otillbörligt sätt missgynnar deltagaren. Under föredragningen har till stöd för denna uppfattning åberopats att bestämmelserna i konkurslagen om återvinning liksom bestämmelsen i 3 kap. 2 § konkurslagen om giltigheten av rättshandlingar som företagits efter konkursbeslutet motsättningsvis talar för att, generellt sett, avtal som ingåtts före konkursbeslutet är i och för sig giltiga. Regeringens ståndpunkt har mycket som talar för sig. Den är emellertid grundad på allmänna överväganden och här rör man sig på ett rättsligt tämligen outforskat område. Mot bakgrund bl.a. härav anser *Lagrådet* att det synes vara klokt att ge de aktuella bestämmelserna i direktivet en motsvarighet i lag. Det bör därvid också nämnas att Europeiska centralbanken i sitt yttrande har betonat vikten av säkerhet i dessa frågor. Regeringen ansluter sig till *Lagrådets* bedömning.

Som *Lagrådet* särskilt framhåller bör direktivets bestämmelser i detta avseende i motsats till vissa andra materiella bestämmelser i direktivet inte ges generell tillämplighet – de skulle i så fall motsättningsvis kunna läsas som att det i insolvenssituationer normalt förekommer begränsningar i giltigheten av ingångna avtal. Direktivets regler bör därför föras in tämligen ordagrant i svensk lagtext. Detta medför att de knappast har sin plats någon annanstans än i lagen om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden, trots att denna i övrigt inte innehåller någon av direktivets materiella bestämmelser. Det bör således i lagen införas en bestämmelse som anger att ett överföringsuppdrag gäller mot tredje man, även om ett kollektivt insolvensförfarande har inletts mot en deltagare i ett anmält avvecklingssystem, om uppdraget har införts i systemet innan beslutet om förfarandet meddelades. Vidare skall anges att ett överföringsuppdrag inte får återkallas av en deltagare i ett anmält avvecklingssystem eller av en tredje man efter den tidpunkt som anges i de regler som gäller för systemet. Finansinspektionen bör vid prövningen av ett avvecklingssystem ägna särskild uppmärksamhet åt systemets regler i denna del. En regel som på ett otillbörligt sätt gynnar systemet och systemets deltagare kan inte anses såsom tillfredsställande.

Nettning av överföringsuppdrag

En nettning av överföringsuppdrag skall som framgått vara giltig enligt rättsordningen och, även i händelse av att ett insolvensförfarande inleds mot en deltagare, vara bindande i förhållande till tredje man, förutsatt att uppdraget lagts in i systemet innan insolvensförfarandet inleddes. Vidare får inte någon lag, bestämmelse, regel eller praxis beträffande ogiltigförklaring av kontrakt och transaktioner, som har ingåtts före tidpunkten för inledandet av ett insolvensförfarande medföra återgång av en genomförd nettning.

Den nettning enligt avtal som det nu är fråga om syftar till att avräkningen av de ömsesidiga förpliktelseerna skall resultera i att förpliktelseerna upphör att gälla till den del de täcker varandra. Nettning (avräkning) mellan två parter är rättsligt närmast att betrakta som ett kvittningsförfarande som inte bara omfattar betalningsförpliktelser utan även kan omfatta förpliktelser att leverera finansiella instrument, men nettning kan vila på annan rättslig grund än kvittning. Vid multilateral nettning, dvs. avräkning mellan flera parter, är förhållandena mer komplicerade så till vida att avräkning av betalnings- och/eller leveransförpliktelser kan ske även mellan parter som inte står i något rättsförhållande till varandra på annat sätt än som deltagare i ett avvecklingsystem. Även multilateral nettning i avvecklingsystem bygger emellertid på överenskommelser mellan parterna.

Det finns i svensk rätt inte någon allmän lagstiftning om kvittning eller annan jämförbar avräkning. Däremot finns det lagbestämmelser för särskilda fall, t.ex. avseende kvittning i konkurs (5 kap. 15 och 16 §§ konkurslagen). Vidare finns i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument en regel om skydd för avtal om avräkning (nettning) mellan två parter avseende finansiella instrument, andra liknande rättigheter eller åtaganden eller valuta.

Vad avser införlivandet av artiklarna 3.1 och 3.2 är det i första hand giltigheten av nettningens förfaranden som företagits före inledandet av ett insolvensförfarande, t.ex. en konkurs, som är av intresse. Enligt huvudregeln skyddas bara nettning av överföringsuppdrag vilka införts i systemet innan insolvensförfarandet inleddes. Av intresse är också frågan om giltigheten av nettning som företas i anslutning till inledandet av ett sådant förfarande.

Beträffande frågan om giltigheten av en nettning som har blivit definitiv före ett konkursutbrott finns en utförlig genomgång av gällande rätt i Clearingutredningens betänkande Konto, clearing och avveckling (SOU 1993:114 s. 258 ff.) Clearingutredningen anförde beträffande giltighet av nettning bl.a. följande.

Kännetecknande för nettning i de former som här är av intresse är till en början att det är fråga om en rättshandling som på parternas vägnar normalt företas av ett särskilt organ, vanligen en clearingorganisation. Det synes alldeles klart att detta förhållande i sig — under förutsättning att organet har ett av parterna i vederbörlig ordning lämnat uppdrag — inte kan föranleda någon tvekan angående nettningens juridiska verkningar. Vanliga principer om syssломannauppdrag måste bli tillämpliga, vilket innebär att en av clearingorganisationen företagen rättshandling blir bindande för parterna i den mån organisationen handlar inom ramen för sitt uppdrag eller den genomförda nettningen åtminstone bekräftas av parterna vid avvecklingsprocessens slut.

Med denna utgångspunkt blir bilateral nettning rättsligt att betrakta på samma sätt som ett kvittningsförfarande. Det slag av kvittning som det här är fråga om kan visserligen gälla inte bara betalningsförpliktelser utan också skyldighet att leverera finansiella instrument. Leveransförpliktelser nettas emellertid i princip bara under förutsättning att det är fråga om vad man brukar kalla fungibla (utbytbara) prestationer. Samma principer som gäller i fråga om kvittning av betalningsförpliktelser måste därför gälla även beträffande leveransförpliktelseerna. Någon tvekan kan alltså inte råda om att, sedan nettningen väl är genomförd, de mot varandra avräknade prestationerna skall anses vara slutgiltigt fullgjorda genom nettningen och att denna principiellt sett inte kan brytas i efterhand. Till frågan om återvinning för det fall någon av parterna skulle försättas i konkurs återkommer utredningen strax.

Multilateral nettning utgör rättshandlingar av mera okonventionellt slag så till vida att avräkning av betalnings- och leveransförpliktelser kan ske även mellan parter som inte står i något rättsförhållande till varandra på annat sätt än att de deltar i samma clearingförfarande. Detta synes emellertid inte kunna medföra någon principiell skillnad från de synpunkter som här är av intresse, eftersom parterna förutsätts ha avtalat om att deras förpliktelser och fordringar skall utjämnas på detta sätt.

Även när multilateral nettning har genomförts måste principen alltså vara att de prestationer som har avräknats mot varandra skall anses vara slutgiltigt fullgjorda på samma sätt som när konventionell kvittning har företagits. Också här är givetvis en förutsättning att det mellan de i clearingens deltagande parterna föreligger en grundläggande överenskommelse som ger clearingorganisationen befogenhet att på parternas vägnar genomföra ett nettningsförfarande eller att denna befogenhet grundas omedelbart på lagstiftningen (jfr 9 kap. 2 § i den numera upphävda lagen om penningmarknadskonton).

I fråga om multilateral nettning får från det anförda göras en reservation för det fall att nettningsystemet inte innebär att clearingorganisationen inträder som part genom substitution och novation (jfr avsnitt 4 ovan). Äger sådant partsinträde inte rum, får en överenskommelse om nettning, åtminstone om inte annat skulle vara uttryckligen avtalat, anses vila på den förutsättningen att samtliga de prestationer som hänför sig till samma avvecklingsprocess som nettningen och som kvarstår när denna är genomförd blir fullgjorda.

Om någon av parterna visar sig ur stånd att infria sina efter nettningen kvarstående förpliktelser och dessa ej heller kan fullgöras genom att ställda säkerheter eller garantier tas i anspråk, synes i enlighet härmed nettningen såvitt rör den parten normalt få anses sakna verkan, med följd att s.k. backning måste äga rum åtminstone partiellt. I annat fall skulle nämligen konsekvensen kunna bli att sådana parter som genom nettningen erhållit likvid för sina fordringar ej kommer att beröras av fallissemanget medan bördan av detta mer eller mindre slumpmässigt får bäras av dem som efter förfarandet har kvarstående fordringar som svarar mot förpliktelser på den försumlige partens sida.

Det problem som har antytts nu saknar aktualitet för det fall att systemet innebär att clearingorganisationen inträder som part i de olika avtalen, givetvis under förutsättning att clearingorganisationen i sin tur kan fullgöra förpliktelserna. Huvudsyftet med clearingorganisationens partsinträde är nämligen just att den skall ta på sig risken för oförmåga till betalning eller leverans hos någon av de i clearingens deltagande parterna. Och som redan har antytts uppkommer problemet inte heller i den mån en parts förpliktelser kan infrias genom att garantier eller säkerheter tas i anspråk eller någon annan liknande mekanism finns inbyggd i clearingförfarandet för att säkerställa att parternas åtaganden blir fullgjorda. Så t.ex. innebär likvidhanteringsrutinen i VP-systemet för aktiemarknaden, inom vars ram betalningsförpliktelser nettas, att kontoförande institut som inte är banker måste ha en garanti från en likvidbank — dvs. en bank med dragningsrätt i riksbanken — som täcker varje likviddags nettolikvid (jfr prop. 1988/89:152 s.156 ff).

Nettningens civilrättsliga verkningar inträder naturligtvis först i och med att denna blir definitiv. När så blir fallet är beroende av hur clearingens är organiserad. Tillämpas exempelvis den i det föregående under 4.3.2 beskrivna modell 3 blir nettningen definitiv först i samband med att de finansiella instrument och likvider som svarar mot kvarstående förpliktelser överförs vid avvecklingsprocessens slut.

Oftast sker emellertid nettningen fortlöpande med daglig uträkning av deltagarnas positioner. Den utjämnning av förpliktelser som då äger rum dag för dag får i princip samma innebörd som avräkning inom ramen för ett kontokurantförfarande. Sådan avräkning brukar rättsligt anses vara att jämställa med eller att betrakta som betalning (jfr rättsfallet NJA 1988 s. 149 och där åberopad litteratur). Det saknar emellertid betydelse huruvida man i dessa fall anser att det är fråga om betalning eller kvittning, eftersom de tillämpliga civilrättsliga principerna under alla förhållanden leder till samma resultat.

Av den till grund för nettningen liggande överenskommelsen får det i de fall som nu senast berörts förutsättas framgå när nettningen för varje dag blir definitiv. Kvittning resp. betalning får då anses ha skett från och med denna tidpunkt. Det förekommer emellertid också att man tillämpar det synsättet att varje ny transaktion innebär att samtliga avtal genom novation ersätts med nya. I realiteten innebär detta att nettningen sker omedelbart, något som givetvis förutsätter ett avancerat elektroniskt system. I den mån de avtal som ligger till grund för

nettningen med erforderlig tydlighet anger när nettningen blir definitiv, kan det från rättslig synpunkt inte möta något hinder att låta avtalen få avsedd verkan både mellan parterna och i förhållande till tredje man.

Vad som hittills har sagts har huvudsakligen haft tillämpning på sådan nettnings som avser avistainstrument och betalning för sådana instrument. Är det fråga om framtida förpliktelser, t.ex. terminer, blir förfarandet givetvis mera komplicerat men principen måste vara densamma. Givetvis förutsätts även i dessa fall att de grundläggande avtalen är tillräckligt tydliga i fråga om nettningsens verkningar.

De rättsverkningar av nettnings som hittills i all korthet har berörts utgör konsekvenser av de bakomliggande avtalen och synes inte behöva något uttryckligt stöd i lagstiftningen. En lagstiftning som på samma sätt som den amerikanska i princip skulle inskränka sig till att stipulera att en viss form av avtal är bindande synes också avvika från svensk lagstiftningsteknik och även av andra skäl vara mindre ändamålsenlig för vår del, detta inte minst med hänsyn till risken för motsatsslut.

Det finns emellertid anledning att också beröra frågan om hur rättsläget gestaltar sig för det fall att någon av parterna i anslutning till nettningen skulle försättas i konkurs. Då inskränker sig inte komplikationerna till dem som alltid uppstår när en i ett clearingförfarande deltagande part inte kan fullgöra sina förpliktelser. Dessutom äger ett partsbyte rum genom att konkursboet inträder i partens rättigheter, och därtill gäller att konkurboet kan ha möjlighet att påkalla återvinning av rättshandlingar som parten har företagit.

I fråga om nettnings som har blivit definitiv före konkursutbrottet saknar uppenbarligen konkursboet möjlighet att återbryta nettningen på annat sätt än genom att påkalla återvinning till konkursboet. Återvinning av kvittning följer samma regler som återvinning av betalning (4 kap. 10 § konkurslagen) och denna princip får anses vara tillämplig även vid multilateral nettnings på det sättet att konkursboet har samma möjlighet att återvinna en genom nettningen avräknad fordran som om fordringen i stället hade betalats på konventionellt sätt. I de sammanhang som här är i fråga får vidare normalt anses gälla att även leverans av finansiella instrument till fullgörande av en avtalad förpliktelse är att jämställa med betalning och följaktligen kan återvinnas under samma förutsättningar som dem som gäller för betalning (jfr det nyssnämnda rättsfallet NJA 1988 s. 149 och där åberopad litteratur).

Inte desto mindre torde i den situation som nu diskuteras konkursboets möjligheter att påkalla återvinning vara mycket små. Som regel gäller nämligen att återvinning inte kan komma i fråga om gäldenären har tillförts ett fullgott vederlag för sin egen prestation. Flertalet av återvinningsbestämmelserna förutsätter i detta hänseende att nackdel för borgenärerna eller för någon eller några av dem skall vara en omedelbar följd av den rättshandling som är i fråga. Så anses inte vara förhållandet om exempelvis gäldenären har sålt finansiella instrument till normal kurs, och detta oberoende av om kursen därefter har stigit så att boet skulle göra en vinst på transaktionens återgång (se t.ex. Welamson, Konkurs, 8 uppl. s. 61). Dessutom gäller för övrigt att sedvanliga transaktioner inom ett kontokurantförhållande anses utgöra ordinarie betalningar, varför återvinning är utesluten även av det skälet. Men skulle gäldenären ha sålt fondpapper till sådan underkurs att det i realiteten är fråga om en förtäckt gåva kan naturligtvis återvinning äga rum liksom också vid vissa andra uppenbart illojala transaktioner.

Återvinning kan ske också i det fallet att en rättshandling rubbar förhållandet mellan olika borgenärer eller grupper av borgenärer. Så kan vara fallet exempelvis om egendom som omfattas av företagshypotek avyttras för ett vederlag, som visserligen är fullgott men ur vilket den borgenär som haft hypoteket som säkerhet får endast oprioriterad utdelning. Eftersom finansiella instrument inte omfattas av företagshypotek är emellertid detta inte någon praktisk situation i de sammanhang som här diskuteras. Ett betydligt mera praktiskt exempel på fall då en rättshandling rubbar förhållandet mellan borgenärerna inbördes är att egendom lämnas som säkerhet för en skuld i ett fall då den inte var betingad när skulden uppstod eller inte har överlämnats utan dröjsmål efter skuldens tillkomst och på detta sätt undandras övriga borgenärer. Då gäller i princip att säkerheten kan återvinnas, om den överlämnats senare än tre månader före dagen för konkursansökan (4 kap. 12 § konkurslagen). Detta har emellertid inte något direkt sammanhang med frågan om nettnings rättsverkningar.

Någon ändring i de principer som hittills har berörts angående rättsverkningarna av nettnings är enligt utredningens mening inte påkallad. I princip gäller att nettnings utgör resultatet av en

avtalskonstruktion som inte kan angripas under andra förutsättningar än sådana som i allmänhet gäller inom förmögenhets- och sakrätten och att det inte finns tillräckliga skäl för några specialregler.

Till det anförda får emellertid göras en reservation. Ett problem som måste uppmärksammas särskilt för fall då någon av deltagarna i ett nettning- eller clearingförfarande kommer i konkurs är konkursboets ställning i fråga om skyldigheten att fullgöra framtida förpliktelser.

Ett konkursbo har inte någon skyldighet och normalt inte heller någon möjlighet att fullgöra samtliga gäldenärens åtaganden. Detta betyder emellertid inte att konkursboet saknar rätt att inträda i ett avtal genom att överta konkursgäldenärens rättigheter och förpliktelser. I 63 § första stycket köplagen – som i princip är tillämplig vid sådana affärer som här är av intresse – föreskrivs uttryckligen att konkursboet har en sådan inträdesrätt, låt vara att boet om det begärs är skyldigt att ge besked inom skäligen tid och även att ställa säkerhet.

Mot bakgrund av den princip som sålunda gäller i fråga om konkursboets inträdesrätt riskerar övriga deltagare i clearingen att konkursförvaltaren för att ta tillvara borgenärernas intressen väljer att slutföra de affärer som han bedömer lända boet till fördel men annullerar de övriga, dvs. vad som brukar benämnas "cherry-picking". För de övriga deltagarna i clearingförfarandet och för systemet som sådant kan härigenom mycket svårlösta situationer uppstå. För att problem av detta slag skall motverkas är det särskilt i internationella standardavtal vanligt att man i en eller annan form tar in en klausul som innebär att ingen deltagares konkursbo skall ha rätt att delta i förfarandet, dvs. att slutavräkning gentemot konkursboet/konkursgäldenären skall ske per konkursdagen eller föregående dag (s.k. Close-out Agreement).

Frågan om en sådan överenskommelse är giltig enligt svensk rätt är svårbedömd. överenskommelser av detta slag förekommer i praktiken i många olika sammanhang, inte bara när det gäller köp utan också i leasing- och entreprenadförhållanden. Till stöd för att ett avtal enligt vilket konkursboet skulle sakna inträdesrätt binder boet brukar åberopas att köplagen enligt dess 3 § är dispositiv och att det är fråga om byte av part i ett avtalsförhållande. Mot denna uppfattning hävdas att det i grunden rör sig om ett sakrättsligt spörsmål beträffande vilket parterna i ett avtalsförhållande enligt vanliga principer saknar frihet att avtala med giltighet mot tredje man. I förarbetena till köplagen lämnas frågan öppen. Här kan hänvisas till Möller, Konkurs och kontrakt, s. 58 ff, samt Håstad, Sakrätt, 4 uppl. 1990 s. 315 f. och Den nya köprätten, 3 uppl. 1993 s. 183 med övrig där anförd litteratur.

Enligt utredningens mening talar beaktansvärda skäl till förmån för uppfattningen att ett avtal av ifrågavarande konstruktion normalt är bindande för konkursboet. Frågan är emellertid så pass svårbedömd att det är omöjligt att generellt sett hävda att den ena eller andra meningen måste vara den enda riktiga; möjligen kan olika lösningar tänkas vara tillämpliga på skilda typer av avtal. I clearingsammanhang är skälen för att avtal av nu avsett slag skall anses gälla mot konkursboet särskilt starka med hänsyn till att det i praktiken är fråga om avtalskomplex från vilket partiellt utträde inte rimligen bör få vara möjligt. Även om utredningen alltså hyser uppfattningen att avtal av ifrågavarande slag enligt gällande rätt kan förutsättas vara bindande för konkursboet, är det uppenbart att man från svensk sida inte minst i internationella förhållanden måste ha en alldeles säker uppfattning i frågan. I avsaknad av något vägledande rättsfall från Högsta domstolen kan en sådan säkerhet inte åstadkommas utan lagstiftning.

Sammanfattningsvis anser utredningen i fråga om avtalsnettning – bilateral avtalsnettning mellan två aktörer och avtalsnettning med en clearingorganisation som inträder som central motpart – som har blivit definitiv före ett konkursutbrott att konkursboet saknar möjlighet att bryta upp nettningen på annat sätt än genom att påkalla återvinning. Nettningen utgör resultatet av en avtalskonstruktion som inte kan angripas under andra förutsättningar än sådana som i allmänhet gäller inom förmögenhets- och sakrätten. I fråga om multilateral nettning där clearingorganisationen inte inträder som central motpart anser utredningen att giltigheten av en sådan överenskommelse, åtminstone om inte annat är uttryckligen avtalat, böra villkoras av att samtliga de prestationer som hänför sig till samma avvecklingsprocess som nettningen och som kvarstår när denna är genomförd blir fullgjorda, t.ex. genom utnyttjande av ställda säkerheter. I annat fall saknar nettningen enligt utredningens mening verkan mot den deltagare som inte kan fullgöra sina kvarstående förpliktelser. Enligt utredningen torde konkursboets möjligheter till återvinning av en nettning som blivit

definitiv före konkursutbrottet vara mycket små. Utredningen ansåg därför att det inte fanns tillräckliga skäl för att införa några specialregler beträffande nettning som blivit definitiv före konkursutbrottet. Även beträffande det fall att en nettningsskäl blir försatt i konkurs ansåg utredningen att beaktansvärda skäl talade till förmån för uppfattningen att ett avtal om nettning normalt är bindande för konkursboet, men att frågan om konkursbotets inträdesrätt inte utan något vägledande rättsfall från Högsta domstolen inte kunde ha en alldeles säker uppfattning i frågan.

Beträffande bilateral nettning finns numera en bestämmelse i 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument. I motiven till bestämmelsen synes man i allt väsentligt utgå från den bedömning som Clearingutredningen gör (prop. 1994/95:130 s. 16). Bestämmelsen reglerar den rättsliga giltigheten i konkurs och vid företagsrekonstruktion av ett avtal om slutavräkning. Även om bestämmelsen är begränsad till konkurs och företagsrekonstruktion torde det inte komma i fråga att bryta upp en dessförinnan gjord avräkning eftersom parterna, om de träffat avtal därom, har möjlighet att med bindande verkan i stället genomföra avräkningen i konkursen eller företagsrekonstruktionen.

Som skäl för att begränsa bestämmelsen till avtal om avräkning mellan två parter och således undanta multilateral nettning anfördes i motiven att en lagreglering av avräkningsförfaranden av aktuellt slag skulle kunna gripa in i generella konkursrättsliga problemområden och även aktualisera flera och motstridiga intressen. Det gäller särskilt om regleringen skulle omfatta hållbarheten i konkurs av avtal om multilateral avräkning av innebörd att B kvittar sin skuld till A med användande av C:s fordran hos A. En sådan lagstiftning skulle beröra centrala konkursrättsliga principer, t.ex. ömsesidighetsrekvisitet (prop. 1994/95:130 s. 17).

Efter antagandet av Finalitydirektivet har förutsättningarna ändrats. Sverige är numera skyldigt att införa bestämmelser om avräkning som även skyddar multilaterala överenskommelser. De skäl som anförts mot att lagstifta om multilateral avräkning får alltså anses ha sådan vikt att en bestämmelse som skyddar multilateral avräkning bör begränsas till sådana system som omfattas av Finalitydirektivet.

Bestämmelsen om bilateral avräkning framstår i dag som onödigt komplicerad och svårtillgänglig. Den har också, som bl.a. framgår av Riksgäldskontorets och Advokatsamfundets remissvar, medfört vissa tolkningssvårigheter vid den praktiska tillämpningen. I syfte att förenkla bestämmelsen och göra den mer lättillgänglig bör viss justering göras av bestämmelsen. Bestämmelsen bör dock i huvudsak motsvara den befintliga. I den fortsatta framställningen behandlas först förslaget till ny ordalydelse av den befintliga bestämmelsen om bilateral avräkning. Därefter behandlas förslaget om avräkning i avvecklingssystem.

Bestämmelsen om bilateral avräkning tar även enligt den här föreslagna ordalydelsen sikte på avtal mellan två parter som innebär att en slutavräkning skall ske av utestående förpliktelser för det fall en av parterna försätts i konkurs. Avräkningsförfarandet skall således även framdeles vila på kontraktuell grund och avse tvåpartsförhållanden. Även begränsningen till att det skall vara fråga om avtal om avräkning vid handel med finansiella instrument, andra liknande rättigheter eller åtaganden eller med valuta skall alltså gälla. Vad som sägs om sistnämnda rekvisit i motiven

till den nuvarande bestämmelsen om avräkning äger således fortfarande tillämpning, se prop. 1994/95:130 s. 21 f.

Det skall också av bestämmelsen om bilateral avräkning framgå att ett avtal om avräkning är gällande mot parts konkursbo och mot borgenärerna. Detta innebär att konkursboet inte har rätt att med stöd av 63 § köplagen träda in i endast vissa avtal eller transaktioner. Vidare binder regeln konkursboet och i andra hand borgenärerna i konkursen på så sätt att avräkningen inte kan angripas på den grunden att kvittning är utesluten enligt allmänna regler eller att den går längre än konkurslagens regler om kvittning. Även vad som anförts i motiven om begränsning av återvinningsrätten äger fortfarande tillämpning. Se beträffande nu nämnda frågor prop. 1994/95:130 s. 17 f. och s. 24.

Vad som anförts i motiven om möjligheten att angripa överenskommelser i ett avräkningsavtal som på ett otillbörligt sätt gynnar den ena parten äger givetvis fortfarande tillämpning (prop. 1994/95:130 s. 22 f.).

Det bör däremot inte krävas att parterna löpande avräknar sina inbördes förpliktelser för att ett villkor om slutavräkning skall vara gällande mot parts konkursbo och mot borgenärerna i konkursen. Ordalydelsen av den nuvarande bestämmelsen om bilateral avräkning har medfört att det i praxis har uppkommit osäkerhet om bestämmelsen är tillämplig på avtal som enbart föreskriver att en slutavräkning skall ske vid parts konkurs men som inte innehåller några bestämmelser om att parternas förpliktelser också skall avräknas fortlöpande. Det saknas enligt regeringens mening skäl att som förutsättning för att ett avtal om slutavräkning vid parts konkurs skall gälla kräva att parterna också löpande avräknar förpliktelser dem emellan. Huruvida parterna löpande avräknar sina inbördes förpliktelser saknar enligt regeringens mening betydelse för bedömningen av om ett avtal om slutavräkning skall få göras gällande i konkurs. I stället finns det situationer i vilka det för parterna kan vara mer ändamålsenligt att inte löpande avräkna sina förpliktelser, t.ex. vid avtal om ränte- och valutasvappar där prestationer löpande skall utväxlas mellan parterna. Bestämmelsen om bilateral avräkning har därför utformats så att det för att den skall vara tillämplig är tillräckligt att parterna har träffat avtal om att en slutavräkning skall ske av förpliktelser dem emellan för det fall en part försätts i konkurs.

Advokatsamfundet har i sitt remissvar efterlyst ett klarläggande av om bestämmelsen om bilateral avräkning innebär att slutavräkningen måste göras senast per konkursdagen eller om den tidpunkt som används som utgångspunkt för slutavräkningen får infalla efter konkursbeslutet. Enligt Advokatsamfundet har praktiskt verksamma jurister kommit till olika slutsatser om rättsläget.

Det kan konstateras att ordalydelsen av bestämmelsen inte utgör något hinder mot att slutavräkningen görs per en tidpunkt som infaller efter konkursbeslutet. I författningskommentaren till bestämmelsen anges vidare att frågan om den exakta tidpunkten för slutavräkningen har överlämnats till parterna att regleras i avtalet (prop. 1994/95:130 s. 24). Vidare får det ekonomiska resultatet av eventuella ersättningsaffärer som görs efter konkursbeslutet tas med i slutavräkningen, under förutsättning att förfarandet täcks av avtalet om avräkning (prop. 1994/95:130 s. 23).

Den solventa parten har således, om avtalet medger det, rätt att i slutavräkningen kompensera sig för värdeförändringar från konkursutbrottet fram till dess en ersättningsaffär görs. Mot bakgrund härav framstår ett krav på att slutavräkningen skall göras senast per konkursdagen som ologiskt. Enligt regeringens mening kan det inte råda någon tvekan om att bestämmelsen i dess nuvarande utformning även medger att slutavräkningen sker vid en tidpunkt efter konkursbeslutet. Den osäkerhet beträffande rättsläget som samfundet hänvisar till torde ha sin grund i att när avräkningstidpunkten diskuteras i motiven de exempel som ges avser avräkningar per konkursdagen eller någon dag dessförinnan. Det torde i många fall underlätta för parterna att hantera sin exponering i olika avseenden om avräkningen sker vid en tidpunkt som inträffar efter det att den solventa parten fått kännedom om konkursförfarandet. Vad som nyss sagts om möjligheten att angripa villkor som leder till ett oskäligt resultat för den insolventa parten gäller självklart även nu aktuella villkor om avräkningsdag.

Riksgäldskontoret och Advokatsamfundet har tagit upp ytterligare en tolkningsfråga rörande bestämmelsen om bilateral nettning. Enligt de i dag vanliga standardavtalen om nettning på marknaden (t.ex. ISDA 1992 Master Agreement) har parterna möjlighet att vid avtalets ingående välja om slutavräkning skall ske efter uppsägning per en dag som anges i uppsägningen ("termination after notice") eller om de transaktioner som omfattas av avtalet skall slutavräknas automatiskt vid fallissemang ("automatic early termination"). Advokatsamfundets erfarenhet är att flertalet aktörer på marknaden föredrar att slutavräkningen sker först efter uppsägning av part vid fallissemang och inte automatiskt. Enligt vad som framkommit förekommer det också i dag att svenska parter ingår avtal om avräkning – inte minst med utländska motparter – enligt principen att slutavräkning skall ske först efter begäran av part. Enligt regeringens uppfattning föreligger starka skäl för en bedömning att dessa avtal är gällande enligt svensk rätt. Rättsläget skulle således motsvara vad som kan sägas vara en internationell marknadspraxis. Om den solventa parten missbrukar rätten att välja om slutavräkning skall ske till att spekulera i kursutvecklingen på den insolventa partens bekostnad eller om en bestämmelse om avräkning efter uppsägning av part på annat sätt otillbörligt gynnar den solventa parten kan ett sådant handlande eller ett sådant villkor som nämnts angripas utan hinder av ifrågavarande bestämmelse (jfr prop. 1994/95:130 s. 22 f.). Frågan om en bilateral avräkning måste omfatta samtliga utestående förpliktelser eller inte diskuteras nedan i samband med multilateral avräkning.

I 5 kap. 1 § andra stycket lagen om handel med finansiella instrument föreskrivs att ett avtal om avräkning i händelse av företagsrekonstruktion enligt lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion skall gälla mot gäldenären, rekonstruktören och de borgenärer vars fordringar omfattas av ett offentligt ackord. I samband med tillkomsten av bestämmelsen uttalades (prop. 1994/95:130 s. 18 f.) att de avräkningsavtal som används internationellt regelmässigt föreskriver att en slutavräkning skall ske, inte bara vid konkurs, utan även vid sådana förfaranden som i likhet med det svenska institutet offentligt ackord syftar till en ekonomisk uppgörelse

utan konkurs mellan en gäldenär som är på obestånd och hans borgenärer. Vidare sades. "Till skillnad mot vad som gäller vid konkurs uppstår i dessa fall inte några problem som är hänförliga till konkursboets ställning i förhållande till gäldenärens avtal. Däremot skulle vid ett offentligt ackord villkoret om slutavräkning kunna ifrågasättas utifrån reglerna om kvittning och återvinning. Den utökade kvittningsrätten – jämfört med allmänna regler – som är en följd av den föreslagna bestämmelsen för konkursfallen bör finnas även vid offentligt ackord, om villkoret innebär att alla utestående förpliktelser inom ramen för avräkningsavtalet skall ingå i slutavräkningen". I samband med att lagen om offentligt ackord den 1 februari 1996 ersattes av lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion fick bestämmelsen i andra stycket av 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument sin nuvarande lydelse. I samband därmed slogs det fast att bestämmelsen var nödvändig för att hindra att 2 kap. 20 § lagen om företagsrekonstruktion skulle användas för att omintetgöra verkningarna av en slutavräkning (se prop. 1995/96:5 s. 239).

I vilken utsträckning bestämmelsen i 2 kap. 20 § lagen om företagsrekonstruktion verkligen är tvingande till sin karaktär har ifrågasatts (se Mikael Möller, *Civilrätten vid finansiell leasing*, s. 144). Bestämmelsens betydelse för regleringen i 5 kap. 1 § andra stycket lagen om handel med finansiella instrument har också behandlats i litteraturen (se Mellqvist/Hellners, *Lagen om företagsrekonstruktion* s. 147 f.). Slutsatsen i anförd litteratur är att regleringen i 5 kap. 1 § andra stycket lagen om handel med finansiella instrument torde vara överflödigt vad gäller det som där sägs om gäldenären och rekonstruktören. Detsamma torde också gälla vad som i bestämmelsen sägs om borgenärerna. Enligt regeringen talar mycket för denna bedömning. *Lagrådet* har emellertid förordat att bestämmelsen behålls, dock med den förändringen att det inte uttryckligen behöver nämnas att avräkningen är bindande mot rekonstruktören. Anledningen till Lagrådets ställningstagande är främst att det är förenat med svårigheter att med fullständig säkerhet hävda att regleringen i alla situationer är överflödigt. Regeringen har därför följt Lagrådets förslag.

Som nämnts ovan bör en bestämmelse som tillåter multilateral avräkning (nettning) begränsas till sådana system som omfattas av Finalitydirektivet. De system som avses är dels avvecklingssystem som Finansinspektionen har anmält till kommissionen enligt den ovan föreslagna lagen om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden, dels avvecklingssystem som någon annan stat inom EES har anmält till kommissionen eller till Eftas övervakningsmyndighet. Sådana system benämns i det nyss nämnda lagförslaget "anmält avvecklingssystem". Denna definition bör även användas för att avgränsa tillämpningsområdet för bestämmelsen om avräkning i avvecklingssystem.

Det kan diskuteras om Finalitydirektivets bestämmelser om nettning omfattar alla situationer i vilka avräkning i konkurs är tillåten enligt den befintliga bestämmelsen om bilateral avräkning, t.ex. om direktivet omfattar s.k. close-out nettning vid en deltagares konkurs. Direktivet innefattar emellertid system som avvecklar derivatkontrakt. Det är därför lämpligt och ändamålsenligt att en bestämmelse om avräkning i anmälda

avvecklingssystem utformas i huvudsak på samma sätt som bestämmelsen om bilateral avräkning.

Regeln bör omfatta varje form av avräkning som sker i ett anmält avvecklingssystem. Som förutsättning bör dessutom gälla att avräkningen sker enligt systemets regler. Avräkningen skall således – på samma sätt som regeln om bilateral avräkning – vila på kontraktuell grund. Det har också, som framgår ovan, i Finalitydirektivet överlämnats åt de enskilda medlemsstaterna att avgöra den rättsliga grunden för giltigheten av avräkning.

Bestämmelsen skall således omfatta avräkning mellan fler än två deltagare i ett anmält avvecklingssystem. Bestämmelsen bör också omfatta en bilateral avräkning mellan deltagare i ett anmält avvecklingssystem förutsatt att avräkningen sker enligt systemets regler.

I detta sammanhang bör förhållandet mellan bestämmelsen om bilateral avräkning och bestämmelsen om avräkning i avvecklingssystem något beröras. En konflikt mellan bestämmelsen om avräkning i avvecklingssystem och den befintliga regeln om bilateral avräkning kan för det första bara uppkomma om ett anmält avvecklingssystem tillämpar bilateral avräkning. Har avvecklingssystemet regler om bilateral avräkning mellan deltagarna skall dessa tillämpas framför eventuella fristående avtal om avräkning mellan deltagarna. Bestämmelsen om avräkning i avvecklingssystem skall alltså, om förutsättningarna för att tillämpa den är för handen, ha företräde framför bestämmelsen om bilateral avräkning, under förutsättning att systemets regler inte anger något annat. Saknar däremot avvecklingssystemet regler om avräkning bör det, om förutsättningarna i övrigt är uppfyllda, vara möjligt att tillämpa ett avtal mellan två deltagare om bilateral avräkning. Den situation i vilken den nya bestämmelsen torde komma att medföra en förändring jämfört med vad som gäller i dag är när en clearingorganisation går in som central motpart i de transaktioner som den avvecklar. Eftersom clearingorganisationen är central motpart i samtliga kontrakt är det här i princip fråga om en bilateral avräkning. Denna avräkning har därför hittills omfattats av bestämmelsen om bilateral avräkning. En sådan avräkning kommer dock i fortsättningen om den sker i ett anmält avvecklingssystem att omfattas av den nya bestämmelsen, förutsatt att avräkningen sker enligt systemets regler.

Det bör således i bestämmelsen om avräkning i avvecklingssystem, på motsvarande sätt som gäller för bilateral avräkning, slås fast att en avräkning i ett avvecklingssystem som genomförs enligt systemets regler gäller mot konkursboet och mot borgenärerna. Detta innebär att konkursboet inte har rätt att med stöd av 63 § köplagen träda in i endast vissa avtal. Vidare binder regeln konkursboet och i andra hand borgenärerna i konkursen på så sätt att avräkningen inte kan angripas på den grunden att kvittning är utesluten enligt allmänna regler eller att den går längre än konkurslagens regler om kvittning. Att förpliktelser som omfattas av avräkningen avräknas med rättsverkan mot konkursboet och mot borgenärerna innebär en utökad kvittningsrätt jämfört med vad som gäller enligt allmänna regler, bl.a. genom att slutavräkningen får omfatta förpliktelser som inte är sinsemellan utbytbara eller dugliga till uppfyllelse av varandra, t.ex. avräkning av en skyldighet att leverera finansiella

instrument mot en penningfordran. Vid multilateral avräkning av innebörd att B kvittar sin skuld till A med användande av C:s fordran hos A tillkommer att en sådan avräkning eller, med frångående av kvittningsresonemanget, utjämning inte kan angripas på den grunden att den strider mot den s.k. ömsesidighetsprincipen. Beträffande förpliktelser som omfattas av en slutavräkning kan varken konkursboet eller borgenärerna således med framgång göra gällande att kvittning hade varit utesluten enligt allmänna regler eller enligt reglerna om kvittning i konkurs. En avräkning som genomförs med stöd av bestämmelsen om avräkning i avvecklingssystem kan således inte angripas på den grunden att den strider mot 5 kap. 15 och 16 §§ konkurslagen (jfr prop. 1994/95:130 s. 17 f. och s. 24).

Inte heller beträffande ett anmält avvecklingssystemets regler om avräkning bör det ställas upp något krav på skriftlig form (jfr prop. 1994/95:130 s. 19). Ett sådant krav skulle också kunna ifrågasättas med Finalitydirektivets bestämmelser som utgångspunkt. I praktiken torde det emellertid inte förekomma annat än att regler om avräkning i anmälda avvecklingssystem är skriftliga. Enligt Finalitydirektivet artikel 2 a) skall som framgår ovan den medlemsstat som anmäler ett system först ha förvissat sig om att systemets regler är tillfredsställande. Denna prövning torde regelmässigt omfatta systemets regler om avräkning. Det torde vid denna prövning inte accepteras annat än skriftliga regler.

Den gällande bestämmelsen om bilateral avräkning förutsätter vidare att en slutavräkning skall avse *samtliga* utestående förpliktelser. Det bör redan här anmärkas att det som avses är samtliga utestående förpliktelser som omfattas av avtalet om avräkning (prop. 1994/95:130 s. 22). Det är således redan i dag möjligt att begränsa ett avtal om avräkning till att avse vissa förpliktelser mellan parterna. Vad som avses här är i stället en rätt enligt avtalet att från slutavräkningen undanta någon eller några förpliktelser som omfattas av avtalet om avräkning.

Som skäl för kravet på att en slutavräkning skall avse samtliga utestående förpliktelser anfördes i motiven följande. För att undvika att osäkerhet uppkommer om vad slutavräkningen får omfatta bör det uttryckligen föreskrivas att en avräkning skall avse samtliga enligt avtalet mellan parterna utestående förpliktelser, således även framtida utfallande förpliktelser som uppkommit före konkursbeslutet (prop. 1994/95:130 s 17). Kravet på att slutavräkningen skall avse samtliga utestående förpliktelser synes således närmast ha motiverats med att det inte skulle råda någon tvekan om att även framtida utfallande förpliktelser som uppkommit före konkursbeslutet omfattades av bestämmelsen. Ett krav på att en avräkning skall omfatta samtliga förpliktelser fungerar inte för system som tillämpar multilateral avräkning. Som Clearingutredningen konstaterar i sitt betänkande gäller att om någon av parterna i avräkningsförfarandet visar sig ur stånd att infria sina efter avräkningen kvarstående förpliktelser och dessa inte heller kan fullgöras genom exempelvis att ställda säkerheter eller garantier tas i anspråk måste en backning äga rum, åtminstone partiellt. I annat fall skulle nämligen konsekvensen kunna bli att sådana parter som genom avräkningen erhållit likvid för sina fordringar ej kommer att beröras av fallissemang medan

bördan av detta mer eller mindre slumpmässigt får bäras av dem som efter förfarandet har kvarstående fordringar som svarar mot förpliktelser på den försumlige partens sida (se SOU 1993:114 s. 259).

Ett backningsförfarande innebär att förpliktelser som i och för sig omfattas av reglerna om multilateral avräkning och som om täckning hade funnits också hade ingått i avräkningen utesluts från avräkningsförfarandet. Avräkningen genomförs i stället beträffande resterande förpliktelser. En sådan backning innebär att samtliga förpliktelser inte ingår i avräkningen. Som konstaterats ovan tillåter Finalitydirektivet backningsförfaranden av aktuellt slag. Avvecklingssystem som tillämpar backning på beskrivet sätt förekommer också. Även om avvecklingssystem som i stället för backning ställer krav på säkerheter eller andra liknande åtgärder är att föredra (se ovan avsnitt 4.6.1 och Tema Nord 1999: s 76 s. 117 f.), anser regeringen att bestämmelsen om avräkning i avvecklingssystem bör tillåta backningar av nu beskrivet slag. Om ställda säkerheter eller andra arrangemang inte visar sig tillräckliga kan en backning vara enda möjligheten att på ett ordnat sätt genomföra avvecklingen i systemet. Bestämmelsen om avräkning i avvecklingssystem bör därför inte innehålla något krav på att avräkningen skall omfatta samtliga förpliktelser. Enligt regeringen bör bestämmelsen om bilateral avräkning också anpassas till vad som föreslås gälla för avräkning avvecklingssystem. Vid bilateral avräkning bör dock utgångspunkten vara att avräkningen skall avse samtliga förpliktelser och en möjlighet att undanta förpliktelser bör endast användas i undantagsfall om det finns goda skäl. Om den solventa parten missbrukar rätten att undanta vissa förpliktelser eller om ett sådant villkor utformats så att den på ett otillbörligt gynnar den solventa parten, kan ett sådant handlande eller ett sådant villkor angripas utan hinder av förevarande bestämmelse (se ovan och prop. 1994/95:130 s. 22 f.).

Vad som anförts ovan om att det saknas behov av att låta bestämmelsen om bilateral avveckling även omfatta företags-rekonstruktion äger motsvarande tillämpning beträffande bestämmelsen om avräkning i avvecklingssystem. Bestämmelsen om avräkning i avvecklingssystemet bör systematiskt placeras i anslutning till den befintliga bestämmelsen rörande bilateral avräkning i lagen om handel med finansiella instrument. Det nära sakliga sambandet mellan den här föreslagna bestämmelsen om avräkning i avvecklingssystem och bestämmelsen om bilateral avräkning talar för detta. Mot denna lösning kan visserligen anföras dels att begreppet "handel med finansiella instrument" inte torde omfatta samtliga situationer i vilka avräkning i avvecklingssystem kan komma i fråga, dels att en särbestämmelse som bara gäller för avvecklingssystem bryts ut ur den nya lagen om anmälan av system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden. Övriga bestämmelser som föreslås till uppfyllande av Finalitydirektivet och som inte återfinns i det nyss nämnda lagförslag har en generell utformning i den meningen att de inte enbart gäller för avvecklingssystem som omfattas av den föreslagna lagen, dvs. system som omfattas av Finalitydirektivet. Enligt regeringens mening överväger dock intresset av att lagtekniskt samla bestämmelserna om avräkning.

5.7.1 Realisation av säkerheter – artikel 9.1

Regeringens förslag: En borgenär som har panträtt i finansiella instrument eller i valuta skall ha rätt att sälja egendomen om försäljningen sker till gällande börs- eller marknadspris. Motsvarande bestämmelse om rätt för konkursförvaltaren att sälja finansiella instrument skall utvidgas till att också omfatta valuta.

Kravet på att borgenärens respektive förvaltarens försäljning skall ske genom värdepappersinstitut slopas.

Promemorians förslag: Överensstämmer i huvudsak med regeringens förslag.

Remissinstanserna: Av remissinstanserna har endast *Uppsala universitet* ifrågasatt förslagen i promemorian. Övriga har tillstyrkt promemorians förslag eller lämnat det utan erinran. *Riksbanken* anser att förslagen, särskilt möjligheten för en panthavare att omedelbart realisera en säkerhet vid konkurs, är mycket positiva.

Skälen för regeringens förslag:*Inledning*

Enligt artikel 9.1 skall de rättigheter som en deltagare har till en säkerhet som ställs i samband med ett system eller de rättigheter som medlemsstaternas centralbanker (inklusive ECB) har till en säkerhet som ställs till dem, inte påverkas av insolvensförfaranden mot den deltagare eller den motpart till medlemsstaternas centralbanker som ställde säkerheten. Sådan säkerhet skall också få realiseras för att tillgodose dessa rättigheter. Avsikten med bestämmelsen är att skydda (i den engelska språkversionen "insulate" dvs. isolera) säkerheter från verkningarna av den insolvenslagstiftning som annars är tillämplig på en insolvent deltagare (jfr ingressmening 18). Syftet är med andra ord att säkerställa att en säkerhet kan utnyttjas för avsett ändamål även om ett insolvensförfarande inleds mot en deltagare eller en motpart till en centralbank. Ett insolvensförfarande mot en deltagare får alltså inte påverka den rätt som den till vars förmån en säkerhet är ställd har till denna. Det kan avse sådant som förändrad förmånsrätt eller att panthavaren tvingas godta avdrag från intäkterna från en försäljning av egendomen till förmån för konkursboet eller övriga borgenärer. Något som är direkt omnämnt i artikeln är realisation av säkerheter.

För att åtnjuta direktivets skydd skall säkerhetsinnehavaren, även om det inte uttryckligen framgår av direktivet, ha erhållit sakrättsligt skydd för sin säkerhetsrätt. Det förhållandet att övriga borgenärer vid konkurs kan tillgodogöra sig värdet av egendom som ställts som säkerhet, men för vilken panthavaren inte erhållit sakrättsligt skydd, innebär således inte att säkerheten skall anses påverkad av insolvensförfarandet.

Definitionen av säkerhet i artikel 2 m) är mycket vidsträckt och kompletteras av en förklaring i ingressmening 9. Enligt denna är avsikten med definitionen av säkerhet att den skall omfatta alla de medel (i betydelsen förmögenhetsrättsliga tillgångar, jfr engelska språkversionen "means") som en deltagare ställer till de andra deltagarna i syfte att trygga rättigheter och förpliktelser i avvecklingssystem för betalningar och värdepapper.

Direktivet överlämnar emellertid åt medlemsstaterna att bestämma vilka slag av säkerheter som får användas av system (och centralbanker) som omfattas av direktivet. Enligt andra punkten i ingressmening 9 skall nämligen bestämmelser i nationell lag om vilka slags säkerheter som kan användas inte påverkas av definitionen av "säkerhet" i direktivet. Medlemsstaterna har därför, även om definitionen av säkerheter är vidsträckt, goda möjligheter att påverka hur säkerheter används i systemen. Det framgår emellertid inte av direktivet vilken eller vilka nationella rättsordningar som avses, dvs. vilket eller vilka lands rättsordningar som avgör vilka säkerheter som får användas i ett system. En första fråga är om lagvalsregeln i artikel 8 är exklusivt tillämplig på denna fråga. Enligt denna skall, om ett insolvensförfarande inleds mot en deltagare i ett system, de rättigheter och förpliktelser som uppstår genom eller i samband med deltagandet i systemet, bestämmas av den lag som systemet faller under. Om så inte är fallet är flera olika lösningar tänkbara; lagen i det land systemet valt eller lagen i det land där egendomen finns eller är registrerad eller där pantsättaren finns. Andra lösningar eller kombinationer av lösningar är också möjliga. Nämda ingressmening har bl.a. tillkommit för att möjliggöra för medlemsstaterna att förhindra system som omfattas av direktivet får godta s.k. hypotekariska säkerheter, t.ex. pant i fast egendom och skepp m.fl., som säkerhet för åtaganden i systemet med följd att artikel 9.1. blir tillämplig. Det kan, från andra utgångspunkter, finnas goda skäl även för det land som reglerar systemet att ställa krav på vilka säkerheter som får användas. I syfte att begränsa riskerna kan t.ex. krav ställas på att den egendom som används som säkerhet i systemen är likvid. Det är därför rimligt att anta att flera rättsordningar kan vara av betydelse för att avgöra vilka säkerheter som kan användas i ett system. En annan fråga är om rätten för medlemsländerna att bestämma vilka säkerheter som får användas avser såväl den egendom som får användas som säkerhet (t.ex. förbjuda systemen att ta säkerhet i fast egendom) som vilka säkerhetsrätter som godtas (t.ex. tillåta sedvanlig pantsättning av finansiella instrument men underkänna repo-förfaranden eller företagshypotek i vilka ingår finansiella instrument). Även här saknas det direkt ledning i direktivet. Det är dock mest troligt att avsikten är att uttrycket skall omfatta både vilken egendom som får användas och vilka säkerhetsrätter som godtas. Slutligen kan anmärkas att enligt den svenska språkversionen omfattas inte säkerheter ställda av tredje man av artikel 9.1.

De säkerhetsarrangemang som främst används i avvecklingssystem torde vara pantsättning av finansiella instrument, kontobehållningar avseende inhemsk eller utländsk valuta samt olika former av repo-förfaranden avseende finansiella instrument. För att en ställd säkerhet skall kunna fylla sitt syfte i ett avvecklingssystem bör den omedelbart kunna realiseras för att möjliggöra avveckling av en fallerande deltagares åtaganden i systemet. För att en viss egendom skall vara intressant som säkerhet i ett system bör den därför vara likvid. I princip torde krävas att egendomen omedelbart kan realiseras på ett effektivt och säkert sätt. Förutom medel som är omedelbart tillgängliga på konto torde i princip endast valuta och finansiella instrument för vilka det finns en likvid och säker andrahandsmarknad uppfylla dessa krav. Genomgången av om svensk rätt uppfyller direktivets krav bör därför i första hand inriktas på reglerna om pant avseende lös egendom, särskilt pantsättning av finansiella instrument.

Panträtt medför juridiskt sett den bästa säkerheten. Denna ger panthavaren befogenhet att, när en prestation som säkerställts inte fullgörs på rätt sätt, själv tillgodogöra sig prestationens värde ur den pantsatta egendomen. För att panthavaren skall få realisera panten krävs således inte att den fordran för vilken panten utgör säkerhet har blivit fastslagen i en verkställbar dom. Har ingenting avtalats finns ett särskilt förfarande för realisation av panten enligt en ålderdomlig bestämmelse i 10 kap 2 § handelsbalken. Bestämmelsen är dispositiv och avtalas regelmässigt bort i kreditavtal av betydelse (jfr Håstad Sakrätt avseende lös egendom 5 uppl. 1994 s. 302). För företag som står under Finansinspektionens tillsyn finns särskilda regler i 3 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, vilka dock leder till samma resultat.

En annan viktig egenskap med panträtten är att med den följer förmånsrätt. Panthavaren har s.k. särskild förmånsrätt i den pantsatta egendomen enligt 4 § förmånsrättslagen (1970:979). Förmånsrätt enligt denna bestämmelse medför bästa förmånsrätt och innebär att panthavaren, när det gäller betalning ur panten, inte behöver stå tillbaka för någon annan borgenär. Reglerna om förmånsrätt gäller enligt 2 § förmånsrättslagen även vid konkurs.

I konkurs gäller enligt 8 kap. 10 § konkurslagen (1987:672) emellertid delvis andra regler vad avser realisation av lös egendom som innehas med panträtt. Enligt dessa har konkursförvaltaren en absolut rätt att lösa pantsatt lös egendom. För att säkerställa förvaltarens lösenrätt är en borgenär som vill realisera pantsatt lös egendom skyldig att först hembjuda egendomen till konkursförvaltaren.

En borgenär skall således minst en vecka innan han vidtar någon åtgärd för att sälja pantsatt lös egendom ge förvaltaren tillfälle att lösa in egendomen. Enligt motiven till konkurslagen innebär detta också att borgenären inte får sälja egendomen om förvaltaren anmäler att han vill lösa egendomen för boets räkning (prop. 1986/87:90 s. 291). Konkurslagen föreskriver således både en lösenrätt för förvaltaren och en hembudsskyldighet för borgenären.

Om förvaltaren inte utnyttjar sin lösenrätt får borgenären även i konkurs själv ombesörja att egendomen säljs. Egendomen får dock endast säljas på auktion. Vad gäller finansiella instrument som är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad, får sådan egendom, enligt en undantags-bestämmelse, också säljas genom ett värdepappersinstitut till gällande börs- eller marknadspris. Försäljningen behöver således inte ske över börs eller motsvarande, utan det avgörande är att försäljningen sker genom värdepappersinstitut och till gällande börs- eller marknadspris. Försäljning av pantsatt egendom på annat sätt förutsätter förvaltarens samtycke.

En försäljning som ombesörjs av borgenären får dessutom inte utan förvaltarens samtycke ske tidigare än fyra veckor efter edgångssammanträdet. Skälet härtill torde vara att underlätta för förvaltaren utnyttja lösenrätten. Har försäljningen skett på annat sätt än exekutivt skall borgenären för förvaltaren redovisa vad som har flutit in.

Svensk rätt och artikel 9.1

Frågan är nu om de särskilda regler som gäller för realisation av pantsatt lös egendom vid konkurs är förenliga med artikel 9.1. Övervägandena tar sin utgångspunkt i finansiella instrument som är pantsatta, eftersom det, som framgått ovan, i första hand torde vara sådan egendom som används som säkerhet i avvecklingssystem.

Enligt artikel 9.1 skall de rättigheter som en deltagare har till en säkerhet som ställs i samband med ett system inte påverkas av insolvensförfaranden mot den deltagare som ställde säkerheten. Detsamma gäller säkerheter ställda till en centralbank (inklusive ECB). Som nämnts torde detta innebära att ett insolvensförfarande, t.ex. en konkurs, inte får medföra att en säkerhet till följd av förfarandet får förändrad förmånsrätt eller att innehavaren av säkerheten tvingas godta avdrag från intäkterna från en försäljning av egendomen till förmån för konkursboet eller övriga borgenärer. Hur skall man då se på bestämmelser om realisation av säkerhet? Artikel 9.1 anger endast att sådana säkerheter skall få realiseras för att tillgodose de rättigheter som de utgör säkerhet för. Innebär detta att en borgenär inte skall behöva tåla några inskränkningar i rätten att realisera en säkerhet till följd av ett insolvensförfarande?

Det primära syftet med Finalitydirektivet är att minska de risker som är förknippade med deltagande i avvecklingssystem. Detta gäller såväl riskerna för enskilda institut som de från samhällets sida än viktigare systemriskerna, dvs. att problem i ett institut fortplantar sig till andra institut och i förlängningen till hela det finansiella systemet (jfr ingressmeningarna 1, 2, 4 och 9). Dessa risker är särskilt stora vid avvecklingen beroende på dels de kopplingar som där finns mellan de deltagande instituten, dels de mycket stora värden som hanteras. Härtill kommer den höga omsättningshastighet som kännetecknar finansmarknaderna. Ett finansiellt instrument som skall avvecklas kan vara överlåtet flera gånger under en och samma handelsdag och även över nationsgränserna. Dessa omständigheter medför att redan ett kortare avbrott i avvecklingsprocessen till följd av insolvens hos en deltagare kan

få mycket allvarliga konsekvenser. Enligt ingressmening 9 tar direktivet framför allt sikte på två faktorer som är centrala för att minska systemrisken dels att avvecklingen är slutgiltig, dels att säkerheter kan göras gällande vid insolvens. Skyddet av säkerheter vid obestånd hos en deltagare är således en av grundpelarna i Finalitydirektivets reglering för att minska systemrisken. För att säkerheter på ett säkert och effektivt sätt skall kunna fylla denna funktion krävs att dessa omgående kan realiseras för att tillföra systemet betalningsmedel eller värdepapper vid bristande fullgörelse hos en deltagare. I annat fall finns det risk för att effekterna av en deltagares obestånd kan få följdverkningar för övriga deltagare och genom de kopplingar som finns på finansmarknaden även utanför systemet och dess deltagare.

Även för en enskild deltagare är det av central betydelse att vid bristande fullgörelse omedelbart kunna realisera en säkerhet. Om en deltagare inte kan fullgöra sina åtaganden är inte bara systemet utan även den deltagare till vars förmån en säkerhet är ställd i allmänhet i behov av att omedelbart kunna realisera säkerheten. De medel som erhålls vid en realisation av säkerheten kan behövas för att deltagaren skall kunna fullgöra andra åtaganden – betalningar eller värdepappersleveranser. Om obestandsreglerna medför att möjligheterna för deltagaren att omgående realisera säkerheten och tillgodogöra sig likviden begränsas, kan inte gärna säkerheten anses vara isolerad från verkningarna av obeståndsförfarandet, vilket är syftet med artikel 9.1. Det är därför med utgångspunkt i skyddet av såväl det finansiella systemet som enskilda institut av central betydelse att säkerheter även vid obestånd får realiseras omgående.

Artikel 9.1 innebär därför – oavsett ordalydelsen – att en säkerhet ställd inom ramen för ett avvecklingssystem skall få realiseras omedelbart av innehavaren av säkerheten utan att han skall behöva iaktta de restriktioner som kan finnas i övrigt, t.ex. i konkurs. Bestämmelserna i konkurslagen om lösenrätt för förvaltaren och hembudsskyldigheten för borgenären, liksom de tidsfrister som ställs upp är alla till nackdel för den borgenär vars fordran är förenad med panträtt jämfört med vad som i allmänhet gäller avseende realisation av pant. Nämnda bestämmelser står således i strid med direktivet. Bestämmelserna i konkurslagen om realisation av egendom som innehas med panträtt måste därför anpassas till vad som följer av Finalitydirektivet. Det kan tilläggas att om en deltagare i t.ex. ett svenskt avvecklingssystem skulle bli försatt i konkurs torde övriga deltagare med stor sannolikhet inte efterleva reglerna i konkurslagen om realisation av säkerheter, om realisation av säkerheterna skulle erfordras för att genomföra avvecklingen i systemet. Skälet härtill är att marknadens aktörer inte torde anse konkurslagens regler förenliga med finansmarknadens funktionssätt och inte heller de risker som är förenade med deltagandet och avvecklingen i dessa system.

Hur långt sträcker sig då kravet på att säkerheter skall vara opåverkade av att ett insolvensförfarande inleds mot en deltagare i ett system. Enligt ingressmening 9 skall bestämmelser i nationell lag om vilka slags säkerheter som får användas i sådana system inte påverkas av definitionen av säkerhet i direktivet. Med säkerhet avses, som framgått, såväl vilken

egendom som får tas som säkerhet som vilka säkerhetsrätter som får användas. Det står således medlemsländerna fritt att reglera vilka säkerheter som får användas i aktuella system. Det är därför möjligt att begränsa vilken egendom som får användas som säkerhet, exempelvis att enbart finansiella instrument och inhemsk och utländsk valuta får utgöra säkerhet i de system som omfattas av direktivet. Eftersom det är tillåtet att helt förbjuda system att använda viss egendom som säkerhet, bör det även vara möjligt att i och för sig tillåta att viss egendom används som säkerhet i aktuella system, utan att reglerna för dessa till alla delar uppfyller direktivets krav. En förutsättning för detta är att det finns alternativa säkerheter som uppfyller direktivets krav. En ytterligare förutsättning bör ställas upp för att en säkerhet skall anses uppfylla direktivets krav nämligen att den är effektiv som säkerhet i ett avvecklingssystem, dvs. att den är lätt att realisera (likvid) och medger omgående betalning.

Innebörden av artikel 9.1 torde i detta avseende kunna beskrivas som att det skall finnas möjlighet för systemen och deltagarna att ta säkerheter vilka är opåverkade av att ett insolvensförfarande inleds mot den deltagare som tillhandahållit säkerheten. Dessa säkerheter skall också vara effektiva som säkerhet i avvecklingssystem. Däremot behöver inte detta gälla all egendom eller alla säkerhetsrätter som kan användas i systemen. Det bör därvid nämnas att Uppsala universitet har framfört en annan åsikt. För svenskt vidkommande innebär detta att det skall finnas möjlighet att ta säkerhet för vilka inte gäller de begränsningar för realisation som följer av 8 kap. 10 § konkurslagen, men att ett sådant undantag kan begränsas till att avse viss egendom.

Vilken egendom bör omfattas av ett undantag från lösenrätten och hembudsskyldigheten i 8 kap. 10 § konkurslagen? Som nämnts torde en förutsättning vara att de säkerhetsalternativ som tillhandahålls för att uppfylla direktivets krav är effektiva som säkerheter i avvecklingssystem. För att uppfylla detta krav bör en säkerhet vara lätt att realisera, dvs. det bör finnas en likvid andrahandsmarknad för egendomen. Finansiella instrument samt inhemsk och utländsk valuta är den egendom som det finns störst behov av att kunna använda som säkerhet i avvecklingssystem. Finansiella instrument och valuta som handlas vid börs eller någon annan marknad uppfyller i allmänhet de krav på likviditet som ställs och medger också som regel snabb betalning. Ett undantag från hembudsskyldigheten och lösenrätten i 8 kap. 10 § konkurslagen bör därför omfatta finansiella instrument och valuta. Det saknas däremot behov av att utvidga ett undantag till att omfatta annan egendom. Ett sådant begränsat undantag måste också som framgått anses uppfylla direktivets krav. I det följande diskuteras utformningen av ett undantag 8 kap. 10 § konkurslagen för finansiella instrument. Vidare berörs frågan om realisation av säkerhet som utgörs av inhemsk och utländsk valuta.

I detta sammanhang bör prövas om ett undantag från lösenrätten och hembudsskyldigheten i 8 kap. 10 § konkurslagen för finansiella instrument skall göras generellt. Konkursförvaltarens lösenrätt har främst motiverats av att förvaltaren skall ha möjlighet att själv sälja den pantsatta egendomen om förvaltaren bedömer att detta kan leda till ett för konkursboet förmånligare resultat än en av panthavaren ombesörjd

försäljning. Även hembudsskyldigheten och de tidsfrister som ställs upp i paragrafen bör ses i ljuset härav (Lars Welamsson Konkurs 9 uppl. 1997 s. 127 och NJA II 1921 s. 507). Däremot synes förvaltarens lösenrätt inte motiveras av att konkursboet har något annat intresse av egendomen, t.ex. för att fortsätta en av gäldenären bedriven rörelse. Skäl av det senare slaget torde också i allmänhet sakna betydelse beträffande finansiella instrument som är föremål för allmän omsättning, eftersom boet kan förvärva motsvarande instrument på marknaden till gällande marknadspris.

Eftersom lösenrätten syftar till att säkerställa att egendomen säljs så förmånligt som möjligt kan konkursförvaltaren inte anses ha något berättigat intresse av att utnyttja lösenrätten annat än när det finns risk för att försäljningen sker till ett pris under gällande marknadspris eller medför större försäljningskostnader än en av förvaltaren ombesörjd försäljning. Om en förutsättning för att borgenären skall få sälja finansiella instrument under hand är att de säljs till gällande börs- eller marknadspris, kan en konkursförvaltare inte räkna med att erhålla ett bättre pris om han själv ombesörjer försäljningen. Endast i det ytterst begränsade antal fall då den pantsatta egendomen utgörs av en post aktier eller motsvarande vars innehav medför ett sådant inflytande i bolaget att en förvärvare skulle vara beredda att betala en premie för det inflytande i bolaget som aktieposten för med sig, skulle eventuellt ett bättre pris kunna erhållas. Det antal fall då denna situation skulle kunna bli aktuell är, i förhållandet till det totala antalet fall då finansiella instrument utgör säkerhet, så obetydligt att man vid bedömningen av om förvaltaren bör ha en lösenrätt kan bortse från dessa. Inte heller kan försäljningskostnaderna förväntas bli lägre vid en av förvaltaren genomförd försäljning. Kostnaderna för försäljning vid börs eller auktoriserad marknadsplats (courtage) är förhållandevis begränsade och varje senareläggning av försäljningen medför att de räntekostnader som skall avräknas från försäljningslikviden, innan övriga borgenärer erhåller del av denna, ökar. Mot bakgrund härav saknas det, med hänsyn till intresset av att försäljningen av pantsatt egendom skall ske så förmånligt som möjligt, skäl att föreskriva en lösenrätt för förvaltaren om finansiella instrument som är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad säljs av borgenären till gällande börs- eller marknadspris.

Eftersom borgenären ges en generell rätt att sälja finansiella instrument under hand utan lösenrätt för förvaltaren, bör bestämmelsen lagtekniskt bilda ett nytt andra stycke i 8 kap. 10 § konkurslagen. Som *Lagrådet* påpekat är bestämmelserna i 10 kap. 2 § handelsbalken inte tillämpliga på försäljning i konkurs, och en överenskommelse mellan gäldenären och borgenären om undantag från de lagstadgade formaliteterna för försäljning är inte giltig i konkurs, möjligen med undantag för fall när de överenskomna realisationsreglerna är strängare, åtminstone om de avtalats i tredje mans intresse.

Borgenären bör som i dag vara redovisningsskyldig för vad som flutit in (8 kap. 10 § tredje stycket).

I avvecklingssystem används, som framgått, även kontobehållningar avseende inhemsk och utländsk valuta som säkerhet. I förhållandet mellan

kontohavaren och det kontoförande institutet innebär behållningen på kontot att kontohavaren har en fordran på det kontoförande institutet motsvarande behållningen. En sådan fordran är också i allmänhet förfallen till betalning vid anfordran. Om en fordran som utgör pant är förfallen till betalning anses allmänt gälla att panthavaren är berättigad att utan iakttagande av bestämmelserna i 8 kap. 10 § första stycket konkurslagen driva in fordran hos gäldenären i det fordringsförhållande som utgör pant, dvs. hos sekundogäldenären (Lars Welamsson Konkurs s. 402 och Gösta Walin m.fl. Konkurslagen s. 660, jfr även 8 kap. 14 § KL). Att driva in en förfallen fordran anses nämligen i de flesta fall leda till ett bättre resultat än en försäljning av fordringen (jfr prop. 1986/87:90 s. 293). Bestämmelserna i konkurslagen är således inte tillämpliga på fordringar som är förfallna till betalning. Det finns därför inte behov av kompletterande regler om realisation.

Enligt 1 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument avses med finansiella instrument fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden. Begreppet finansiella instrument omfattar emellertid inte valuta (jfr 5 kap. 1 § första stycket och 2 § andra stycket nämnda lag och prop. 1994/55:130 s. 21 och prop. 1996/97:42 s. 31). Ett valutakonto torde ännu inte helt kunna jämföras med ett sedvanligt kronkonto vad gäller borgenärens rätt att realisera säkerheten, dvs. driva in fordran. Om växelkurserna inte är fasta beror det belopp i kronor som erhålls vid realisation av säkerheten av vid vilken tidpunkt denna sker.

Valutemarknaden kan fullt ut jämföras med värdepappersmarknaden vad avser likviditet och tillförlitlighet i prissättningen. En realisation av valuta kan därför inte ske till bättre kurs än det gällande marknadspriset, dvs. den på valutamarknaden gällande växelkursen. Säkerhet bestående av valuta är också jämförd med säkerhet i finansiella instrument i andra sammanhang. Så är fallet beträffande de särskilda reglerna om skydd för tilläggsäkerheter i 5 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument. Säkerhet som utgörs av utländsk valuta bör med hänsyn härtill även jämföras med finansiella instrument när det gäller reglerna för panthavarens rätt att realisera säkerheten i konkurs. Undantaget från konkursförvaltarens lösenrätt bör därför, förutom finansiella instrument, även omfatta valuta.

Enligt 8 kap. 7 § konkurslagen får förvaltaren som huvudregel inte utan borgenärens samtycke sälja lös egendom i vilken denne har panträtt eller någon annan särskild förmånsrätt på annat sätt än på auktion, om borgenärens rätt är beroende av försäljningen. Samtycke krävs emellertid inte om förvaltaren genom värdepappersinstitut säljer finansiella instrument som är noterade vid en svensk eller utländsk börs eller en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad till gällande börs- eller marknadspris. De skäl som åberopats för att en borgenär skall få sälja valuta som utgör pant på samma villkor som finansiella instrument kan också åberopas för att även förvaltaren skall få sälja valuta i vilken en borgenär har panträtt under samma förutsättningar som han får sälja finansiella instrument. Bestämmelsen i 8 kap. 7 § tredje stycket konkurslagen om försäljning av finansiella instrument i vilka en

borgenär har panträtt utan dennes samtycke, bör därför kompletteras så att den även omfattar valuta.

En särskild fråga är om det även i fortsättningen bör krävas att försäljning av finansiella instrument och valuta i vilka en borgenär har panträtt sker genom värdepappersinstitut. Frågeställningen gäller såväl förvaltarens som borgenärens försäljning. Skälet till att försäljning av finansiella instrument och valuta i dessa fall kan godtas utan samtycke av förvaltaren respektive borgenären är att om egendomen är noterad vid svensk eller utländsk börs, auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad, man inte kan räkna med att erhålla ett högre pris än vad som svarar mot gällande börs- eller marknadspris. Uppgifterna om gällande marknadspris är också allmänt tillgängliga och uppdateras fortlöpande. Mot bakgrund härav framstår kravet på att försäljningen skall ske genom värdepappersinstitut att vara av underordnad betydelse. I den mån förvaltaren eller borgenären vid en försäljning utan anlitande av värdepappersinstitut kan erhålla gällande marknadspris, medför kravet på att försäljningen skall ske genom värdepappersinstitut en extra kostnad som minskar vad borgenären kan tillgodogöra sig ur panten eller det överskott som tillkommer övriga borgenärer i konkursen. Visserligen kan hävdas, i vart fall beträffande borgenärens försäljning, att kravet på försäljning genom värdepappersinstitut, minskar risken för att försäljningen inte sker på ett korrekt sätt bl.a. genom kravet på upprättande av avräkningsnota i 3 kap. 9 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Riskerna i detta avseende skall dock inte överdrivas. Borgenären måste anses ha bevisbördan för att försäljningen har skett under sådana omständigheter, dvs. till gällande marknadspris, att undantaget är tillämpligt. Det ligger därför i borgenärens intresse att säkra bevisning rörande försäljningen. Om borgenären inte kan visa att förutsättningar för tillämpning av undantagsregeln föreligger, torde han inte ha rätt att omedelbart erhålla betalning för sin fordran och kostnaderna för realisationen ur försäljningslikviden (jfr Lars Welamsson Konkursrätt s. 401 och Gösta Walin m.fl. Konkurslagen s. 659). Riskerna för att konkursboet skall bli lidande av att en försäljning inte sker på ett korrekt sätt torde därför vara begränsade. Kraven på att en försäljning av finansiella instrument och valuta skall ske genom värdepappersinstitut kan därför utgå. I praktiken torde ändå flertalet försäljningar ske genom värdepappersinstitut. I den mån försäljningen sker på annat sätt måste inte bara försäljningen ske till gällande börs- eller marknadspris, utan även försäljningskostnaderna bör motsvara eller vara lägre än vad som hade varit fallet vid en försäljning genom värdepappersinstitut. Detta får anses följa av panthavarens allmänna skyldighet att ta till vara även pantsättarens intresse.

5.7.2 Tillämplig lag för säkerheter – artikel 9.2

Regeringens förslag: Frågan om tillämplig lag vid överlåtelse, pantsättning och andra förfoganden över finansiella instrument skall uttryckligen regleras i lag.

Promemorians förslag: Överensstämmer i huvudsak med regeringens. Förslaget var dock begränsat till förfoganden vid handel med finansiella instrument.

Remissinstanserna: *Riksbanken, Riksgäldskontoret och OM Gruppen AB* framhåller särskilt vikten av att frågan om tillämplig lag uttryckligen regleras i lag. *VPC* anser att lagvalsregeln bör begränsas till sådana finansiella instrument som omfattas av lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument. *Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen* och *OM Gruppen AB* anser att bestämmelsen inte bör begränsas till handel med finansiella instrument, utan också omfatta exempelvis säkerställande av en kredit. *Advokatsamfundet* anser att det av lagvalsbestämmelsen uttryckligen bör framgå att den omfattar alla säkerhetsrätter. Flera remissinstanser framför också redaktionella synpunkter på lagtexten.

Skälen för regeringens förslag:

Inledning

Enligt artikel 9.2 gäller att när värdepapper (inklusive rättigheter till värdepapper) ställs som säkerhet till deltagare eller centralbanker och deras rätt (eller den rätt något ombud, någon agent eller tredje man som handlar för deras räkning har) med avseende på värdepapperen är enligt lag registrerade, på ett konto eller i ett system för centraliserad förvaring i en medlemsstat, skall sådana enheters rättigheter som säkerhetsinnehavare i förhållande till dessa värdepapper falla under lagen i den medlemsstaten.

En övergripande förutsättning för att direktivet skall vara tillämpligt på säkerheter är emellertid enligt artikel 1 c) att säkerheten ställts i samband med deltagande i ett system eller i samband med operationer som utförs av medlemsstaternas centralbanker (inklusive ECB) i deras funktion som centralbanker. Vidare omfattas enbart säkerheter i form av värdepapper, dvs. artikeln omfattar inte allt som enligt definitionen (artikel 2 m) kan utgöra säkerhet enligt direktivet. Definitionen av värdepapper i artikel 2 h) överensstämmer väl med definitionen av finansiella instrument i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Vidare skall säkerhetsinnehavarens rätt vara registrerad i ett register, på ett konto eller i ett system för centraliserad förvaring i en medlemsstat. Värdepapperen skall vara dematerialiserade eller immobiliserade. Dematerialisering innebär att några värdepapper i fysisk form inte ges ut. De rättsverkningar som i annat fall är förenade med innehav av det värdepapperet är i stället knutna till registrering på konto eller motsvarande. Immobilisering innebär att det visserligen existerar fysiska värdepapper – eller åtminstone ett värdepapper. Dessa har emellertid på ett eller annat sätt spärrats, gjorts immobila, i den utsträckning rättsverkningarna knyts till registreringar. Säkerhetsinnehavarens rätt skall således inte vara knuten till värdepapper i fysisk form.

Är dessa förutsättningar för handen skall säkerhetsinnehavarens rätt med avseende på värdepapperen bedömas enligt lagen i det medlemsland

där registreringen sker. Med lagen i det land där registreringen sker avses landets materiella rättsregler i motsats till landets internationella privaträtt. Artikel 9.2 får således anses utgå ifrån att återförvisning (renvoi) inte skall vara möjlig.

Beträffande säkerheter ställda till deltagare i system kan slutligen anmärkas att artikel 9.2 inte är begränsad till säkerheter ställda av en deltagare. Enligt ordalydelsen omfattar artikel 9.2 således även säkerheter ställda av tredje man. (jfr artikel 9.1)

Sedan den 1 januari 1999 finns reglerna om dematerialiserade finansiella instrument i lagen om kontoföring av finansiella instrument (kontoföringslagen). En nyhet i lagen är att den också tillåter kontoföring av immobiliserade finansiella instrument. En förutsättning för att lagen skall vara tillämplig på immobiliserade finansiella instrument är att instrumenten är utfärdade i ett annat land än Sverige.

Enligt kontoföringslagen skall äganderätt och annan särskild rätt (t.ex. en säkerhetsrätt) till aktier och andra finansiella instrument för vilka aktiebrev, skuldebrev eller annan motsvarande skriftlig handling inte har utfärdats (dematerialiserade instrument) kontoföras i ett s.k. avstämningsregister. Detsamma gäller när en sådan handling har utfärdats, men det genom förvaring eller på annat likvärdigt sätt har säkerställts att handlingen inte kommer i omlopp (immobiliserade instrument). Avstämningsregister förs av centrala värdepappersförvarare som erhållit auktorisation av Finansinspektionen att bedriva sådan verksamhet. Avstämningsregistret består av avstämningskonton. Ett avstämningskonto innehåller bl.a. uppgift om vilka finansiella instrument som kontot omfattar, pantsättning och förekomst av annan särskild rätt som gäller ett finansiellt instrument. Registrering på konto av äganderätt till ett finansiellt instrument görs i ägarens namn.

Förvaltarregistrering innebär en registrering i ägarens ställe av någon som förvaltar dennes finansiella instrument. Till förvaltare kan endast utses Riksbanken, andra centralbanker, svenska och utländska clearingorganisationer, centrala värdepappersförvarare och motsvarande utländska företag, värdepappersinstitut samt utländska företag som i sitt hemland får bedriva värdepappersrörelse. Det är den centrala värdepappersförvararen som godkänner vilka som får vara förvaltare. Kontoföringslagen innehåller enbart bestämmelser rörande ledet mellan den centrala värdepappersförvararen och förvaltaren. Däremot finns det inte några bestämmelser som direkt tar sikte på eventuella "underförvaltare", dvs. företag som är registrerade som förvaltare i ett av en förvaltare fört register.

I det följande diskuteras om svensk rätt motsvarar direktivets krav beträffande tillämplig lag vid pantsättning av finansiella instrument.

Finansiella instrument som inte är förvaltarregistrerade

Enligt kontoföringslagen är de rättsverkningar som beträffande värdepapper som utgivits i fysisk form är knutna till besittning av ett dokument i stället knutna till registrering på ett konto. Reglerna om rättsverkan av

registrering finns i 6 kap. kontoföringslagen. De principer som bestämmelserna ger uttryck för innebär till en början att den som är antecknad som ägare till ett finansiellt instrument på konto i det av den centrala värdepappersförvararen förda registret skall, med de begränsningar som framgår av kontot, anses ha rätt att förfoga över det finansiella instrument som finns registrerat på kontot. Vid överlåtelse gäller den s.k. inskrivningsprincipen som sakrättsligt moment i förhållande till överlåtarens borgenärer (prop. 1997/98:160 s. 131). Skydd mot överlåtarens borgenärer inträder således i och med att anmälan om överlåtelsen registreras hos den centrala värdepappersförvararen. Därefter får instrumentet inte tas i anspråk av överlåtarens borgenärer för andra rättigheter än sådana som var registrerade när anmälan om överlåtelsen registrerades.

Beträffande överlåtelser där överlåtarens rätt eller rättshandlingsförmåga kan sättas i fråga, gäller att om ett finansiellt instrument överlåtit av någon som inte ägde det, blir överlåtelsen giltig om överlåtaren vid tidpunkten för överlåtelsen var antecknad på ett avstämningskonto som ägare till instrumentet samt anmälan om överlåtelsen har registrerats och förvärvaren när anmälan registrerades varken kände till eller borde ha känt till att överlåtaren inte ägde det finansiella instrumentet. Detsamma gäller vid överlåtelse från den som visserligen ägde det finansiella instrumentet, men som saknade rätt att förfoga över det genom överlåtelse, t.ex. den som är försatt i konkurs. Reglerna om dubbelöverlåtelse är utformade på liknande sätt. Har samma finansiella instrument överlåtit till flera var för sig, har den överlåtelse företräde för vilken anmälan om överlåtelse registrerades först. Registreringen av anmälan ger dock inte en senare överlåtelse företräde framför en tidigare överlåtelse, om förvärvaren när anmälan om överlåtelsen registrerades kände till eller borde ha känt till den tidigare överlåtelsen. Bestämmelserna om rättsverkan av registrering tillämpas även vid pantsättning. Reglerna är emellertid inte tillämpliga på finansiella instrument som är förvaltarregistrerade. Förvaltarregistrering behandlas nedan.

Även om det inte uttryckligen anges reglerar kontoföringslagen enbart verksamhet som central värdepappersförvarare som bedrivs i Sverige. Exempelvis är en förutsättning för att ett utländskt företag skall erhålla auktorisation för att bedriva verksamhet central värdepappersförvarare att verksamheten bedrivs från en filial i Sverige (se 2 kap. 6 § 3 kontoföringslagen). Verksamhet som central värdepappersförvarare enligt kontoföringslagen bedrivs således alltid i Sverige. Äganderätt, panträtt eller annan särskild rätt till finansiella instrument som är registrerad i ett av central värdepappersförvarare fört register kommer således att vara registrerad i ett i Sverige fört register. Enligt artikel 9.2 skall i detta fall också svensk rätt tillämpas, dvs. det land där registret förs. Någon konflikt med artikel 9.2 föreligger således inte.

Även om kontoföringslagen i detta avseende motsvarar kraven i Finalitydirektivet kan lagkonflikter ändå potentiellt uppkomma. Så är fallet om det beträffande ett kontofört finansiellt instrument finns anknytning till någon annan rättsordning. Lagkonflikter kan således uppkomma beträffande finansiella instrument som är utgivna utomlands,

såväl dematerialiserade som immobiliserade, vilka kontoförs av en central värdepappersförvarare enligt kontoföringslagen. Detsamma gäller om ett finansiellt instrument visserligen är utgivet i Sverige, men instrumentet enligt villkoren regleras av någon annan rättsordning än svensk rätt. Eftersom den svenska lagstiftningen är i linje med vad som föreskrivs i Finalitydirektivet och vad som i den internationella juridiska debatten allmänt anses bör gälla (jfr not 21 ovan), kan lagkonflikts-problemen närmast ses som en fråga om utländska rättsordningar accepterar den svenska ordningen.

Det kan nämnas att vissa lagkonfliktsproblem uppmärksammades i motiven till kontoföringslagen i anslutning till frågan om att tillåta kontoföring i Sverige av utländska immobiliserade finansiella instrument. I motiven uttalades därvid bl.a. följande. Naturligtvis bör – utan att det uttryckligen behöver anges i lagtexten – en förutsättning för att utländska immobiliserade finansiella instrument skall få registreras enligt kontoföringslagen vara att immobilisering är tillåten enligt lagstiftningen i det land där de finansiella instrumenten har getts ut och att en kontoföring i Sverige kommer att godtas där. Det ankommer på den centrala värdepappersförvararen att noga pröva de legala förutsättningarna innan medgivande lämnas till kontoföring. Det är den centrala värdepappersförvararen som, innan ett utländskt finansiellt instrument godtas för kontoföring, skall pröva om kontoföringen är förenlig med lagbestämmelserna i utgivningslandet. Det ligger därvid nära till hands att värdepappersförvararen ställer krav på att emittenten skall tillhandahålla erforderlig utredning. Om rättsverkningarna av en registrering vid en sådan undersökning skulle visa sig vara oklara får det anses vara självklart att den centrala värdepappersförvararen skall vägra kontoföring av emittentens finansiella instrument. Vidare hänvisades till det då ännu inte antagna Finalitydirektivet vilket bedömdes komma att lösa lagkonflikterna mellan de länder som omfattas av direktivet (prop. 1997/98:160 s. 111 och 112). Det ankommer således på den centrala värdepappersförvararen att förvissa sig om att lagkonflikter av nu aktuellt slag kan lösas. Uttalandet behandlar inte samtliga situationer i vilka lagkonflikter kan tänkas uppkomma, men bör kunna tjäna som ledning även i andra fall.

Finansiella instrument som är registrerade på en förvaltare

Som framgått ovan är reglerna om rättsverkan av registrering i 6 kap. kontoföringslagen inte direkt tillämpliga på förvaltarregistrerade finansiella instrument. För förvaltarregistrerade instrument finns i stället motsvarande bestämmelser i 3 kap. 10 §. Enligt första stycket skall emellertid reglerna om rättsverkan av registrering i 6 kap. tillämpas även för förvaltarregistrerade finansiella instrument. I tredje stycket anges vidare att underrättas förvaltaren om att ett finansiellt instrument har överlåtits eller pantsatts, inträder samma rättsverkningar som om överlåtelsen eller pantsättningen hade registrerats i ett avstämningsregister. Det sakrättsliga momentet är således underrättelse (denuntiation) till förvaltaren.

Bestämmelsen har utan ändringar i sak överförts från aktiekontolagen (1989:827) till kontoföringslagen. Den har emellertid sitt ursprung i den

lagstiftning som gällde före aktiekontolagen, dvs. lagen (1970:956) om förenklad aktiehantering. För att rätt förstå hur bestämmelsen rörande sakrättsligt moment skall tolkas i förhållande till förvaltare utomlands måste man börja i lagen om förenklad aktiehantering. Nedan följer därför en kortare historiebeteckning.

En aktie är ett värdepapper som representerar aktieägarens samtliga ekonomiska rättigheter. Man brukar säga att värdepapperet, i detta fall aktien, är bärare av rättigheterna. Av en sådan konstruktion följer att aktieägaren måste förete aktiebrevet vid varje ekonomisk transaktion som har anknytning till aktieägandet, t.ex. vid utdelningar och emissioner. Vid försäljning och pantsättning måste således aktiebrevet fysiskt överlämnas. Varje transaktion med en aktie kräver i ett sådant system en individuell hantering. En sådan hantering av värdepapper kan möjligen accepteras på en marknad med mycket liten omsättning och få värdepapper. Detsamma gäller andra finansiella instrument som är bärare av rättigheterna. Redan på 1960-talet stod det klart att den pappersbaserade hanteringen av värdepapper passade illa ihop med en modern finansmarknad eftersom metoden var ineffektiv, riskfylld och dyr. För att komma till rätta med problemen infördes en lag om förenklad aktiehantering. Lagen byggde på ett system där man med hjälp av datateknik åtgärdade vissa brister med den pappersbaserade hanteringen av aktier. Lagen var begränsad till aktier och omfattade alltså inte andra finansiella instrument.

Även enligt lagen om förenklad aktiehantering var aktiebrevet i huvudsak bärare av aktierätten. I fråga om rätt till utdelning och till deltagande i ny- eller fondemission knöts emellertid rättigheterna i stället till registreringen av aktieinnehavet i aktieboken och således inte till företeende av utdelningskupong eller aktiebrev. Lagen innehöll även bestämmelser om förvaltarregistrering, vilket var en nyhet. Dessa tog sikte på den stora mängd aktieposter som förvarades i depå hos banker och fondkommissionärer. Bestämmelserna om förvaltarregistrering innehöll även regler om utländska förvaltare. Var aktier i ett aktiebolag föremål för handel vid utländsk fondbörs, kunde efter särskilt tillstånd i stället för ägare som var bosatta utomlands, den som i utlandet fått i uppdrag att förvalta dennes aktier föras in i bolagets aktiebok. Frågan om utländska förvaltare var således redan då uppmärksammas om förenklad aktiehantering.

Pappershanteringen framstod emellertid alltjämt som ett problem och år 1982 möjliggjordes en aktiebrevslös hantering inom ramen för förvaltarregistrering. En förvaltare kunde nämligen för förvaltarregistrerade aktier medge att aktiebrev inte utfärdades.

I det lagstiftningsarbete som föregick införandet av en möjlighet att ge ut aktier utan aktiebrev uppmärksammades de problem av sakrättslig natur som kunde uppkomma om sådana aktier gavs ut. Det antogs att reglerna om enkla skuldebrev skulle bli tillämpliga. Detta ansågs i sin tur innebära att underrättelse (denuntiation) med bolaget skulle krävas för att en överlåtelse skulle vinna skydd mot tredje man och att det inte skulle vara möjligt att göra godtrosvörvärv från någon som inte förvärvat den aktie som överläts, eftersom det inte är möjligt att göra godtrosvörvärv av enkla skuldebrev. I syfte att skapa ett fullständigt sakrättsligt skydd även

om aktiebrev inte utfärdades, infördes en särskild reglering i denna situation. Denna byggde på principen att samma regler skulle gälla om inte något aktiebrev gavs ut som om aktiebrev hade utfärdats och tagits om hand av förvaltaren. I bestämmelsen (20 a §) angavs således att om aktiebrev inte utfärdades skulle i fråga om ägarens eller någon annans rätt anses som om aktiebrev utfärdats för förvaltaren och omhändertagits av denne (prop. 1981/82:33 s. 3 ff).

Den princip som reglerna om förvaltarregistrering i lagen om förenklad aktiehantering byggde på var att samma rättsläge skulle råda om inte några fysiska aktier gavs ut som om aktiebrev hade utfärdats och tagits om hand av förvaltaren. Om förvaltaren fanns utomlands skulle alltså aktierna också anses befinna sig där. De sakrättsliga verkningarna av en överlåtelse eller pantsättning av förvaltarregistrerade aktier för vilka några aktiebrev inte utgivits och där förvaltaren befann sig utomlands skulle därför enligt lagen om förenklad aktiehantering ha bedömts enligt lagen i det land där förvaltaren befann sig. Regleringen i lagen om förenklad aktiehantering överensstämde således med vad som föreskrivs i artikel 9.2, dvs. att frågan om tillämplig lag skall avgöras av var rättigheten registreras.

Omsättningen på aktiemarknaden fortsatte emellertid att öka. Detta resulterade i att det i mitten av 1980-talet fanns behov av ett helt papperslöst system där värdepapperet som bärare av rättigheter ersattes av ett system med registreringar i ett register. Detta skedde genom införande av aktiekontolagen (se prop. 1987/88:108 och prop. 1988/89:152). Genom aktiekontolagen avskaffades aktiebrev i alla s.k. avstämningsbolag, dvs. aktiebolag för vilka VPC skulle föra aktiebok. De rättsverkningar som tidigare varit förenade med aktiebrev knöts för avstämningsbolagen i stället till registrering på ett konto hos VPC (jfr beskrivningen ovan om rättsverkan av registrering enligt kontoföringslagen). Aktiekontolagen var, som framgår av namnet, i första hand avsedd för registrering av aktier och aktierelaterade instrument. Tanken var dock att också vissa skuldförbindelser skulle registreras enligt aktiekontolagen. Den 1 juli 1994 utvidgades möjligheterna att registrera finansiella instrument enligt aktiekontolagen till att generellt omfatta finansiella instrument.

Vid aktiekontolagens tillkomst behölls systemet med förvaltarregistrering och det gjordes tillämpligt även på skuldförbindelser. För att någon skulle få registreras som förvaltare krävdes auktorisation. Var aktier i ett visst avstämningsbolag föremål för handel vid utländsk fondbörs, kunde efter särskilt tillstånd i stället för ägaren den som i utlandet fått i uppdrag att förvalta hans aktier föras in i bolagets aktiebok. Någon motsvarande regel med avseende på andra finansiella instrument som förvaltades utomlands fanns däremot inte i aktiekontolagen i dess ursprungliga lydelse. År 1996 gjordes reglerna om förvaltare generella. Både svenska och utländska värdepappersinstitut kunde därefter få tillstånd av Finansinspektionen att vara förvaltare för såväl aktier som andra finansiella instrument oberoende av var ägaren är bosatt. Enligt kontoföringslagen är det i stället den centrala värdepappersförvararen som medger att ett visst institut får registreras som förvaltare.

Åtgärder med avseende på förvaltarregistrerade finansiella instrument skulle enligt aktiekontolagen till övervägande del utföras hos förvaltaren. Äganderätten till och pantsättning eller utmätning av förvaltarregistrerade aktier framgick således endast av förvaltarens register. Reglerna i aktiekontolagen om rättsverkan av överlåtelse eller pantsättning vid förvaltarregistrering motsvarade vad som gäller enligt kontoföringslagen, dvs. att om förvaltaren underrättades om att en förvaltarregistrerad aktie hade överlåtit eller pantsatts, samma rättsverkningar inträdde som om överlåtelser eller pantsättningen hade registrerats i ett avstämningsregister (8 kap. 5 § aktiekontolagen). Bestämmelsens ordalydelse avvek således från vad som gäller enligt lagen om förenklad aktiehantering. Enligt denna lag skulle i fråga om ägaren eller någon annans rätt anses som om aktiebrev utfärdats för förvaltaren och omhändertagits av denne. Aktiekontolagen föreskrev däremot denuntiation till förvaltaren. I motiven till aktiekontolagen angavs emellertid att enligt gällande rätt före aktiekontolagen följde transaktioner med förvaltarregistrerade aktier reglerna om disponerande över egendom i tredje mans besittning. Denuntiationsbestämmelsen i aktiekontolagen innebar en motsvarighet till dessa regler (prop. 1988/89:152 s 121 f.).

För att överlåtelse och pantsättning av aktier för vilka aktiebrev har utfärdats skall erhålla sakrättsligt skydd gäller att förvärvaren eller panthavaren har fått aktiebrevet i sin besittning (3 kap. 6 § aktiebolagslagen (1975:1385) samt 10 och 22 §§ lagen (1936:81) om skuldebrev). Finns aktiebrevet hos tredje man säkerställs en pantsättning genom att tredje man underrättas om denna enligt lagen (1936:88) om pantsättning av lös egendom som innehas av tredje man. Enligt 1936 års lag säkerställs pantsättningen genom att tredje man underrättas om pantsättningen av pantsättaren eller panthavaren. Om underrättelsen sker av panthavaren måste denne dessutom förete en skriftlig handling som utvisar att panträtt har blivit utfäst. Detsamma gäller vid överlåtelse (NJA 1949 s 164). Något krav på att förvärvaren skall förete en skriftlig överlåtelsehandling finns dock inte. Uttalandet i motiven till aktiekontolagen torde således ta sikte på vad som enligt svensk rätt gäller sakrättsligt vid överlåtelse och pantsättning av aktier för vilka aktiebrev har utfärdats och som innehas av tredje man. Det är därför troligt att bestämmelsen har utformats enbart med utgångspunkt i svenska regler utan att beakta vad som borde gälla i fråga om utländska förvaltare, något som motsvarande bestämmelse i lagen om förenklad aktiehantering gjorde. Det finns dock inte något stöd i förarbetena för att någon ändring i sak har varit avsedd. Nyss nämnda motivuttalande talar i stället för att någon ändring i sak ej varit avsedd och att den nya utformningen av bestämmelsen endast syftat till att uttryckligen ange vad som redan tidigare gällde, varvid bestämmelsen inte kommit att omfatta förvaltarregistrering utomlands. Bestämmelserna har härefter utan ändringar i sak överförts till kontoföringslagen (prop. 1997/98:160 s. 171).

Med hänsyn härtill måste innebörden av svensk rätt anses vara att om finansiella instrument som är kontoförda enligt kontoföringslagen är förvaltarregistrerade på en förvaltare vars verksamhet bedrivs utomlands, skall vid bedömning av rättsverkningarna av en överlåtelse eller pant-

sättning av ifrågavarande finansiella instrument anses att instrumenten befinner sig hos förvaltaren. Den principiella utgångspunkten i den internationella privaträtten är också att de sakrättsliga verkningarna av ett förfogande, t.ex. en överlåtelse eller pantsättning, skall bedömas enligt lagen i det land där egendomen befann sig när rätten i fråga uppkom, *lex rei sitae*. Principen anses, även om andra åsikter har framförts, gälla, även beträffande värdepapper. Beträffande dematerialiserade och immobiliserade finansiella instrument har också ansetts att sådana i sakrättsligt avseende torde behandlas som i registerlandet befintlig egendom (jfr Michael Bogdan Svensk internationell privat och processrätt 5 upp. s. 284). Detta sammantaget innebär att frågan om tillämplig lag bör avgöras enligt lagen i det land där rättigheten är registrerad. Registreras rättigheten i ett av en förvaltare utomlands fört register skall frågan således avgöras enligt lagen i det land där verksamheten bedrivs. Svensk rätt motsvarar således även i detta fall artikel 9.2.

Det kan också förekomma att svenska och utländska institut i Sverige är förvaltare för finansiella instrument som är dematerialiserade eller immobiliserade enligt rättsordningen i något annat land. I denna situation är rättsläget inte fullt lika klart, eftersom det saknas direkt anknytning till kontoföringslagen. Starka skäl talar dock för att frågan om tillämplig lag bör bedömas på samma sätt som beträffande finansiella instrument som är registrerade enligt kontoföringslagen. Den allmänna uppfattningen i den internationella juridiska diskussionen är att *lex rei sitae*-principen tillämplig på dematerialiserade eller immobiliserade finansiella instrument bör leda till att de sakrättsliga verkningarna av en transaktion bedöms enligt rättsordningen i det land där förvaltaren bedriver sin verksamhet. Denna princip gäller också enligt den bedömning som görs ovan beträffande instrument som omfattas av kontoföringslagen. *Lex rei sitae*-principen gör inte någon skillnad mellan olika finansiella instrument beroende på var eller under vilken rättsordning de är utgivna.

Bör lagvalsregeln uttryckligen anges i lag

Även om svensk rätt får anses väl överensstämma med artikel 9.2 finns det anledning att överväga om inte lagvalsregeln beträffande de sakrättsliga verkningarna vid förfoganden över finansiella instrument bör uttryckligen anges i lag.

För det första kan det diskuteras om en hänvisning till gällande rätt på det sätt som görs ovan utgör ett godtagbart införlivande av Finality-direktivet i denna del. Direktivet syftar i denna del till att minska de rättsliga riskerna som är förenade med deltagande i betalnings- och värdepappersavvecklingssystem. Dessa system kännetecknas av att mycket stora värden hanteras av ett fåtal aktörer och att omsättnings-hastigheten är hög. Verksamheten har ofta kopplingar över nationsgränserna. Systemriskerna och riskerna för enskilda deltagare är betydande. Säkerheter är ett erkänt och viktigt redskap för att minska dessa risker. Mot bakgrund härav kan ifrågasättas om en lämplig väg att

införliva direktivet i denna del är att hänvisa till en sedan länge upphävd lagreglering. Även bortsett från Finalitydirektivet talar nyss nämnda omständigheter liksom internationaliseringen av finansmarknaderna för att frågan om tillämplig lag bör regleras av lagstiftaren. En minskning av de rättsliga riskerna är positivt för den svenska finansmarknaden och även till fördel för svenska emittenter och institut på den globala marknaden. En bestämmelse om tillämplig lag bör därför, enligt regeringens mening, införas i svensk lag.

Flertalet av de skäl som talar för att reglera lagvalsfrågan gör sig som framgått också gällande även utanför Finalitydirektivets tillämpningsområde. En reglering begränsad till vad som följer av Finalitydirektivet skulle kunna leda till osäkerhet om vad som gäller i övrigt och i värsta fall leda till felaktiga motsatsslut. Lagvalsregeln bör därför inte begränsas till Finalitydirektivets tillämpningsområde utan göras generell.

Finalitydirektivet reglerar endast rättsverkningarna av säkerheter. Flera skäl kan dock anföras för att en lagvalsregel inte bör begränsas på detta sätt. Lex rei sitae-principen lär beträffande de sakrättsliga verkningarna av en transaktion inte göra någon skillnad på om den avser ett säkerställande eller utgör en omsättningsöverlåtelse. Ställande av säkerhet på de finansiella marknaderna sker ofta genom överförande av äganderätt till finansiella instrument, t.ex. genom återköpsavtal (repor). En regel i enlighet med direktivet skulle därför även komma att omfatta vissa transaktioner som är utformade som äganderättsöverlåtelser, men inte andra. Även i detta avseende skulle en begränsad reglering kunna leda till osäkerhet om vad som gäller beträffande andra transaktioner och i värsta fall leda till felaktiga motsatsslut. Genom en bred lagvalsregel som generellt omfattar förfoganden och inte bara säkerställande undviks också de problem som annars skulle kunna uppstå när det gäller att avgöra om en transaktion är sådan att den omfattas av regeln. Lagvalsregeln bör därför inte begränsas till pantsättning och annat ställande av säkerhet, utan även omfatta omsättningsöverlåtelser och andra förfoganden över finansiella instrument.²⁸

I det remitterade förslaget var lagvalsregeln begränsad till att gälla vid handel med finansiella instrument. Flera remissinstanser anser att den i promemorian valda avgränsningen är för snäv, då den bl.a. inte omfattar ställande av säkerhet för en kredit. En så snäv avgränsning av lagvalsregelns tillämpningsområde som föreslås i promemorian skulle enligt regeringens mening stå i strid med artikel 9.2 som bl.a. omfattar situationer i vilka finansiella instrument ställs som säkerhet för centralbanksoperationer (se artikel 1 c) andra strecksatsen). Enligt regeringens bedömning bör lagvalsregeln gälla vid alla förfoganden över finansiella instrument.

Sammanfattningsvis bör en lagvalsregel införas avseende överlåtelse, pantsättning och andra förfoganden över dematerialiserade och

²⁸ Belgien, Luxemburg och USA har under senare år infört generella lagvalsregler avseende förfoganden över finansiella instrument av aktuellt slag. Även i Tyskland har i anslutning till införlivandet av artikel 9.2 föreslagits en generell lagvalsregel. En generell lagvalsregel har ansetts bidra positivt till den inhemska finanssektorns konkurrenskraft och till de inhemska företagens kapitalanskaffning.

immobiliserade finansiella instrument. När förvärvarens rätt till instrumenten har registrerats enligt lag skall således tillämpas lagen i det land där registret förs. Lagvalsregeln skall dock begränsas till att avse de sakrättsliga verkningarna av en transaktion, dvs. rättsverkningarna i förhållande till andra än parterna. Obligationsrättsliga frågor med anledning av förfogandet skall således inte omfattas av bestämmelsen.

5.8 Instansordningen och s.k. dröjsmålstalan

Vid behandlingen av reglerna om överklagande av beslut rörande avvecklingssystem har *Lagrådet* som tidigare nämnts aktualiserat två principfrågor. Den första rör instansordningen och den andra möjligheten till s.k. dröjsmålstalan.

Beträffande viktigare beslut som Finansinspektionen meddelar tillämpas på det finansiella området den ordningen att överklagande skall ske direkt hos kammarrätten medan andra beslut som inspektionen meddelar överklagas hos länsrätten. Denna ordning har motiverats med att vissa mål var av central betydelse för det finansiella systemet och att det därför var nödvändigt att slutliga beslut i dessa mål meddelades så fort som möjligt (se prop. 1994/95:27 s. 156 och prop. 1997/98:186 s. 80 f.).

Lagrådet har därvid påpekat bl.a. följande. Mål, som anhängiggörs direkt hos kammarrätten genom överklagande av förvaltningsbeslut, handläggs som enpartsmål enligt äldre förvaltningsrättsliga principer. Det innebär att Finansinspektionen inte blir part i målet hos kammarrätten och, framför allt, inte kommer att kunna överklaga kammarrättens dom. Om kammarrätten skulle upphäva inspektionens överklagade beslut och t.ex. meddela det sökta godkännandet eller ändra beslutet (t.ex. byta ut en återkallelse mot varning), saknar inspektionen möjlighet att söka rättelse. En viktig anledning till att tvåpartsprocess infördes var att beslutsmyndigheten skulle ges möjlighet att hävda det allmänna intresset mera aktivt i målen hos förvaltningsdomstol. Finansinspektionen blir både part och klagoberättigad i de mål där inspektionens beslut överklagas hos länsrätt, fastän dessa beslut kan anses av mindre vikt. Lagrådet har rekommenderat att de angivna konsekvenserna vägs in, innan slutlig ställning tas till en lämplig överklagandeordning.

Den av Lagrådet ifrågasatta ordningen för överklagande av Finansinspektionens beslut tillämpas generellt inom den finansiella lagstiftningen. En eventuell ändring av denna övergripande ordning bör övervägas i ett särskilt, större sammanhang. Regeringen anser därför att överklagandeordningen i det nu aktuella lagförslaget bör följa gängse mönster i avvaktan på att frågan övervägs i ett vidare perspektiv.

Lagrådet har också tagit upp frågan om s.k. dröjsmålstalan. Lagrådet har därvid anfört följande. ”I det bakomliggande EG-direktivet uppställs inte några krav på rätt till domstolsprövning. De föreslagna reglerna i 16 § om möjligheten att överklaga Finansinspektionens beslut fyller dock en väsentlig uppgift. Enligt EG-rättsliga principer innefattar rätten till domstolsprövning på det finansiella området inte bara möjligheten till domstolstalan utan också möjligheten till s.k. dröjsmålstalan. Beträffande

en rad författningar på området har direktiven ansetts kräva att uttryckliga regler om dröjsmålstalan tas upp i lagen, t.ex. 7 kap. 25 § bankrörelselagen, 46 § lagen om värdepappersfonder, 7 kap. 2 § lagen om värdepappersrörelse och 6 kap. 2 § lagen om finansieringsverksamhet. Det skulle med all sannolikhet stå i god överensstämmelse med EG-rätten på området, om en regel om dröjsmålstalan av det slag som finns i nämnda författningar ingick i lagen.”

Enligt regeringens bedömning fordrar Lagrådets synpunkter i denna del ytterligare överväganden. Vi är därför inte beredda att i detta sammanhang föreslå en bestämmelse om dröjsmålstalan som inte finns föreskriven i det här aktuella EG-direktivet.

Införandet av funktionen avvecklingssystem kan komma att medföra visst begränsat merarbete för Finansinspektionen. Systemen administreras emellertid av institut som står under tillsyn av Finansinspektionen enligt gällande lagreglering. Den tillkommande prövningen föreslås också bli mycket begränsad. Med hänsyn härtill bör Finansinspektionen kunna hantera de nya uppgifterna inom ramen för befintliga anslag. Detsamma bedöms vara fallet för de allmänna domstolarna beträffande den utökade underrättelseskyldigheten vid konkurs. Förslaget innebär att vissa nya överklagandemöjligheter till förvaltningsdomstol införs. Mot bakgrund av de erfarenheter som finns av liknande bestämmelser inom andra delar av den finansiella lagstiftningen kan detta emellertid inte anses leda till några beaktansvärda kostnadsökningar för domstolsväsendet. Något ökat resursbehov föreligger därför inte.

Förslagen syftar till att reducera de rättsliga riskerna i avvecklingssystem. Detta bör kunna leda till att kostnaderna för deltagande i sådana system minskar. Vissa av de föreslagna reglerna, t.ex. bestämmelserna om tillämplig lag för överlåtelse och pantsättning av finansiella instrument, har betydelse även utanför nu aktuella system. Klara regler i dessa avseenden bör kunna förbättra svenska instituts konkurrensförutsättningar och även öka intresset för finansiella instrument utgivna av svenska emittenter. Något som bör, om än i begränsad omfattning, vara positivt för svensk finansmarknad och svenska företags finansiering.

7.1 Förslaget till lag om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden

Tillämpningsområde och definitioner

1 §

I överensstämmelse med vad som numera är vanligt inleds lagen med en beskrivning av dess huvudsakliga tillämpningsområde, nämligen avvecklingssystem. Det lagtekniska valet för införlivande av Finalitydirektivet kommenteras i avsnitt 5.1 och lagens tillämpnings-område i avsnitt 5.2.

2 §

I paragrafen finns definitioner av vissa begrepp som förekommer i lagen. Behovet av att peka ut en administratör har behandlats i avsnitt 5.2. Enligt direktivet – artikel 2 f – skall en clearingorganisation eller en avvecklingsagent anses som deltagare i avvecklingssystemen. Direktivets definition clearingorganisation respektive avvecklingsagent motsvaras i denna lag av administratören. På förslag av *Lagrådet* har därför tillagts i definitionen av administratören att detta företag skall anses som deltagare i ett system.

Enligt artikel 2 a) är det ett krav att ett avvecklingssystem skall anmälas till kommissionen för att få status som avvecklingssystem i direktivets mening och därmed komma i åtnjutande av det skydd anmälda avvecklingssystem skall ha i samtliga medlemsländer. Finalitydirektivet har genom beslut i EES-kommittén den 30 april 1999 förts in i EES-avtalet. Behörig mottagare av anmälan av avvecklingssystem för de EES-länder som inte tillhör EU är Eftas övervakningsmyndighet.

Definitionen av uttrycket kollektiva obeståndsförfaranden har utformats i enlighet med *Lagrådets* förslag. Definitionen är tämligen vid eftersom även utländska förfaranden som är jämförbara med konkurs och företagsrekonstruktion skall omfattas av begreppet (jfr artikel 2 j).

Godkännande av avvecklingssystem

3 §

Paragrafen har utformats i enlighet med *Lagrådets* förslag. I paragrafen anges vem som kan ansöka om godkännande, nämligen administratören av ett avvecklingssystem. Finansinspektionen skall samråda med Riksbanken vid prövningen om ett avvecklingssystem skall godkännas. Förhållandet mellan Finansinspektionen och Riksbanken har behandlats i avsnitt 5.3. Något krav på godkännande av avvecklingssystem som drivs av Riksbanken har, som framgår av paragrafen, inte ställts upp.

I paragrafen anges vilka institut och företag som kan vara administratör av ett avvecklingssystem. Det klargörs därigenom vem som är behörig att företräda avvecklingssystemet gentemot exempelvis Finansinspektionen.

Bestämmelsen har behandlats närmare i avsnitt 5.2.

5 §

Paragrafen har utformats i enlighet med *Lagrådets* förslag. Kraven överensstämmer med kraven på ett avvecklingssystem i Finalitydirektivet (artikel 2 a). Något krav på att en av deltagarna skall ha huvudkontor i Sverige har inte uppställts eftersom endast avvecklingssystem med en svensk administratör kan godkännas enligt denna lag.

Kraven på gemensamma regler och standardiserade arrangemang har behandlats i avsnitt 5.2.

För att en prövning av ett avvecklingssystem skall ske krävs att systemet har valt att svensk lag skall tillämpas på prövningsförfarandet. Detta krav överensstämmer med reglerna i Finalitydirektivet. Det finns inget hinder i Finalitydirektivet för att uppställa strängare krav på ett system än direktivets bestämmelser. Så har också skett genom att det i 4 § anges att, utöver Riksbanken, endast vissa institut eller företag som står under Finansinspektionens tillsyn kan komma i fråga som administratör av ett avvecklingssystem. Det bör anmärkas att krav även ställs upp på att systemet och deltagarna skall peka ut tillämplig lag om ett kollektivt obeståndsförfarande inleds mot en av deltagarna (se vidare 12 §).

Ett system med fysiska leveranser av finansiella instrument eller betalningsmedel kan inte få godkännande som avvecklingssystem med hänsyn till definitionen av överföringsuppdrag i Finalitydirektivet.

6 §

Kraven på en clearingorganisation enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet eller på en central värdepappersförvarare enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument är betydligt strängare än Finalitydirektivets bestämmelser. För ett system som administreras av en clearingorganisation eller en central värdepappersförvarare behövs därför ingen annan prövning än att systemet uppfyller kraven i 5 § samt att systemets krets av deltagare överensstämmer med reglerna i 8 §.

Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 5.2.

7 §

Ett avvecklingssystem som administreras av ett företag med tillstånd enligt bankrörelselagen (1987:617) eller lagen (1991:981) om värdepappersrörelse kan få godkännande som avvecklingssystem. Sistnämnda företag är undantagna från tillståndskravet för clearingverksamhet enligt 1 kap. 1 § fjärde stycket i lagen (1992:543) om börs- och clearing-

verksamhet. För godkännande krävs utöver att kraven i 5 och 8 §§ är uppfyllda att det finns särskilda skäl. Detta krav innebär att systemet skall ha betydelse för det finansiella systemets stabilitet. Kravet på särskilda skäl har behandlats i avsnitt 5.2.

För godkännande krävs vidare att systemet tillgodoser de säkerhetskrav som är förenade med verksamheten. Som vid all annan finansiell verksamhet skall ett avvecklingssystem uppfylla högt ställda krav på säkerhet. När det gäller vilka krav som bör ställas upp av Finansinspektionen kan kraven på clearingverksamhet och kontoföring utgöra ledning. Därutöver bör ett nettningsystem för exempelvis betalningar eller valuta uppfylla de s.k. Lamfalussykriterierna (se prop. 1994/95:130 s. 27). Det utgör ett grundkrav att administratören av ett system kan överblicka deltagarnas ekonomiska ställning i ett avvecklingssystem. Även Finansinspektionen skall med hänsyn till systemens vikt kunna få en överblick över systemet och deltagarnas ekonomiska ställning i systemet.

För att möjliggöra en prövning av Finansinspektionen skall enligt *andra stycket* en ansökan om godkännande innehålla en plan för verksamheten. Kravet på riskhanteringsplan i andra stycket har hämtats från lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet. Som tidigare nämnts finns det inget hinder i Finalitydirektivet för att i den enskilda medlemsstaten uppställa strängare krav på systemen.

Deltagare i avvecklingssystem

8 §

Endast vissa i Finalitydirektivet uppräknade institut och företag får vara deltagare i ett anmält avvecklingssystem som avvecklar betalningar i svensk eller utländsk valuta (artikel 2 b – 2 g).

Beträffande system som avvecklar förpliktelser avseende finansiella instrument kan som framgår av direktivet (artikel 2 b) även andra företag komma i fråga som deltagare. Deltagandet får också omfatta betalningsförpliktelser som har samband med avvecklingen av finansiella instrument. I enlighet med *Lagrådets* förslag har uttrycket ”annan juridisk person” utnyttjats i stället för ”andra företag”.

Bestämmelser om deltagande i clearingverksamhet respektive kontoföring finns i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet och lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument. Anledning att ändra dessa bestämmelser saknas. Godkännande som avvecklingssystem kan emellertid inte komma i fråga för ett system som avvecklar betalningar eller valuta om deltagarkretsen är vidare än direktivet tillåter.

Reglerna om deltagande gäller emellertid endast för själva avvecklingssystemet. Ett sådant system kan utgöra en del av en clearingorganisations eller en central värdepappersförvarares verksamhet. Ett avvecklingssystem kan också utgöra en del av en banks eller ett värdepappersbolags verksamhet. Administratörens övriga verksamhet skall inte påverkas av reglerna för deltagande i avvecklingssystem.

Bestämmelsen har utförligt behandlats i avsnitt 5.4.

9 §

I paragrafen anges att Finansinspektionen skall anmäla godkända avvecklingssystem och avvecklingssystem som drivs av Riksbanken till kommissionen (jfr artikel 2 a).

Upplysning om deltagande i avvecklingssystem**10 §**

Paragrafen motsvarar fjärde stycket i artikel 10 i direktivet. På förslag av *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* har för att precisera räckvidden av bestämmelsen ett krav på att intresset skall vara affärsmässigt förts in.

Underrättelse om konkurs eller företagsrekonstruktion**11 §**

Paragrafen utgör ett införlivande av artikel 6.3 jämfört med artikel 6.2 och artikel 10 i Finalitydirektivet. Som framgår av direktivet och även av paragrafen är skyldigheten inte begränsad till underrättelser om insolvensbeslut beträffande deltagare i system som har godkänts och anmälts av Finansinspektionen.

Tillämplig lag**12 §**

Paragrafen har utformats i enlighet med *Lagrådets* förslag. Paragrafen, som införlivar den viktiga lagvalsregeln i artikel 8 i Finalitydirektivet, har behandlats i avsnitt 5.5. Frågan om tillämplig lag för säkerheter regleras särskilt i direktivet (artikel 9.2). Direktivets bestämmelse om tillämplig lag för säkerheter har införlivats genom en reglering i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

Överföringsuppdrag**13 §**

Bestämmelsen om verkan av att ett överföringsuppdrag har införts i ett anmält avvecklingssystem och om återkallelse av sådana uppdrag har tillkommit på inrådan av *Lagrådet*. Bestämmelsen har också utformats i enlighet med *Lagrådets* förslag och behandlats i avsnitt 5.6.

Av *första stycket* framgår att ett överföringsuppdrag är gällande mot tredje man, även om ett kollektivt obeståndsförfarande inleds mot en del-

tagare i ett anmält avvecklingssystem, om uppdraget var infört i systemet innan beslutet om det kollektiva obeståndsförfarande meddelades.

Med överföringsuppdrag avses, enligt definitionen i artikel 2 i), varje instruktion från en deltagare om att ställa ett penningbelopp till en mottagares förfogande genom registrering på ett konto hos ett kreditinstitut, en centralbank eller en avvecklingsagent, eller varje instruktion som leder till övertagande eller uppfyllelse av en betalningsförpliktelse enligt definitionen i systemets regler, eller en instruktion från en deltagare om att föra över äganderätten eller annan rätt till ett eller flera värdepapper genom registrering i ett register, eller på annat sätt. Denna definition är mindre väl anpassad till system som avvecklar derivatinstrument. Lagen omfattar emellertid även avvecklingssystem som avvecklar derivat. Överföringsuppdrag omfattar därför även motsvarande instruktion i samband med avvecklingen av derivattransaktioner.

Ett överföringsuppdrag är således en instruktion från en deltagare.. Begreppet överföringsuppdrag tar enbart sikte på den avveckling som sker i systemet. Den underliggande transaktionen, t.ex. en betalning för levererade varor eller en överlåtelse av finansiella instrument, omfattas däremot inte av begreppet överföringsuppdrag. För att det skall vara fråga om ett överföringsuppdrag gäller som ytterligare förutsättning att "överföringen" ske genom registrering på konto, i ett register eller på annat sätt.

Bestämmelsen är inte begränsad till överföringsuppdrag från den deltagare som är föremål för det kollektiva obeståndsförfarandet, utan omfattar varje överföringsuppdrag som införts i systemet innan förfarandet inleddes. Detta innebär t.ex. att en deltagares konkursbo är bundet av deltagarens överföringsuppdrag i systemet, men också av övriga deltagares uppdrag. När ett överföringsuppdrag skall anses infört i systemet följer av dess regler. Frågan om återkallelse av sådan uppdrag regleras i andra stycket.

Som tredje man anses däremot inte administratören och övriga deltagare. Det är således tillåtet för ett anmält avvecklingssystem att ha regler som innebär att ett överföringsuppdrag utesluts under vissa förutsättningar, t.ex. om deltagaren inte ställt erforderliga medel eller värdepapper till förfogande för avvecklingens genomförande.

Av *andra stycket* framgår att ett överföringsuppdrag inte får återkallas av en deltagare i ett anmält avvecklingssystem eller av tredje man, t.ex. en konkursförvaltare, efter den tidpunkt som anges i de regler som gäller för systemet.

14 §

Paragrafens *första stycke* utgör endast en erinran om att bestämmelser om tillsyn av den som driver avvecklingssystem, dvs. administratören, finns i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet, lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument, bankrörelselagen (1987:617) och lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

Kravet i *andra stycket* att administratörens av ett godkänt avvecklingssystem skall anmäla till Finansinspektionen vilka som är deltagare i systemet och varje förändring i denna krets, härrör från direktivet (artikel 10). Därutöver har tillagts att administratören skall anmäla även andra förändringar som är av betydelse för systemets funktion till inspektionen. Det kan exempelvis vara fråga om förändringar av regelsystemet för avvecklingen av förpliktelser eller att nya säkerhetskrav har förts in i systemet.

Reglerna om ansökan om godkännande är kortfattade i denna lag. Regeringen avser att överlämna till Finansinspektionen att utforma närmare bestämmelser om innehållet i en sådan ansökan. Skyldigheten att lämna uppgifter är inte förknippad med sanktioner i denna lag. Det har inte ansetts nödvändigt eftersom administratörer av avvecklingssystem, med undantag för Riksbanken, redan står under inspektionens tillsyn.

15 §

Bestämmelsen har sin förebild i 11 kap. 9 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet. Det är nödvändigt att Finansinspektionen har möjlighet att ta hjälp av särskild sakkunskap. Det kan vara fråga om expertis på data- och kommunikationsteknik eller juridisk sakkunskap. Kostnaden för detta skall betalas av sökanden (dvs. administratören). Även vid förändringar i avvecklingssystemet är det administratören som skall betala kostnaden.

16 §

Godkännande av ett avvecklingssystem skall givetvis återkallas av Finansinspektionen om den som driver systemet har blivit av med sitt tillstånd enligt någon av de angivna lagarna. Därutöver skall godkännande som avvecklingssystem återkallas om systemet inte uppfyller de särskilda reglerna i denna lag. Ett värdepappersbolag som är administratör av ett avvecklingssystem kan ha tillstånd enligt flera punkter i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Om värdepappersbolaget även efter en återkallelse har tillstånd enligt en eller flera punkter skall Finansinspektionen pröva om bolaget även efter återkallelsen kan behålla sitt godkännande som avvecklingssystem.

Några särskilda regler om avvecklingen av verksamheten har inte ansetts nödvändiga eftersom detta regleras i de särskilda rörelselagarna.

En återkallelse av ett godkännande är en mycket ingripande åtgärd. Med hänsyn härtill och att systemet kan ha deltagare från samtliga EES-länder skall Finansinspektionen omedelbart underrätta kommissionen och Eftas övervakningsmyndighet om återkallelsen.

Som framgår av *andra stycket* får Finansinspektionen i det fall som anges i första stycket 3 meddela varning i stället för att återkalla godkännandet. En varning kan vara tillräcklig om det rör sig om mindre förseelser av ordningskaraktär, t.ex. om administratören inte lämnat upplysningar till inspektionen i tid.

17 §

Första stycket har utformats i enlighet med *Lagrådets* förslag. Lagrådets synpunkter i övrigt beträffande ordningen för överklagande och s.k. dröjsmålstalan har behandlats i avsnitt 5.8. Ett beslut av Finansinspektionen, varigenom inspektionen avslår en ansökan eller återkallar ett godkännande, är av ingripande natur och skall därför kunna överklagas direkt hos kammarrätten.

Enligt *andra stycket* skall övriga beslut som Finansinspektionen meddelar enligt lagen överklagas till länsrätt. Detta gäller emellertid inte s.k. normbeslut, dvs. föreskrifter som Finansinspektionen meddelat med stöd av bemyndigande i lagen. I enlighet med vad som i allmänhet gäller vid överklagande av förvaltningsärenden skall sådana beslut överklagas i annan ordning. Detta innebär att normbeslut skall överklagas till regeringen (se prop. 1997/98:160 s. 184).

I *tredje stycket* ges Finansinspektionen rätt att besluta att en återkallelse av ett godkännande skall gälla omedelbart.

Övergångsbestämmelser

Punkten 2 i övergångsbestämmelserna har utformats i enlighet med *Lagrådets* förslag.

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

8 kap. 7 §

Ändringarna avser *tredje stycket* och har behandlats i avsnitt 5.7.1

För det första innebär ändringarna att förvaltaren, utöver finansiella instrument noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad, också får sälja valuta utan samtycke av den borgenär som har panträtt eller annan särskild förmånsrätt i egendomen. Som ytterligare förutsättning gäller alltså att försäljningen sker till gällande börs- eller marknadspris. Däremot har kravet på att försäljningen skall ske genom värdepappersinstitut tagits

bort. Detta gäller såväl försäljning av finansiella instrument som av valuta. Prop. 1999/2000:18

8 kap. 10 §

Paragrafen har utförligt behandlats i avsnitt 5.7.1 Syftet med den nya regleringen är att göra det möjligt för en borgenär som har panträtt i finansiella instrument eller valuta att själv sälja egendomen utan lösenrätt för förvaltaren och således även utan skyldighet att före försäljningen hembjuda egendomen till förvaltaren.

I *första stycket* har reglerna om rätten för en borgenär som innehar finansiella instrument som är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad med handpanträtt att själv sälja egendomen brutits ut och bildat ett nytt andra stycke.

Enligt *andra stycket* får finansiella instrument, som är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad, samt valuta säljas till gällande börs- eller marknadspris, omedelbart av den som har egendomen som säkerhet. Den lösenrätt som förvaltaren enligt första stycket har till lös egendom som en borgenär har panträtt i och den för borgenären däremot svarande hembudsskyldigheten gäller således inte i dessa fall.

Undantaget från lösenrätten och hembudsskyldigheten i andra stycket omfattar således finansiella instrument, som är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad. Med finansiella instrument avses enligt 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden. Enligt den definition som finns i 2 § första stycket 1 insiderlagen (1990:1342) är handel på värdepappersmarknaden handel på börs eller annan organiserad marknadsplats eller genom någon som yrkesmässigt bedriver sådan verksamhet som avses i 1 kap. 3 § 1-5 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Denna definition är i och för sig bara direkt tillämplig inom insiderlagens ramar men får anses vara vägledande även vid tillämpningen av den förevarande bestämmelsen (jfr prop. 1990/91:142 s. 86 och 1994/95:130 s. 21). Vidare omfattas valuta av undantaget. Skälen för att i detta avseende jämställa valuta med finansiella instrument har utförligt behandlats i avsnitt 5.7.1.

En ytterligare förutsättning för att andra stycket skall vara tillämpligt är att försäljningen sker till gällande börs- eller marknadspris. Däremot har kravet på att försäljningen skall ske genom värdepappersinstitut tagits bort.

Borgenären har bevisbördan för att försäljningen har skett under sådana omständigheter att andra stycket är tillämpligt, dvs. att försäljningen skett till gällande börs- eller marknadspris. Det är inte något krav att försäljningen genomförs vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad, utan det avgörande är att försäljningen sker till gällande börs- eller marknadspris. Vid bedömning av om det är befogat att genomföra en försäljning på annat

sätt än vid en börs eller marknadsplats bör under normala omständigheter inte bara beaktas att priset motsvarar gällande börs- eller marknadspris, utan även försäljningskostnaderna.

Borgenären är även vid en försäljning enligt det nya andra stycket redovisningskyldig gentemot förvaltaren för vad som flutit in.

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

1 kap. 1 §

En definition av anmält avvecklingssystem har tagits in i denna lag.

5 kap 1 §

Bestämmelsen har utförligt behandlats i avsnitt 5.6.

Första meningen, som utformats i enlighet med *Lagrådets* förslag, motsvarar i huvudsak det förutvarande första stycket och reglerar avtal om slutavräkning (nettning) mellan två parter. I denna del har vissa justeringar gjorts. Ändringarna är inte hänförliga till införlivandet av EG-direktivet 98/26/EG om slutlig avveckling i system för överföringar av betalningar och värdepapper (Finalitydirektivet), utan har som grund att vissa delar av bestämmelsen har ansetts svåräst eller mindre förenlig med de avtalsbestämmelser som allmänt tillämpas vid handel med finansiella instrument och valuta. Vad som anförs i äldre motiv (prop. 1994/95:130) om innebörden av bestämmelsen äger därför i huvudsak alltjämt tillämpning. *Andra meningen*, som är ny, är en följd av Finalitydirektivet. Bestämmelsen är begränsad till avräkning i anmälda avvecklingssystem. En definition av anmält avvecklingssystem finns i 1 kap. 1 §. De system som avses är dels avvecklingssystem som Finansinspektionen har anmält till kommissionen, dels avvecklingssystem som någon annan stat inom EES har anmält till kommissionen eller till Eftas övervakningsmyndighet.

Bestämmelsen om avtal om slutavräkning i *första meningen* har för det första förtydligats för att klargöra att det för att ett avtal om slutavräkning skall vara gällande inte är en förutsättning att parterna också löpande avräknar förpliktelserna dem emellan. Det är således tillräckligt att parterna träffat ett avtal som innebär att en slutavräkning skall ske för det fall en av parterna försätts i konkurs. Det är inte heller en förutsättning att avräkningen skall ske per konkursdagen eller vid någon tidigare tidpunkt. Det är således möjligt att i ett avtal om slutavräkning ange att avräkningen skall göras med utgångspunkt i förhållandena vid en tidpunkt som infaller efter konkursbeslutet. En fråga som har anknytning till tidpunkten för slutavräkningen är om ett avtal om slutavräkning måste föreskriva att en avräkning alltid skall ske vid parts obestånd. I standardavtalen om avräkning (nettning) på marknaden har parterna vid avtalets ingående möjlighet att, som alternativ till att slutavräkning automatiskt skall ske, välja att slutavräkning skall ske först efter uppsägning av part. Även avtal som föreskriver att avräkning skall ske först efter uppsägning av part

omfattas av ifrågavarande bestämmelse. Uttrycket att avräkning skall ske i lagtexten skall således i detta avseende förstås så att avräkning skall ske enligt de villkor som gäller enligt parternas avtal. Slutligen har kravet på att slutavräkningen skall omfatta samtliga förpliktelser utgått. Utgångspunkten skall dock alltså vara att en slutavräkning mellan två parter normalt omfattar samtliga förpliktelser som omfattas av avtalet om avräkning. Någon ändring såvitt avser rätten att avräkna även icke-förfallna förpliktelser innebär inte nu behandlade justeringar.

Justeringen som gjorts av bestämmelsen kan generellt sägas innebära att parterna ges en större frihet att själva reglera villkoren för en slutavräkning. Det finns därför anledning att erinra om att ett avräkningsavtal som på ett otillbörligt sätt gynnar den ena parten kan angripas utan hinder av ifrågavarande bestämmelse (prop. 1994/95:130 s. 22 f.).

Bestämmelsen i *andra meningen* om avräkning mellan deltagare i avvecklingssystem är ny och utgör ett införlivande av Finalitydirektivets regel om nettning (avräkning). Bestämmelsen går emellertid längre än Finalitydirektivet eftersom den även omfattar s.k. close-out nettning i ett avvecklingssystem, dvs. avräkning även av icke förfallna förpliktelser (jfr prop. 1994/95:130 s. 23 och 24). Detta är en följd av att Finalitydirektivet även omfattar avvecklingssystem som nettar och avvecklar derivat-instrument.

Bestämmelsen är inte begränsad till avräkning mellan två deltagare utan omfattar även avräkning mellan fler än två deltagare i ett avvecklingssystem, s.k. multilateral nettning. För att regeln skall vara tillämplig krävs dock att avräkningen sker enligt avvecklingssystemets regler.

På samma sätt som bestämmelsen om avräkning i första meningen gäller en avräkning i ett avvecklingssystem mot konkursboet och mot borgenärerna. Detta innebär att konkursboet inte har rätt att med stöd av 63 § köplagen träda in i endast vissa avtal. Vidare binder regeln konkursboet och i andra hand borgenärerna i konkursen på så sätt att avräkningen inte kan angripas på den grunden att kvittning är utesluten enligt allmänna regler eller att den går längre än konkurslagens regler om kvittning. Att förpliktelser som omfattas av avräkningen avräknas med rättsverkan mot konkursboet och mot borgenärerna innebär en utökad kvittningsrätt jämfört med vad som gäller enligt allmänna regler, bl.a. genom att slutavräkningen får omfatta förpliktelser som inte är sinesmellan utbytbara eller dugliga till uppfyllelse av varandra, t.ex. avräkning av en skyldighet att leverera finansiella instrument mot en penningfordran. Vid multilateral avräkning av innebörd att B kvittar sin skuld till A med användande av C:s fordran hos A tillkommer att en sådan avräkning inte kan angripas på den grunden att den strider mot den s.k. ömsesidighetsprincipen. Beträffande förpliktelser som omfattas av en slutavräkning kan varken konkursboet eller borgenärerna således med framgång göra gällande att kvittning hade varit utesluten enligt allmänna regler eller enligt reglerna om kvittning i konkurs. En avräkning som genomförs med stöd av bestämmelsen om avräkning i avvecklingssystem kan således inte angripas på den grunden att den strider mot 5 kap. 15 och 16 §§ konkurslagen (jfr prop. 1994/95:130 s. 17 f. och s. 24).

Avslutningsvis bör förhållandet mellan första och andra meningen något beröras. En konflikt mellan första och andra meningen kan uppkomma om reglerna i ett anmält avvecklingssystem föreskriver att avräkningen i systemet skall ske bilateralt mellan två deltagare vilka dessutom har ett avtal om slutavräkning som också omfattar förpliktelser som särskilt ingår i avräkningen i avvecklingssystemet. I denna situation skall, om inte avvecklingssystemets regler föreskriver annat, bestämmelsen i andra stycket ha företräde.

På förslag av *Lagrådet* har ”rekonstruktören” strukits i *andra stycket*.

5 kap. 3 §

Paragrafen, som är ny, har utförligt behandlats i avsnitt 5.7.2. Paragrafen har utformats i enlighet med *Lagrådets* förslag.

Bestämmelsen anger vilket lands lag som skall tillämpas beträffande rättsverkningarna i förhållande till andra än parterna vid förfoganden över dematerialiserade och immobiliserade finansiella instrument. För att beskriva dematerialiserade respektive immobiliserade finansiella instrument har använts beskrivningen i 1 kap. 1 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument (kontoföringslagen). I frågavarande bestämmelse är dock inte begränsad till finansiella instrument som omfattas av kontoföringslagen, utan gäller även finansiella instrument som är dematerialiserade eller immobiliserade med stöd av rättsordningen i något annat land. Bestämmelsen är därför exempelvis tillämplig, förutsatt att förutsättningarna i övrigt är uppfyllda, om ett svenskt institut är förvaltare för finansiella instrument som gjorts immobila med stöd av amerikansk eller engelsk rätt.

Finansiella instrument definieras i 1 kap. 1 § som fondpapper och annan rättighet eller förpliktelser avsedd för handel på värdepappersmarknaden. Även en definition av fondpapper återfinns i nyss nämnda paragraf. Fondpapper är i princip aktier och obligationer samt vissa andra delägarrätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning. Definitionen av finansiella instrument tar sikte på två typer av instrument, dels löpande papper som aktier och obligationer, dels derivatinstrument (optioner och terminer). Definitionen av finansiella instrument motsvarar också väl definitionen av värdepapper i Finalitydirektivet (artikel 2 h). Definitionen av finansiella instrument omfattar således inte fordringar i allmänhet (jfr enkla skuldebrev), något som inte heller är fallet med definitionen av värdepapper i direktivet. Beträffande innebörden av definitionen av finansiella instrument, se prop. 1990/91:142 s. 86–89, 141–144.

Av paragrafen framgår vidare att den generellt gäller vid förfoganden över aktuella finansiella instrument. Överlåtelse och pantsättning har uttryckligen angivits i lagtexten såsom exemplifiering av de viktigaste formerna av förfoganden. Bestämmelsen är emellertid också tillämplig vid andra former av förfoganden såsom säkerhetsöverlåtelser, t.ex. i form av återköpsavtal (s.k. repor), och värdepapperslån.

Enligt paragrafen skall, när förvärvarens rätt till de finansiella instrumenten har registrerats enligt lag, lagen i det land där registret förs tillämpas beträffande rättsverkningarna i förhållande till andra än parterna. Med förvärvaren avses således den som förvärvat den rätt som förfogandet avser, t.ex. äganderätt, panträtt eller annan särskild rätt. Registreringen skall avse rätten till de finansiella instrumenten.

Med att registrering skall ha skett enligt lag avses inte bara registrering som sker med uttryckligt lagstöd, utan även registreringar som sker med stöd av allmänt accepterade rättsprinciper. Med uttrycket "där registret förs" avses den plats där registreringsverksamheten, främst som förvaltare (custodian) bedrivs. Om en bank, som är förvaltare för vissa finansiella instrument, har sitt juridiska säte i landet A, men bedriver registreringsverksamheten från en filial i landet B är det landet B:s lag som skall tillämpas. På samma sätt gäller att om förfogandet direktregistreras på investerarens konto hos banken B från en terminal i en filial i landet C, skall landet B:s lag tillämpas. Det är bara där registreringsverksamheten bedrivs, dvs. i landet B, som förfogandet lagligen registreras.

Om det i det land där registret förs finns flera rättsordningar, t.ex. USA, skall, som Advokatsamfundet påpekat, utpekandet av tillämplig lag avse den rättsordning som gäller på den ort där registerverksamheten bedrivs, t.ex. aktuell delstat.

Med lagen i det land där registreringen sker avses landets materiella rättsregler med undantag för landets internationella privaträtt. Principen är således att återförvisning (renvoi) inte skall ske. Med hänsyn till svensk rätts inställning till återförvisning har det ansetts att detta inte behöver framgå av lagtexten (se NJA 1969 s. 163 och Michael Bogdan Svensk internationell privat- och processrätt 5 uppl. s. 54 f.).

Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper

Prop. 1999/2000:18
Bilaga 1

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT DETTA DIREKTIV

med beaktande av Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, särskilt artikel 100a i detta,

med beaktande av kommissionens förslag (1),

med beaktande av Ekonomiska och monetära institutets yttrande (2),

med beaktande av Ekonomiska och sociala kommitténs yttrande (3),

i enlighet med det i artikel 189b i fördraget angivna förfarandet (4), och med beaktande av följande:

(1) Lamfalussy-rapporten år 1990 till centralbankscheferna i G 10-gruppen visade den betydande systemrisk som är inbyggd i betalningssystem som arbetar på grundval av flera rättsliga slag av betalningsnettnings, särskilt multilateral nettnings. Det är av största vikt att minska de rättsliga risker som är förenade med deltagande i system för bruttoavvecklingar i realtid, med tanke på den ökande utvecklingen för dessa system.

(2) Det är av yttersta vikt att minska den risk som är knuten till deltagande i system för värdepappersavvecklingssystem, i synnerhet när det finns ett nära samband mellan sådana system och betalningssystem.

(3) Detta direktiv syftar till att bidra till att gränsöverskridande avvecklingsarrangemang för betalningar och värdepapper inom Europeiska gemenskapen kan genomföras på ett ändamålsenligt och kostnadseffektivt sätt, vilket stärker kapitalets fria rörlighet inom den inre marknaden. Direktivet följer således upp de framsteg som görs mot att fullständigt genomföra den inre marknaden, framför allt mot friheten att tillhandahålla tjänster och mot liberaliseringen av kapitalrörelser i syfte att förverkliga den ekonomiska och monetära unionen.

(4) Det är önskvärt att lagarna i medlemsstaterna strävar efter att minimera störningar i systemet, som orsakas av insolvensförfaranden mot en deltagare i det systemet.

(5) Ett förslag till direktiv om rekonstruktion och likvidation av kreditinstitut, som lades fram år 1985 och ändrades den 8 februari 1988, är fortfarande under behandling i rådet. I konventionen om insolvensförfaranden som utarbetades av medlemsstaterna, församlade i

(6) Detta direktiv avses omfatta såväl inhemska som gränsöverskridande avvecklingssystem för betalningar och värdepapper. Direktivet är tillämpligt på system inom gemenskapen och på säkerhet som deltagarna i systemen, oberoende av om de är från gemenskapen eller tredje land, ställer i samband med deltagande i dessa system.

(7) Medlemsstaterna får tillämpa bestämmelserna i detta direktiv på sina inhemska institut, som direkt deltar i system i tredje land och på säkerhet som ställs i samband med deltagande i sådana system.

(8) Medlemsstaterna bör tillåtas att som ett system som omfattas av detta direktiv beteckna ett system vars huvudsakliga verksamhet utgörs av värdepappersavveckling, även om systemet i begränsad omfattning också hanterar råvaruderivat.

(9) Minskningen av systemrisken kräver framför allt att avvecklingen är slutgiltig och att säkerheten kan göras gällande. Med säkerhet förstås alla de medel som en deltagare ställer till de andra deltagarna i syfte att trygga rättigheter och förpliktelser i avvecklingssystem för betalningar och värdepapper, inklusive repor (återköpsavtal, panträtter som följer av lag och fiduciariska överföringar. Bestämmelser i nationell lag om vilken slags säkerhet som kan användas skall inte påverkas av definitionen av "säkerhet" i detta direktiv.

(10) Genom att omfatta säkerhet som ställs i samband med medlemsstaternas centralbankers transaktioner i deras funktion som centralbanker, inklusive penningpolitiska transaktioner, bistår detta direktiv Europeiska monetära institutet i dess uppgift att öka effektiviteten vid gränsöverskridande betalningar i syfte att förbereda den tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen och därigenom bidra till att utveckla den nödvändiga rättsliga ram inom vilken den framtida europeiska centralbanken kan utveckla sin politik.

(11) Överföringsuppdrag och nettning av dessa bör gälla enligt rättsordningen i samtliga medlemsstaters jurisdiktion och vara bindande för tredje man.

(12) Reglerna om slutlig nettning bör inte hindra system från att, innan nettningen äger rum, undersöka huruvida uppdrag som har förts in i systemet överensstämmer med reglerna för systemet och tillåter att avveckling sker i systemet.

(13) Ingenting i detta direktiv hindrar en deltagare eller tredje man från att göra gällande någon rätt eller något krav, som följer av den underliggande transaktionen, som de kan ha beträffande återvinning eller återgång enligt lag, med avseende på ett överföringsuppdrag som förts in i ett system,

t.ex. på grund av rättshandlingar till skada för borgenären eller tekniskt misstag, så länge detta inte leder till återgång av nettning eller återkallelse av överföringsuppdraget i systemet.

(14) Det är nödvändigt att säkerställa att överföringsuppdrag inte kan återkallas efter en tidpunkt som anges i systemets regler.

(15) Det är nödvändigt att en medlemsstat omedelbart underrättar andra medlemsstater om att insolvensförfaranden har inletts mot en deltagare i systemet.

(16) Insolvensförfaranden bör inte ha retroaktiv verkan på deltagarnas i ett system rättigheter och förpliktelser.

(17) Om insolvensförfaranden inleds mot en deltagare i ett system är syftet med detta direktiv att bestämma vilken insolvenslag som gäller för den deltagarens rättigheter och förpliktelser i samband med hans deltagande i systemet.

(18) Säkerhet bör skyddas från verkningarna av den insolvenslag som gäller för den insolvente deltagaren.

(19) Bestämmelserna i artikel 9.2 bör bara gälla ett register, konto eller system för centraliserad förvaring som utvisar äganderätt eller rätt till leverans eller överföring av de värdepapper som avses.

(20) Bestämmelserna i artikel 9.2 är avsedda att säkerställa att om deltagaren, en medlemsstats centralbank eller den framtida europeiska centralbanken har en giltig och effektiv säkerhet i enlighet med vad som bestäms i lagen i den medlemsstat där det aktuella registret, kontot eller centraliserade förvaringssystemet finns, bör giltigheten och frågan om den säkerheten kan göras gällande gentemot systemet (och dess operatör) och mot varje annan person som direkt eller indirekt ställer krav genom det, bestämmas enbart enligt lagen i den staten.

(21) Bestämmelserna i artikel 9.2 är inte avsedda att inverka på tillämpningen och verkningarna av lagen i den medlemsstat enligt vilken värdepappren är utfärdade eller lagen i den medlemsstat i vilken värdepapper på annat sätt kan vara belägna (inklusive utan begränsning den lag som rör utfärdande av, äganderätt till och överföring av sådana värdepapper eller annan rätt till sådana värdepapper) och bör inte tolkas så att varje sådan säkerhet kommer att kunna göras direkt gällande eller kunna erkännas i varje sådan medlemsstat annat än i överensstämmelse med lagen i den medlemsstaten.

(22) Det är önskvärt att medlemsstaterna strävar efter att i tillräcklig omfattning länka samman alla värdepappersavvecklingssystem som omfattas av detta direktiv, i syfte att främja största möjliga insyn och rättssäkerhet vid transaktioner med avseende på värdepapper.

(23) Antagandet av detta direktiv utgör det lämpligaste sättet att uppnå målen ovan och går inte utöver vad som är nödvändigt för att nå dem.
HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Prop. 1999/2000:18
Bilaga 1

AVSNITT I

RÄCKVIDD OCH DEFINITIONER

Artikel 1

Bestämmelserna i detta direktiv skall gälla

- a) varje system enligt definitionen i artikel 2 a, som faller under lagen i en medlemsstat och som hanterar vilken valuta som helst, ecu eller olika valutor som systemet räknar om i förhållande till varandra,
- b) varje deltagare i ett sådant system,
- c) säkerheter som ställs i samband med
 - deltagande i ett system, eller
 - operationer som utförs av centralbankerna i medlemsstaterna i deras funktion som centralbanker.

Artikel 2

I detta direktiv avses med

- a) *system*: ett formellt arrangemang

- mellan tre eller flera deltagare, en eventuell avvecklingsagent, en eventuell central motpart, en eventuell clearingorganisation eller en eventuell indirekt deltagare oräknade, med gemensamma regler och standardiserade arrangemang för att utföra överföringsuppdrag mellan deltagarna,
- som faller under en medlemsstats lag som deltagarna har valt; deltagarna får emellertid välja lagen endast i en medlemsstat där åtminstone en av dem har sitt huvudkontor, och
- som är betecknat som ett system och anmält till kommissionen av den medlemsstat vars lag är tillämplig, utan att detta påverkar tillämpningen av andra strängare regler, som föreskrivs i nationell lag, sedan den medlemsstaten har förvissat sig om att systemets regler är tillfredsställande.

Enligt villkoren i första stycket får en medlemsstat beteckna ett sådant formellt arrangemang, vars verksamhet består i att utföra överföringsuppdrag enligt definitionen i i) andra strecksatsen, och som i begränsad

utsträckning utför uppdrag som hänför sig till andra finansiella instrument, som ett system när medlemsstaten anser att systemrisken motiverar detta.

En medlemsstat kan också från fall till fall beteckna ett sådant formellt arrangemang mellan två deltagare, en eventuell avvecklingsagent, en eventuell central motpart, en eventuell clearingorganisation eller en eventuell indirekt deltagare oräknade, som ett system när medlemsstaten anser att systemrisken motiverar detta.

b) *institut*:

- ett kreditinstitut enligt definitionen i artikel 1 första strecksatsen i direktiv 77/780/EEG (5) inklusive de institut som återfinns i förteckningen i artikel 2.2 i det direktivet, eller

- ett värdepappersföretag enligt definitionen i artikel 1.2 i direktiv 93/22/EEG (6) exklusive de institut som återfinns i förteckningen i artikel 2.2 a-2.2 k i det direktivet, eller

- offentliga myndigheter och offentligt garanterade företag, eller

- varje företag som har sitt huvudkontor utanför gemenskapen och vars verksamhet motsvarar den som bedrivs av kreditinstitut eller värdepappersföretag inom gemenskapen enligt definitionen i första och andra strecksatsen som deltar i ett system och som har ansvar för att uppfylla de finansiella åtaganden som härrör från överföringsuppdrag inom det systemet.

Om ett system står under tillsyn i enlighet med nationell lagstiftning och endast utför överföringsuppdrag enligt definitionen i i) andra strecksatsen samt betalningar som härrör från sådana uppdrag, får en medlemsstat besluta att företag som deltar i ett sådant system och som ansvarar för att uppfylla de finansiella åtaganden som uppstår genom överföringsuppdrag inom detta system, kan anses som institut under förutsättning att åtminstone tre deltagare i systemet omfattas av någon av de kategorier som avses i första stycket och att systemrisken motiverar ett sådant beslut.

c) *central motpart*: en enhet som inträder mellan instituten i ett system och som handlar som exklusiv motpart till dessa institut i fråga om deras överföringsuppdrag.

d) *avvecklingsagent*: en enhet som till institut och/eller en central motpart som deltar i system tillhandahåller avvecklingskonton, genom vilka överföringsuppdrag inom sådana system avvecklas och, i förekommande fall, beviljar krediter till dessa institut och/eller centrala motparter i avvecklingssyfte.

e) *clearingorganisation*: en enhet med ansvar för att beräkna nettoställningen för institut, en eventuell central motpart och/eller en eventuell avvecklingsagent.

f) *deltagare*: ett institut, en central motpart, en avvecklingsagent eller en clearingorganisation. Enligt systemets regler kan samma deltagare handla som central motpart, avvecklingsagent eller clearingorganisation eller utföra en del av eller alla dessa uppgifter. En medlemsstat får när den tillämpar detta direktiv besluta att en indirekt deltagare får betraktas som deltagare, om systemrisken motiverar detta och på villkor att den indirekte deltagaren är känd av systemet.

g) *indirekt deltagare*: ett kreditinstitut enligt definitionen i b första strecksatsen med ett avtalsförhållande till ett institut, som deltar i ett system, som utför överföringsuppdrag enligt definitionen i i), varigenom ovan nämnda kreditinstitut ges möjlighet att utföra överföringsuppdrag genom systemet.

h) *värdepapper*: alla instrument som avses i avsnitt B i bilagan till direktiv 93/22/EEG,

i) *överföringsuppdrag*:

- varje instruktion från en deltagare om att ställa ett penningbelopp till en mottagares förfogande genom registrering på ett konto hos ett kreditinstitut, en centralbank eller en avvecklingsagent, eller varje instruktion som leder till övertagande eller uppfyllelse av en betalningsförpliktelse enligt definitionen i systemets regler, eller

- en instruktion från en deltagare om att föra över äganderätten eller annan rätt till ett eller flera värdepapper genom registrering i ett register, eller på annat sätt.

j) *insolvensförfaranden*: varje kollektiv åtgärd som föreskrivs i lagen i en medlemsstat eller i tredje land antingen för att likvidera eller för att rekonstruera deltagaren, när en sådan åtgärd innebär inställelse av eller införande av begränsningar för överföringar eller betalningar.

k) *nettning*: omvandling till en nettofordran eller en nettoförpliktelse av fordringar och förpliktelser som följer av överföringsuppdrag en eller flera deltagare antingen ställer ut till eller mottar från en eller flera andra deltagare, vilket har till följd att endast en nettofordran eller en nettoförpliktelse återstår.

l) *avvecklingskonto*: ett konto i en centralbank, hos en avvecklingsagent eller en central motpart, vilket används såväl för att hålla penningmedel och värdepapper som för att avveckla transaktioner mellan deltagare i ett system.

m) *säkerhet*: alla realiserbara tillgångar som tillhandahålls genom pantsättning (inklusive pengar som tillhandahålls genom pantsättning), ett återköpsavtal eller liknande avtal eller på annat sätt för att säkra rättigheter och förpliktelser som kan uppstå i samband med ett system,

AVSNITT II

NETTNING OCH ÖVERFÖRINGSUPPDRAG

Artikel 3

1. Överföringsuppdrag och nettning skall gälla enligt rättsordningen och, även i händelse av insolvensförfaranden mot en deltagare, vara bindande i förhållande till tredje man, under förutsättning att överföringsuppdragen infördes i ett system före den tidpunkt då sådana insolvensförfaranden inleddes enligt definitionen i artikel 6.1.

Överföringsuppdrag som undantagsvis införs i ett system efter den tidpunkt då insolvensförfaranden inleds och som utförs samma dag som dessa förfaranden inleds, skall endast gälla enligt rättsordningen och vara bindande i förhållande till tredje man om avvecklingsagenten, den centrala motparten eller clearingorganisationen efter avvecklingen kan bevisa att de inte hade eller borde ha haft kännedom om att sådana förfaranden hade inletts.

2. Ingen lag, bestämmelse, regel eller praxis beträffande ogiltigförklaring av kontrakt och transaktioner, som har ingåtts före tidpunkten för inledning av insolvensförfaranden enligt definitionen i artikel 6.1, skall medföra återgång av en nettning.

3. Tidpunkten för införande av ett överföringsuppdrag i ett system skall bestämmas enligt de regler som gäller för systemet. Om det i den nationella lag som systemet faller under föreskrivs villkor med avseende på tidpunkten för införande, skall systemets regler överensstämma med sådana villkor.

Artikel 4

Medlemsstaterna får föreskriva att inledning av insolvensförfaranden mot en deltagare inte skall förhindra att medel eller värdepapper, som finns tillgängliga på den deltagarens avvecklingskonto, används för att uppfylla den deltagarens förpliktelser i systemet den dag insolvensförfarandena inleds. Medlemsstaterna får också föreskriva att en sådan deltagares kreditfacilitet, som är förbunden med systemet, skall användas för att uppfylla den deltagarens förpliktelser i systemet mot tillgänglig och befintlig säkerhet.

Artikel 5

Ett överföringsuppdrag får inte återkallas av en deltagare i ett system eller av tredje man från den tidpunkt som anges i reglerna i det systemet.

BESTÄMMELSER OM INSOLVENSFÖRFARANDEN

Artikel 6

1. I detta direktiv skall tidpunkten för inledning av insolvensförfaranden vara den tidpunkt då den behöriga rättsliga eller administrativa myndigheten meddelade sitt beslut.

2. När beslut har fattats i enlighet med punkt 1, skall den behöriga rättsliga eller administrativa myndigheten omedelbart underrätta den behöriga myndighet som utsetts av medlemsstaten om beslutet.

3. Den medlemsstat som avses i punkt 2 skall omedelbart underrätta övriga medlemsstater om detta.

Artikel 7

Insolvensförfaranden skall inte ha retroaktiv verkan på en deltagares rättigheter och förpliktelser, som uppstår genom eller i samband med deltagande i ett system, före tidpunkten för inledning av sådana förfaranden enligt definitionen i artikel 6.1.

Artikel 8

Om insolvensförfaranden inleds mot en deltagare i ett system, skall de rättigheter och förpliktelser som uppstår genom eller i samband med vederbörande deltagares deltagande, bestämmas av den lag som systemet faller under.

AVSNITT IV

SKYDD FÖR SÄKERHETSINNEHAVARENS RÄTTIGHETER MOT
VERKNINGARNA AV
SÄKERHETSSTÄLLARENS INSOLVENS*Artikel 9*

1. De rättigheter

- som en deltagare har till en säkerhet som ställs i samband med ett system, och

- som medlemsstaternas centralbanker eller den framtida Europeiska centralbanken har till en säkerhet som ställs till dem, skall inte påverkas av insolvensförfaranden mot den deltagare eller den motpart till medlemsstaternas centralbanker eller den framtida Europeiska central-

banken som ställde säkerheten. Sådan säkerhet får realiseras för att tillgodose dessa rättigheter.

Prop. 1999/2000:18
Bilaga 1

2. Då värdepapper (inklusive rättigheter till värdepapper) ställs som säkerhet till deltagare och/eller medlemsstaternas centralbanker eller den framtida Europeiska centralbanken som beskrivs i punkt 1 och deras rätt (eller den rätt något ombud, någon agent eller tredje man som handlar för deras räkning har) med avseende på värdepappren är enligt lag registrerade i ett register, på ett konto eller i ett system för centraliserad förvaring i en medlemsstat, skall sådana enheters rättigheter som säkerhetsinnehavare i förhållande till dessa värdepapper falla under lagen i den medlemsstaten.

AVSNITT V

SLUTBESTÄMMELSER

Artikel 10

Medlemsstaterna skall ange vilka system som skall innefattas i detta direktivs räckvidd och anmäla dem till kommissionen och underrätta kommissionen om vilka myndigheter de har utsett enligt artikel 6.2.

Systemet skall till den medlemsstat vars lag är tillämplig ange deltagarna i systemet inklusive varje eventuell indirekt deltagare och varje förändring med avseende på deltagarna.

Medlemsstaterna får, förutom den angivelse som föreskrivs i andra stycket, underkasta system som faller under medlemsstatens jurisdiktion tillsyns- eller tillståndskrav.

Var och en som har ett berättigat intresse får begära att ett institut skall lämna upplysningar om i vilka system institutet deltar och om de huvudsakliga bestämmelserna för dessa systems verksamhet.

Artikel 11

1. Medlemsstaterna skall sätta i kraft de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv före 11 december 1999. De skall genast underrätta kommissionen om detta.

När en medlemsstat antar dessa bestämmelser, skall de tillämpliga bestämmelserna innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när det offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen skall göras skall varje medlemsstat själv utfärda.

2. Medlemsstaterna skall till kommissionen överlämna texterna till de bestämmelser i inhemsk lag som de antar inom det område som omfattas av detta direktiv. Medlemsstaterna skall samtidigt tillhandahålla en jämförelsetabell som anger de nationella bestämmelser som är i kraft eller som införs för varje artikel i detta direktiv.

Artikel 12

Prop. 1999/2000:18
Bilaga 1

Senast tre år efter den dag som anges i artikel 11.1 skall kommissionen inge en rapport till Europaparlamentet och rådet om tillämpningen av detta direktiv, åtföljd av förslag till revidering av det om så är lämpligt.

Artikel 13

Detta direktiv skall träda i kraft samma dag som det offentliggörs i *Europeiska gemenskapernas officiella tidning*.

Artikel 14

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Bryssel den 19 maj 1998.

På Europaparlamentets vägnar

J.M. GIL-ROBLES

Ordförande

På rådets vägnar

G. BROWN

Ordförande

Förteckning över remissinstanser

Prop. 1999/2000:18
Bilaga 2

Efter remiss har yttrande över promemorian om Finalitydirektivets införlivande med svensk rätt avgetts av Riksbanken, Finansinspektionen, Riksgäldskontoret, Konkurrensverket, Riksskatteverket, Svea Hovrätt, Stockholms tingsrätt, Juridiska fakulteten vid Uppsala universitet, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Sveriges Försäkringsförbund, Sveriges Advokatsamfund, Sveriges Industrieförbund, Konkursförvaltarkollegiernas förening, VPC AB, OM Gruppen AB, Bankgirocentralen BGC AB och Insättningsgarantinämnden.

OPINION OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK

at the request of the Swedish Ministry of Finance concerning a legislative proposal for the implementation in Sweden of Directive 98/26/EC of the European Parliament and of the Council of 19 May 1998 on settlement finality in payment and securities settlement systems

(CON/99/09)

1. On 19 July 1999 the European Central Bank (ECB) received a request from the Swedish Ministry of Finance for comments from the ECB concerning a legislative proposal entitled "Promemoria om Finality-direktivets införlivande med svensk rätt" (the "legislative proposal"). The intention in respect of the legislative proposal is to implement in the Swedish legal system Directive 98/26/EC of the European Parliament and of the Council of 19 May 1998 on settlement finality in payment and securities settlement systems (the "Finality Directive" or the "Directive"). The legislative proposal contains a proposed new draft law on settlement systems (the "draft law") and certain proposed amendments to existing Swedish legislation (the "legislative amendments"), as well as an explanatory memorandum concerning the Finality Directive and the suggested additions and amendments to Swedish law (the "explanatory memorandum").

2. Since the purpose of the legislative proposal is the implementation of the Finality Directive, the Swedish authorities were not legally obliged to consult the ECB under Article 1.2 of Council Decision 98/415/EC of 29 June 1998. The ECB, however, seeks to promote proactively a harmonised EU-wide implementation of the Finality Directive in the legislation of the Member States in order to foster maximum transparency and legal certainty for the closely connected payment and securities settlement systems and to ensure a level playing-field throughout the European Union. Therefore, the ECB very much welcomes the opportunity to give its opinion with regard to the legislative proposal, considering that it addresses matters pertaining directly to the core fields of competence of the European System of Central Banks (ESCB). In particular, the draft law is closely related to the basic task of the ESCB to promote the smooth operation of payment systems, as set out in Article 105 (2), fourth indent, of the Treaty establishing the European Community, as amended (the "Treaty"), and Article 3.1, fourth indent, of the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank (the "Statute of the ESCB" or the "Statute"). In view

thereof, and as a general remark, it may be useful for the consulting authority to consider the implications of the legislative proposal from the perspective of future Swedish participation in the third stage of Economic and Monetary Union (EMU). Accordingly, the Governing Council of the ECB has adopted this ECB Opinion in accordance with Article 17.5, first sentence, of the Rules of Procedure of the European Central Bank.

3. The legislative proposal indicates the Swedish systems which will fall within the scope of application of the draft law pursuant to Articles 2 (a) and 10 of the Finality Directive (Sections 1-7 of the draft law and Part 5.2 of the explanatory memorandum).

3.1 The explanatory memorandum contains an analysis and general description of the settlement systems that would be eligible for designation as "systems" and a notification to the European Commission under the draft law. In this respect, the ECB notes the references to the stability of the financial system (in Section 4, second paragraph, and Section 5, second paragraph, of the draft law and in the explanatory memorandum) and to systemic risk (in the explanatory memorandum). The ECB welcomes the general intention to cover all systems that can be said to be of importance for the stability of the financial system and the attention paid to systemic risk.

3.2 In addition, Section 2 of the draft law makes explicit reference to the national real-time gross settlement (RTGS) system operated by Sveriges Riksbank (RIX). Accordingly, this Section clarifies that RIX will be notified to the European Commission as a "system", as defined in Article 1 of the Finality Directive, and benefit from the provisions of the draft law and the legislative amendments. The explanatory memorandum also refers to the RTGS payment arrangement of the ESCB for EU-wide fund transfers (TARGET). In this connection, it may be noted that the separate Swedish arrangement within RIX for the settlement of fund transfers in euro (euro-RIX) is linked with the other national RTGS systems of TARGET outside Sweden (through the "Interlinking" component). Fund transfers effectuated to and from Sweden through euro-RIX and the Interlinking should also fall within the scope of the provisions of the draft law. Accordingly, the Swedish authorities are encouraged in this respect to clarify the fact that euro-RIX forms an integral part of TARGET, which may be explained when notification of RIX, including euro-RIX, is given to the European Commission.

4. The ECB notes the proposed role of the Financial Supervisory Authority ("Finansinspektionen") under the draft law, and would like to make some comments. In this connection, Sweden's present status as a Member State with a derogation under the Treaty is duly recognised (cf. Article 122 (ex Article 109k) of the Treaty). The exclusion of such a Member State and its national central bank (NCB) from rights and obligations within the ESCB is laid down in Chapter IX of the Statute of the ESCB. The exclusion covers, among other provisions, Article 105 (2)

of the Treaty and Article 3 of the Statute of the ESCB and, therefore, the basic ESCB task "to promote the smooth operation of payment systems" (Article 105 (2), fourth indent, and Article 3.1, fourth indent). With reference to the general remark (in item 2 above) concerning the future participation of Sweden in EMU, however, the following observations are intended to clarify certain general concepts in relation to the ESCB's conduct of this basic task. Whereas prudential supervision has as its subject financial institutions (which may participate in settlement systems as indicated in Section 7 of the draft law), the subject for payment systems oversight is the settlement systems themselves. There are several shared objectives between the supervisory activity in respect of individual financial institutions and the oversight of payment systems. For instance, an institution subject to supervision may act as the operator of a payment system, and supervision and oversight activities will have certain shared objectives in relation to such an institution, thus calling for co-operation between the authorities involved. As reflected in the explanatory memorandum, the general focus of payment systems oversight is the avoidance of systemic risk within or between systems.

4.1 It is true, as noted in the explanatory memorandum (in Part 5.2.4 on page 56), that the Finality Directive does not regulate the manner in which the Member States may arrange their respective oversight regimes in relation to domestic settlement systems. On the other hand, the explanatory memorandum refers to the many reports concerning the oversight of settlement systems, notably the reports by central banks prepared under the auspices of the Bank for International Settlements (BIS). In particular, the adoption of the so-called Lamfalussy standards for oversight contained in the Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Bank of the Group of Ten Countries, Basel (1990), provided a framework for the traditional central bank function of oversight in relation to payment systems.

4.2 In addition to the stipulation in the Treaty and the Statute of the ESCB that the promotion of the smooth operation of payment systems shall be one of "the basic tasks to be carried out through the ESCB" (item 4 above), and the central bank reports concerning oversight (item 4.1 above), Article 22 of the Statute may be noted. According to the latter provision, "the ECB may make regulations, to ensure efficient and sound clearing and payment systems within the Community and with other countries".

4.3 In Sweden, Section 2 of Chapter 1 of the amended Act on Sveriges Riksbank ("lagen (1988:1385) om Sveriges Riksbank") which, in its revised version, entered into effect on 1 January 1999 (the "Riksbank Act"), stipulates that Sveriges Riksbank "shall [...] promote a safe and efficient payment system". Prior to 1 January 1999 this task was laid down in Section 4 of the previous version of the Riksbank Act, as well as in Article 12 of Chapter 9 of the Constitution Act ("regeringsformen"). The governmental report of 2 October 1997 concerning the proposal for

the new Riksbank Act ("Lagrådsremiss – Riksbankens ställning") states (on page 69) that the promotion of a safe and efficient payment system "is a basic duty of the Riksbank" and that an "equivalent task applies for the ESCB". This equivalent ESCB task is the oversight function.

4.4 In view of the above, the ECB suggests that the legislative proposal should identify and refer explicitly to the specific nature of the oversight of payment systems, on the one hand, and the supervision of financial institutions, on the other hand. The Swedish Financial Supervisory Authority should maintain responsibility for the prudential supervision of the financial institutions involved as system operators or participants in relation to systems under the draft law. Furthermore, the ECB recommends that the role of Sveriges Riksbank as regards oversight (addressing the settlement systems as opposed to the entities involved) should be explicitly referred to in the draft law, whereby any oversight activity should be allocated to the Riksbank. Hence, the arrangements for oversight should make reference to the basic task of Sveriges Riksbank to promote the safety and efficiency of payment systems (which corresponds to the ESCB's equivalent task as determined by Article 105 (2) of the Treaty and Article 3 of the Statute of the ESCB). As a consequence, and although the Financial Supervisory Authority may be assigned the task of giving notification of systems to the European Commission, the envisaged approval of systems before notification should, in the ECB's view, be undertaken by the Riksbank in co-ordination and co-operation with the Financial Supervisory Authority.

5. The definitions of "participants" and "indirect participants" in Article 2 (f)-(g) of the Finality Directive allow the Member States to accommodate the participation of "indirect participants" in systems. While the exclusion of indirect participants is also possible under the Directive, the inclusion of indirect participants (as defined in the Directive) is an option which, to the extent that it is followed, would contribute to the objective of avoiding systemic risk in the integrated financial markets of Europe. However, the legislative proposal does not include indirect participants and the ECB notes that it is stated in the explanatory memorandum (on page 55) that there is no such need in Sweden at the moment.

6. Articles 3 and 5 of the Finality Directive concern the legal enforceability, binding effect and irrevocability of transfer orders. In this connection, it is possible to distinguish between the legal situation between contractual parties, on the one hand, and in relation to any third party, including a liquidator in the case of insolvency, on the other hand (cf. Part 5.3.2 of the explanatory memorandum).

6.1 Between the parties, and from the perspective of a sending (or receiving) participant, irrevocability means that a sending participant cannot revoke a transfer order, at least not beyond the time foreseen in the operating rules of a payment system. The ECB notes the conclusions of the explanatory memorandum in this respect (on page 64) and agrees that,

between the parties in relation to a system, Swedish law already complies with the requirements of Article 3.1, first paragraph, and Article 5 of the Directive.

6.2 From the perspective of the receiving participant, irrevocability between the parties would not be sufficient, however, as a means to address systemic risk. The transfer of funds or securities, or the interest in securities, covered by a transfer order, should be settled through the system to the benefit of the receiving participant without the possibility for any third party, including in particular a liquidator, to hinder such settlement. Recital 9 of the Directive states, *inter alia*, that "the reduction of systemic risk requires in particular the finality of settlement." Such finality *vis-à-vis* third parties shall be ensured by the respective legal system in each Member State and, in particular, in relation to any disruption to a system that could otherwise be caused by insolvency proceedings against a participant. Moreover, Article 5 concerning irrevocability also addresses third parties, including any liquidator. In this respect, the conclusion of the analysis of the explanatory memorandum (on page 65) that there is no need for specific rules in order to implement the Directive, may be further considered. Unless it is already clear under existing Swedish law, a statutory provision should be added, clarifying that transfer orders are legally enforceable and binding (Article 3 of the Directive), as well as irrevocable (in accordance with Article 5 of the Directive), also *vis-à-vis* a liquidator or any other third party.

6.3 In addition, Article 7 of the Directive stipulates that insolvency proceedings shall not have retroactive effect and the ECB notes that Swedish law does not provide for retroactive effects of insolvency proceedings through any so-called zero-hour rule. The ECB also notes the reference in the explanatory memorandum to Recital 13 and the interpretation of this provision (on pages 38-39 of the explanatory memorandum) concerning the possibility of recovery or restitution of any transfer order "outside the system". The ECB would favour an approach in this respect (as indicated by the reference to "fraud or technical error" in Recital 13) which upholds the objective of avoiding any revocation of a transfer order (or any unwinding of netting) in the system.

7. The ECB notes and appreciates the very thorough Swedish analysis in relation to netting and welcomes the legislative amendment proposed for Section 1 of Chapter 5 of the Act on trading with financial instruments ("lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument"). In particular, the ECB welcomes the stipulation concerning the validity and effectiveness of multilateral netting, and notes the coverage also of close-out netting, within systems.

8. The ECB notes the proposed Section 12 of the draft law concerning applicable law for systems and welcomes the clarification that the law governing the system shall also be binding *vis-à-vis* a bankruptcy estate (and, it is assumed, its liquidator) and the creditors in any insolvency

proceedings. The ECB also notes the reflection in the explanatory memorandum (on page 56) concerning the risk of "forum shopping" by system operators with a view to applying the most favourable legal regime to its system, which again highlights the oversight aspect in relation to systems of which notification has been given under the Directive.

9. The ECB also welcomes the legislative amendment to Section 10 of Chapter 8 of the Swedish Bankruptcy Code ("konkurslagen (1987:672)") in order to allow for the immediate realisation of certain collateral security by the security holder.

10. The ECB shares the view (expressed on page 93 of the explanatory memorandum) that Article 9.2 of the Directive concerning the applicable law in relation to dematerialised or immobilised securities ought to be given a general application. Accordingly, the ECB welcomes the corresponding proposed legislative amendment of Section 1 of Chapter 6 of the Act on trading with financial instruments.

11. The ECB confirms that it has no objection to this ECB Opinion being made public by the competent national authorities at their discretion. In the light of the importance to the international financial markets of a harmonised implementation of Community law in this field, the ECB is arranging for this Opinion to be copied to the competent national authorities of the Member States responsible for implementing the Finality Directive.

Done at Frankfurt am Main on 26 August 1999.

The Vice-President of the ECB

[signed]

Christian Noyer

Lagrådsremissens lagförslag

Förslag till lag om anmälan av system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden

Härigenom föreskrivs följande.

Tillämpningsområde och definitioner

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

2 § I denna lag avses med

administratör: ett företag som är ansvarigt för verksamheten i ett avvecklingssystem,

anmält avvecklingssystem: ett avvecklingssystem som en stat inom EES har anmält till Europeiska kommissionen eller till Eftas övervakningsmyndighet,

central värdepappersförvarare: ett företag som har auktorisation att kontoföra finansiella instrument i avstämningsregister enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,

clearingorganisation: ett företag som har tillstånd att bedriva clearingverksamhet enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

kollektivt obeståndsförfarande: konkurs eller annat därmed jämförbart kollektivt förfarande.

Anmälan av avvecklingssystem till Europeiska kommissionen

3 § Finansinspektionen skall anmäla godkända avvecklingssystem och på begäran av Riksbanken avvecklingssystem som drivs av banken till Europeiska kommissionen. Något godkännande behövs inte för avvecklingssystem som drivs av Riksbanken.

Godkännande av avvecklingssystem

4 § Efter samråd med Riksbanken kan Finansinspektionen godkänna ett avvecklingssystem enligt denna lag.

5 § Ett avvecklingssystem skall ha en administratör.

Administratör i ett avvecklingssystem får vara:

1. clearingorganisation,
2. central värdepappersförvarare,
3. företag med tillstånd enligt 1 kap. 2 § bankrörelselagen (1987:617),

samt

4. företag med tillstånd enligt 1 kap. 3 § 1, 2 eller 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

6 § Ansökan om godkännande av ett avvecklingssystem görs av administratören.

För godkännande krävs att systemet har

1. tre eller flera deltagare,
2. gemensamma regler och standardiserade arrangemang för att utföra överföringsuppdrag,
3. tillfredsställande regler, samt
4. regler som anger att svensk lag är tillämplig på systemet.

7 § Ett avvecklingssystem som uppfyller kraven i 6 § andra stycket och administreras av en clearingorganisation eller en central värdepappersförvarare skall godkännas.

8 § Ett avvecklingssystem som uppfyller kraven i 6 § andra stycket och administreras av ett företag med tillstånd enligt 1 kap. 2 § bankrörelselagen (1987:617) eller enligt 1 kap. 3 § 1, 2 eller 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, skall endast godkännas om det finns särskilda skäl och systemet tillgodoser de säkerhetskrav som är förenade med verksamheten samt är organiserat på ett sådant sätt att deltagarnas ekonomiska ställning i systemet kan överblickas. Vid bedömningen av om det finns särskilda skäl skall systemets betydelse för den finansiella stabiliteten beaktas.

För godkännande enligt första stycket krävs vidare att administratören redovisar en plan över verksamheten. I planen skall de huvudsakliga risker som är förenade med verksamheten beskrivas liksom hur dessa risker skall hanteras (riskhanteringsplan).

Deltagare i avvecklingssystem

9 § Deltagare i ett avvecklingssystem får vara:

1. Riksbanken och andra centralbanker,
2. Riksgäldskontoret och utländska offentliga institutioner som i sitt hemland driver verksamhet som är jämförbar med kontorets,
3. clearingorganisationer,
4. centrala värdepappersförvarare,
5. företag som har tillstånd enligt 1 kap. 2 § bankrörelselagen (1987:617),
6. företag som har tillstånd enligt 1 kap. 3 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,
7. utländska företag som i hemlandet driver sådan verksamhet som avses i 3–6, samt
8. andra företag som för egen räkning avvecklar förpliktelser att leverera finansiella instrument i systemet.

Utländska företag som avses i första stycket 7 skall i hemlandet stå under betryggande tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

Prop. 1999/2000:18
Bilaga 4

Upplysning om deltagande i avvecklingssystem

10 § En deltagare i ett anmält avvecklingssystem är skyldig att till var och en som har ett berättigat affärsmässigt intresse lämna upplysningar om i vilka system deltagaren deltar och de huvudsakliga bestämmelserna för dessa systems verksamhet.

Underrättelse om konkurs

11 § När Finansinspektionen har fått underrättelse om ett konkursbeslut avseende en deltagare i ett anmält avvecklingssystem, skall inspektionen omedelbart underrätta den eller de myndigheter som respektive stat inom EES anmält till Europeiska kommissionen eller till Eftas övervakningsmyndighet som behörig mottagare av en sådan underrättelse.

Tillämplig lag

12 § Om ett kollektivt obeståndsförfarande inleds mot en deltagare i ett anmält avvecklingssystem, gäller den lag som enligt systemets regler skall tillämpas för den deltagarens rättigheter och skyldigheter i systemet.

Tillsyn m. m.

13 § Finansinspektionen övervakar efterlevnaden av denna lag. I fråga om tillsynen gäller vad som är föreskrivet i de lagar som reglerar institutens verksamhet, om inte annat följer av denna lag.

Administratören av ett godkänt avvecklingssystem skall anmäla till Finansinspektionen vilka som är deltagare i systemet och omedelbart underrätta inspektionen om varje förändring av deltagarna i systemet samt förändringar i övrigt av betydelse för systemets funktion.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen, får meddela närmare föreskrifter om

1. vad en ansökan om godkännande av ett avvecklingssystem skall innehålla och
2. skyldighet för administratören att lämna inspektionen nödvändiga upplysningar om verksamheten.

14 § För prövning av en ansökan om godkännande enligt denna lag skall sökanden betala avgift enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar. Om Finansinspektionen för bedömning av en viss fråga vid prövningen eller med anledning av förändringar av betydelse för

systemets funktion behöver anlita någon med särskild fackkunskap, skall kostnaden för detta betalas av administratören.

Prop. 1999/2000:18
Bilaga 4

15 § Godkännande av ett avvecklingssystem skall återkallas av Finansinspektionen om

1. administratörens tillstånd för clearingverksamhet enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet eller auktorisation som central värdepappersförvarare enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument har återkallats,

2. administratörens tillstånd enligt 1 kap. 2 § bankrörelselagen (1987:617) eller enligt 1 kap. 3 § 1, 2 eller 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse har återkallats, eller

3. avvecklingssystemet inte längre uppfyller kraven i denna lag.

Finansinspektionen skall omedelbart underrätta Europeiska kommissionen samt Eftas övervakningsmyndighet om återkallelsen.

Om det är tillräckligt får inspektionen i de fall som anges i första stycket 3 meddela varning i stället för att återkalla godkännandet.

16 § Beslut som Finansinspektionen meddelar med stöd av 4 och 15 §§ får överklagas hos kammarrätten.

Andra beslut som Finansinspektionen meddelar enligt denna lag får överklagas hos länsrätten. Detta gäller dock inte beslut i ärenden som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223). Prövnings-tillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten av länsrättens beslut.

Inspektionen får bestämma att ett beslut om återkallelse enligt 15 § skall gälla omedelbart.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 2000.

Härigenom föreskrivs att 8 kap. 7 och 10 §§ konkurslagen (1987:672) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

8 kap.

7 §¹

Försäljning av lös egendom som inte sker genom fortsättande av gäldenärens rörelse skall ske på auktion eller på annat sätt efter vad förvaltaren anser vara mest fördelaktigt för boet. Om egendom säljs till konkursgäldenären eller någon denne sådan närstående person som anges i 4 kap. 3 § skall försäljningen ha föregåtts av ett offentligt anbudsförfarande, om särskilda skäl inte gör det obehövligt.

Lös egendom i vilken en borgenär har panträtt eller någon annan särskild förmånsrätt får inte utan hans samtycke säljas på annat sätt än på auktion, om hans rätt är beroende av försäljningen. Även om samtycke inte lämnas, får egendomen säljas på annat sätt än på auktion, om det är sannolikt att högre pris uppnås därigenom och om tillsynsmyndigheten medger det.

Samtycke enligt andra stycket krävs inte när förvaltaren genom värdepappersinstitut säljer finansiella instrument, noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad till gällande börs- eller marknadspris eller när det är fråga om försäljning av lös egendom genom fortsättande av gäldenärens rörelse.

Samtycke enligt andra stycket krävs inte när förvaltaren säljer finansiella instrument, noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad eller valuta till gällande börs- eller marknadspris eller när det är fråga om försäljning av lös egendom genom fortsättande av gäldenärens rörelse.

Särskilda bestämmelser om överlåtelse av försäkringsbestånd finns i 14 kap. 26 och 27 §§ försäkringsrörelselagen (1982:713).

10 §²

En borgenär som innehar lös egendom med handpanträtt får själv ombesörja att egendomen säljs på auktion eller, när det är fråga om finansiella instrument som är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad, genom värdepappersinstitut till gällande börs- eller marknadspris. En sådan

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 skall minst en vecka innan han vidtar åtgärd för egendomens försäljning ge förvaltaren tillfälle

¹ Senaste lydelse 1995:793.

² Senaste lydelse 1992:555.

försäljning får dock inte utan förvaltarens samtycke äga rum tidigare än fyra veckor efter edgångssammanträdet. Borgenären skall 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, skall egendomen säljas exekutivt.

att lösa in egendomen. Om det är fråga om ett fartyg eller gods i fartyg eller i luftfartyg eller intecknade reservdelar till luftfartyg, skall egendomen säljas exekutivt.

Finansiella instrument som är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad, samt valuta får säljas omedelbart till gällande börs- eller marknadspris, av den som har egendomen som säkerhet.

Borgenären skall 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, skall borgenären för förvaltaren redovisa vad som har flutit in.

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

Denna lag träder i kraft den 1 januari 2000.

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1991:980) om handel med
finansiella instrument

dels att 1 kap. 1 § och 5 kap. 1 § samt rubriken närmast före 5 kap 1 §
skall ha följande lydelse,

dels att det skall införas en ny paragraf 5 kap. 3 § av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

1 §³

I denna lag betyder

finansiellt instrument: fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse
avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

fondpapper: aktie och obligation samt sådana andra delägarrätter eller
fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, andel i
värdepappersfond och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning
förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis),

EES: Europeiska ekonomiska
samarbetsområdet.

EES: Europeiska ekonomiska
samarbetsområdet,

anmält avvecklingssystem: vad
som anges i 1 § lagen (1999:000)
om anmälan av system för
avveckling av förpliktelser på
finansmarknaden.

***Avtal om avräkning och
tilläggsäkerheter***

***Avräkning, tilläggsäkerheter och
tillämplig lag***

5 kap.

1 §⁴

*Har två parter, vid handel med
finansiella instrument, med andra
liknande rättigheter eller åtagan-
den eller med valuta, träffat ett
avtal om att de förpliktelser som
uppkommer vid handeln dem
emellan skall avräknas mot
varandra, och innehåller avtalet
ett villkor som innebär att en
slutavräkning skall ske av samtliga
utestående förpliktelser för det fall
en av parterna försätts i konkurs,
gäller villkoret mot konkursboet*

*Ett avtal mellan två parter vid
handel med finansiella instrument,
med andra liknande rättigheter
och åtaganden eller med valuta,
om att förpliktelser dem emellan
skall slutavräknas om en av
parterna försätts i konkurs, gäller
för konkursboet och för borge-
närerna. Detsamma gäller en av-
räkning av förpliktelser mellan två
eller flera deltagare i ett anmält
avvecklingssystem, om avräkning-
en har skett i enlighet med*

³ Senaste lydelse 1992:1713.

⁴ Senaste lydelse 1996:777.

och mot borgenärerna i konkursen. systemets regler.

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

3 §

Vid överlåtelse, pantsättning eller annat förfogande över finansiella instrument för vilka aktiebrev, skuldebrev eller annan motsvarande skriftlig handling inte har utfärdats eller, där en sådan handling har utfärdats, det genom förvaring eller på liknande sätt har säkerställts att handlingen inte kommer i omlopp, skall vad som sägs i andra stycket gälla beträffande tillämplig lag.

När förvärvarens rätt till de finansiella instrumenten har registrerats enligt lag, skall lagen i det land där registret förs tillämpas beträffande rättsverkningarna i förhållande till andra än parterna.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 2000.

Lagrådets yttrande

Utdrag ur protokoll vid sammanträde 1999-10-13

Närvarande: f.d. justitierådet Staffan Vängby, justitierådet Leif Thorsson, regeringsrådet Rune Lavin.

Enligt en lagrådsremiss den 30 september 1999 (Finansdepartementet) har regeringen beslutat inhämta Lagrådets yttrande över förslag till

1. lag om anmälan av system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden,
2. lag om ändring i konkurslagen (1987:672),
3. lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

Förslagen har inför Lagrådet föredragits av hovrättsassessorn Mikael Sedolin.

Förslagen föranleder följande yttrande av Lagrådet:

Förslaget till lag om anmälan av system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden

Lagens rubrik

Lagen innehåller bestämmelser om även annat än anmälningar av system, främst om godkännande och förutsättningar därför. Orden "anmälan av" i rubriken gör därför denna både längre och mer begränsande än som är nödvändigt. Än mer blir detta fallet om, som Lagrådet förordar i det följande, en materiell bestämmelse förs in i lagen. Lagrådet förordar att orden får utgå.

Ordningsföljden mellan paragraferna

Enligt förslaget skall redan i 3 § föreskrivas att förutom av Riksbanken drivna avvecklingssystem de av Finansinspektionen godkända avvecklingssystemen skall anmälas till Europeiska kommissionen. Reglerna om godkännande av avvecklingssystem kommer emellertid först i de följande paragraferna (4-8 §§). Vidare har regeln i 9 § om deltagare i avvecklingssystem viss beröring med frågan om acceptabla avvecklingssystem.

En lämpligare ordningsföljd är att 4-9 §§ placeras före 3 § och således får beteckningarna 3-8 §§ och att 3 § blir 9 §. Det kan härvid påpekas att 10-12 §§ innehåller just den förutsättningen att avvecklingssystemet i fråga är anmält.

Lagrådets förslag nu och i det följande föranleder ändringar även av ingressen samt konsekvensändringar i fråga om paragrafföljd och hänvisningar.

2 §

Av direktivets artikel 2 f) framgår att bland andra en clearingorganisation och en avvecklingsagent - vilka i förslaget mot-svaras av administratören - anses som deltagare i avvecklingssystemen. Detta bör framgå av lagtexten. Definitionen av begreppet *administratör* bör därför lyda: "ett företag som är ansvarigt för verksamheten i ett av-vecklingssystem; företaget anses som deltagare i systemet,"-

Vad som i förslaget betecknas som *kollektiva obeståndsförfaranden* kallas i direktivet *insolvensförfaranden*. Därmed avses enligt artikel 2 j) åtgärder som innebär inställelse av eller införande av begränsningar för överföringar eller betalningar. Förslagets definition upptar konkurs eller annat därmed jämförbart förfarande; med det sistnämnda ledet avses enligt författningskommentaren utländska förfaranden. Det framgår av 2 kap. 15 § lagen om företagsrekonstruktion att ett beslut om företagsrekonstruktion innebär förbud för gäldenären bl.a. att betala skulder som uppkommit före beslutet. Även företagsrekonstruktion är således ett sådant obeståndsförfarande som avses med direktivet, och förfarandet bör omfattas av den föreslagna lagen på samma sätt som konkurs. Definitionen av *kollektivt obeståndsförfarande* bör därför lyda: "konkurs, företagsrekonstruktion eller annat därmed jämförbart för-farande". Förslaget föranleder en följdändring i 11 § och dess rubrik.

4 §

Bestämmelsen, som inleder avsnittet om godkännande av avvecklingssystem, bör ange vem som kan ansöka om godkännande. Att system som drivs av Riksbanken inte behöver godkännas av Finansinspektionen anges lämpligen också i denna paragraf, och bestämmelsen därom kan då strykas ur det remitterade förslagets 3 §, som behandlar anmälan av avvecklingssystem till Europeiska kommissionen och som Lagrådet inledningsvis föreslagit skola placeras efter bestämmelserna om godkännande av system.

Förslagsvis kan 4 § därför lyda: "På ansökan av administratören får Finansinspektionen efter samråd med Riksbanken godkänna avvecklingssystem enligt denna lag. Riksbanken får driva avvecklingssystem utan Finansinspektionens godkännande."

6 §

Lagrådets förslag under 4 § innebär att första stycket överförs till den paragrafen.

Av de föreslagna 7 och 8 §§ framgår att de krav som anges i 6 § andra stycket inte är tillräckliga förutsättningar för att godkännade skall meddelas. Detta bör föranleda en redaktionell justering av lydelsen. Vidare bör i förtydligande syfte och i enlighet med direktivet artikel 2 a) anges att administratören inte får inräknas i det angivna minsta antalet deltagare. Bestämmelsen kan förslagsvis formuleras så: "Ett avvecklings-system skall ha tre eller flera deltagare förutom administratören. Det skall ha tillfredsställande gemensamma regler och standardiserade arrangemang för att utföra överföringsuppdrag samt regler som anger att svensk lag skall vara tillämplig på systemet."

9 §

Under föredragningen har blivit upplyst att det är avsett att endast juridiska personer skall kunna vara deltagare i system; utländska företag anses dock inte kunna uteslutas enbart på denna grund. För det ändamålet har i punkten 8 använts ordet företag. I den nu föreslagna bokföringslagen (prop. 1998/99:130) används emellertid ordet företag, enligt definitionen i 1 kap. 2 §, för att beteckna en fysisk eller juridisk person som är bokföringsskyldig enligt lagen. Motsvarande gäller enligt förslag till lag om ändring i årsredovisningslagen (1 kap. 3 §). Med den grundläggande betydelse som dessa lagar har för näringsverksamhet och det normerande inflytande som de kan antas få på språkbruket bör ordet "företag" inte fortsättningsvis användas för att beteckna enbart juridiska personer. Punkten 8 bör därför inledas med orden "annan juridisk person".

Ny 13 §

I förevarande lag föreslås bestämmelser om avvecklingssystemen, medan vissa materiella bestämmelser i direktivet föreslås skola föras in i de båda andra lagförslagen; ett par av dem föreslås få generell tillämpning även utanför ramen för avvecklingssystemen. Vissa bestämmelser i direktivet som har materiell innebörd och som därför är av grundläggande betydelse för det skydd för avvecklingen av förpliktelser på finansmarknaden som direktivet vill ge saknar emellertid motsvarighet i regeringens lagförslag. Lagrådet åsyftar härvid bestämmelserna i artikel 3.1 första stycket och artikel 5. Av artikel 3.1 första stycket framgår att överföringsuppdrag (även i sig och bortsett från efterföljande nettning) skall gälla enligt rättsordningen och även i händelse av insolvensförfarande mot en deltagare vara bindande i förhållande till tredje man, under förutsättning att överföringsuppdragen infördes i ett system före den tidpunkt då sådana insolvensförfaranden inleddes. Enligt artikel 5 får ett överföringsuppdrag inte återkallas av en deltagare i ett system eller av tredje man från den tidpunkt som anges i reglerna i det systemet.

Anledningen till att sådana bestämmelser saknas i lagförslagen är regeringens uppfattning att avtalsvillkor om införande och återkallelse av överföringsuppdrag i ett avvecklingssystem enligt svensk rätt är gällande mot en insolvent deltagares konkursbo, under förutsättning att villkoren

inte på ett otillbörligt sätt missgynnar deltagaren. Under föredragningen har till stöd för denna uppfattning åberopats att bestämmelserna i konkurslagen om återvinning liksom bestämmelsen i 3 kap. 2 § konkurslagen om giltigheten av rättshandlingar som företagits efter konkursbeslutet motsättningsvis talar för att, generellt sett, avtal som ingåtts före konkursbeslutet är i och för sig giltiga.

Regeringens ståndpunkt har mycket som talar för sig. Den är emellertid grundad på allmänna överväganden och här rör man sig på ett rättsligt tämligen utforskat område. De här aktuella bestämmelserna i direktivet har direkt effekt och kommer att tillämpas av svenska domstolar oavsett om de tas in i intern svensk lag eller inte. Med tanke på deras vikt och den granskning EU-kommissionen kommer att underkasta den svenska lagstiftningen med avseende på dennas överensstämmelse med direktivet, synes det ändå vara klokt att ge dem en motsvarighet i lag.

Bestämmelser i ämnet kan i motsats till vissa andra materiella bestämmelser i direktivet inte ges generell tillämplighet - de skulle i så fall motsättningsvis kunna läsas som att det i insolvenssituationer normalt förekommer begränsningar i giltigheten av ingångna avtal - och bör därför föras in tämligen ordagrant i svensk lagtext. Detta medför att de knappast har sin plats någon annanstans än i förevarande lag, trots att denna i övrigt inte innehåller någon av direktivets materiella bestämmelser.

Lagrådet förordar att bestämmelserna förs in i en ny 13 § med rubriken "Överföringsuppdrag" och ges förslagsvis följande lydelse:

"Även om ett kollektivt insolvensförfarande har inletts mot en deltagare i ett anmält avvecklingssystem gäller ett överföringsuppdrag mot tredje man, om det har införts i systemet innan beslutet om förfarandet meddelades.

Ett överföringsuppdrag får inte återkallas av en deltagare i ett anmält avvecklingssystem eller av en tredje man efter den tidpunkt som anges i de regler som gäller för systemet."

16 §

Den föreslagna regeln i första stycket kan förstås så att vad gäller beslut meddelade med stöd av 4 § endast beslut om godkännande avses. Detta intryck förstärks av följande uttalande i specialmotiveringen: "Ett beslut av Finansinspektionen om godkännande eller återkallelse av ett godkännande är av ingripande natur och skall därför kunna överklagas direkt hos kammarrätten." Vad som här åsyftas torde emellertid inte vara godkännandebeslut utan tvärtom sådana beslut varigenom inspektionen avslår en ansökning om godkännande. Någon som skulle vara berättigad att överklaga ett godkännandebeslut kan knappast komma att finnas. Den föreslagna regeln bör förtydligas och förslagsvis få följande lydelse:

"Beslut som Finansinspektionen meddelar i ärende enligt 4 och 15 §§ får överklagas hos kammarrätten."

I 16 § föreslås två olika ordningar för överklagande av Finansinspektionens beslut. Beslut som anges i första stycket skall överklagas hos kammarrätten, medan andra beslut som inspektionen meddelar enligt lagen skall överklagas hos länsrätten. Den förstnämnda ordningen tillämpas redan på viktigare beslut som Finansinspektionen meddelar enligt författningar på det finansiella området. När ett stort antal grup-per av mål år 1995 flyttades från kammarrätt till länsrätt, undantogs vissa mål, vari Finansinspektionens beslut överklagas, av det skälet att målen var av central betydelse för Sveriges finansiella system och att det därför var nödvändigt att slutliga beslut i dessa mål meddelades så fort som möjligt (se prop. 1994/95:27 s. 156).

Lagrådet vill fästa uppmärksamheten på att mål, som anhängiggörs direkt hos kammarrätten genom överklagande av förvaltningsbeslut, handläggs som enpartsmål enligt äldre förvaltningsrättsliga principer (se 7 a § andra stycket förvaltningsprocesslagen). Det innebär att Finansinspektionen inte blir part i målet hos kammarrätten och, framför allt, inte kommer att kunna överklaga kammarrättens dom. Om kammarrätten skulle upphäva inspektionens överklagade beslut och t.ex. meddela det sökta godkännandet eller ändra beslutet (t. ex. byta ut en återkallelse mot varning), saknar inspektionen möjlighet att söka rättelse. En viktig anledning till att tvåpartsprocess infördes var att beslutsmyndigheten skulle ges möjlighet att hävda det allmänna in-tresset mera aktivt i målen hos förvaltningsdomstol (se prop. 1-995/96:22 s. 72-82). Som jämförelse kan nämnas att Finansinspektionen blir både part och klagoberättigad i de mål där inspektionens beslut överklagas hos länsrätt, fastän dessa beslut kan anses av mindre vikt (här bör främst de s.k. avgiftsbesluten i 14 § komma att aktualiseras).

Lagrådet rekommenderar att de ovan angivna konsekvenserna vägs in, innan slutlig ställning tas till en lämplig överklagandeordning. I det bakomliggande EG-direktivet uppställs inte några krav på rätt till domstolsprövning. De föreslagna reglerna i 16 § om möjligheten att överklaga Finansinspektionens beslut fyller dock en väsentlig uppgift. Enligt EG-rättsliga principer innefattar rätten till domstolsprövning på det finansiella området inte bara möjligheten till domstolstalan utan också möjligheten till s.k. dröjsmålstalan. Beträffande en rad författningar på området har direktiven ansetts kräva att uttryckliga regler om dröjsmålstalan tas upp i lagen, t.ex. 7 kap. 25 § bankrörelselagen, 46 § lagen om värdepappersfonder, 7 kap. 2 § lagen om värdepappersrörelse och 6 kap. 2 § lagen om finansieringsverksamhet. Det skulle med all sannolikhet stå i god överensstämmelse med EG-rätten på området, om en regel om dröjsmålstalan av det slag som finns i nämnda författningar ingick i lagen.

Det bör vara möjligt för Finansinspektionen att redan före ikraft-trädandet besluta om godkännande av ett system, med verkan från ikraftträdandet. Efter mönster av övergångsbestämmelserna till lagen om kontoföring av finansiella instrument bör detta anges uttryckligen (jfr dock Lagrådets yttrande i prop. 1-983/84:30 s. 172 f). Övergångsbestämmelsen kan därför ges följande lydelse: "Frågor om godkännande av avvecklingssystem får prövas före ikraftträdandet. Ett beslut i en sådan fråga skall gälla tidigast från ikraftträdandet."

Förslaget till lag om ändring i konkurslagen

8 kap. 10 §

Enligt det föreslagna nya andra stycket får där angivna finansiella instrument samt valuta säljas "omedelbart" till gällande börs- eller marknadspris av den som har egendomen som säkerhet. I den allmänna motiveringen hävdas att trots bestämmelsen gäller reglerna i 10 kap. 2 § handelsbalken eller särskilt avtal som parterna träffat om hur realisation av panten skall ske.

Enligt uttalanden till 73 § i den äldre konkurslagen i Welamson, Konkursrätt, 1961, s. 401, som utan erinran återges i Walin-Palmér, Konkurslagen, VIII:3, är bestämmelserna i 10 kap. 2 § handelsbalken inte tillämpliga på försäljning i konkurs, och överenskommelse mellan gäldenären och borgenären om undantag från de lagstadgade formaliteterna för försäljning är inte giltig i konkurs, möjligen med undantag för fall när de överenskomna realisationsreglerna är strängare, åtminstone om de avtalats i tredje mans intresse. Lagrådsremissen synes med överenskommelse mellan parterna avse en sådan som leder till att konkursförvaltaren får ett friare handlingsutrymme och som därför borde kunna sägas vara i övriga konkursborgenärens intresse.

Lagrådet har för sin del inte någon säker uppfattning om behovet av att tillåta avsteg från den föreslagna bestämmelsen på grund av överenskommelse mellan gäldenären och panthavaren om pantrealisation men är närmast benägen att tro att behovet inte kan vara stort. Det synes också vara svårt att åstadkomma någon klar avgränsning av fall när en överenskommelse mellan gäldenären och borgenären om pantrealisation kan godtas i konkurs.

I vart fall måste den föreslagna bestämmelsen i konkurslagen anses tvingande om inte annat anges, och de förut återgivna motivuttalandena kan alltså inte stå sig i avsaknad av lagstöd. På grund av vad som förut anförts lägger Lagrådet inte fram något förslag till ändring av bestämmelsen.

1 kap.1 §

Om som Lagrådet förordar rubriken på den först föreslagna lagen ändras, krävs en konsekvensändring i förevarande paragraf.

5 kap. 1 §

Bestämmelsen i första stycket är avsedd att vara bindande för konkursboet och för borgenärerna i konkursen, vilket uttryckts så att de åsyftade avtalen "gäller för konkursboet och för borgenärerna". För att klargöra bestämmelsens innebörd bör i stället den nu gällande lydelsen, "gäller mot konkursboet och mot borgenärerna i konkursen" användas.

Det hittills gällande andra stycket innebär en mot första stycket svarande bestämmelse för företagsrekonstruktion. Bestämmelsen föreslås såsom överflödiga skola upphävas.

Lagrådet har förut i detta yttrande erinrat om att direktivets bestämmelse om kollektiva insolvensförfaranden även täcker företagsrekonstruktioner. Det bör inte få råda någon tvekan om att avtal om slutavräkning skall vara gällande även vid sådana förfaranden. Det kan visserligen framstå som obehövligt att ange att avtalet binder rekonstruktören. Men även om bestämmelsen i 2 kap. 15 § lagen om företagsrekonstruktion, som förbjuder betalningar, saknar sanktion, och även om det skulle kunna hävdas att en slutavräkning vid företagsrekonstruktion inte skulle kunna jämföras med en hävning som föranleds av betalningsinställelsen (2 kap. 20 § samma lag), kan det inte med någon säkerhet sägas att bestämmelsen som helhet är obehövlig. För att säkerställa att de i andra stycket avsedda avtalen förblir bindande förordar Lagrådet att bestämmelsen behålls, eventuellt med den ändringen att ordet ", rekonstruktören" utgår.

5 kap. 3 §

Första stycket anger förutsättningarna för att lagvalsregeln i andra stycket skall bli tillämplig. Första stycket anger emellertid ett vidare tillämpningsområde än det som faktiskt regleras i andra stycket. Det senare avser endast fall när förvärvarens rätt till de finansiella instrumenten registrerats, vilket inte framgår av första stycket.

Första stycket, som utformats efter mönster av 1 kap. 1 § lagen om kontoföring av finansiella instrument, är i och för sig också långt och svårläst. Lagrådet har prövat olika förkortningar, bl.a. i form av hänvisning till nyssnämnda bestämmelse, men inte blivit övertygad om att en förkortad föreskrift skulle bli korrekt med hänsyn främst till att det är fråga om internationella förhållanden.

Det bör uppmärksammas att punkten 21 i direktivets ingress anger att bestämmelserna i artikel 9.2 inte är avsedda att inverka på tillämpningen och verkningarna av lagen i den medlemsstat enligt vilken värdepapperen är utfärdade eller i lagen i den medlemsstat i vilken värdepapper på annat sätt kan vara belägna. Bestämmelserna bör inte tolkas så att varje sådan säkerhet kommer att kunna göras direkt gällande eller kunna erkännas i varje sådan medlemsstat annat än i överensstämmelse med lagen i den medlemsstaten.

De i punkten 21 gjorda förbehållen har emellertid inte kommit till uttryck i direktivets text. Att direkt återge dem i svensk lagtext synes därför inte böra komma i fråga. De torde få beaktas i rättstillämpningen vid tolkning av den föreslagna bestämmelsen i överensstämmelse med direktivet.

På grund av det anförda förordar Lagrådet inte någon annan ändring av paragrafen än att första och andra styckena binds samman, med följande formulering: " --- kommit i omlopp skall, när förvärvarens rätt till de finansiella instrumenten har registrerats enligt lag, lagen i det land där --- ".

Finansdepartementet

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 28 oktober 1999.

Närvarande: statsministern Persson, ordförande, och statsråden Hjelm-Wallén, Freivalds, Winberg, Ulvskog, Lindh, Sahlin, von Sydow, Klingvall, Messing, Engqvist, Rosengren, Larsson, Lejon, Lövdén, Ringholm

Föredragande: statsrådet Ringholm

Regeringen beslutar proposition 1999/2000:18 Förstärkt skydd för avvecklingen av förpliktelser på finansmarknaden.

Författningsrubrik	Bestämmelser som inför, ändrar, upphäver eller upprepar ett normgivningsbemyndigande	Celexnummer för bakomliggande EG-regler
Lag om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden	14 och 15 §§	398L0026
Lag om ändring i konkurslagen (1987:672)		398L0026
Lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument		398L0026