

SVENSKA
FONDHANDLARE
FÖRENINGEN

REMISSYTTRANDE

2018-06-15

Justitiedepartementet

103 33 STOCKHOLM

Ju2018/02064/L2

EU-förordning om tillämplig lag för rättsverkan gentemot tredje man av överlåtelser av fordringar

Svenska Fondhandlareföreningen (föreningen) har beretts tillfälle att yttra sig över rubricerat förslag.

Samtidigt som kommissionen den 12 mars 2018 lade fram förslaget till EU-förordning om tillämplig lag för rättsverkan gentemot tredje man av överlåtelser av fordringar (fordringsförslaget) offentliggjorde kommissionen också en kommunikation om tillämplig lag på egendomsrättsliga verkningar av transaktioner med värdepapper (värdepapperskommunikationen). Fordringsförslaget och värdepapperskommunikationen utgör delar av den aktionsplan för en kapitalmarknadsunion som kommissionen har antagit.

Från föreningens sida är förslaget om tillämplig lag vid överlåtelser av fordringar av särskild betydelse eftersom det omfattar fordringar som härrör från finansiella instrument (derivatkontrakt). Frågan om tillämplig lag för kontoförda värdepapper har nära samband med fordringsförslaget och utgör en fråga som föreningen under lång tid har intresserat sig för och bedömt vara av stor betydelse för den svenska värdepappersmarknaden. Föreningen tar därför tillfället att utöver att besvara remissen även kommentera värdepapperskommunikationen. Från föreningens sida deltog Lars Afrell som expert i kommissionens expertgrupp¹ som föregick förslaget och kommunikationen.

¹ The Commission's Expert Group on Conflict of Law on Securities and Claims.

SVENSKA FONDHANDLARE FÖRENINGEN

Blasieholmsgatan 4b, 5tr, Box 1426, S-111 84 STOCKHOLM SWEDEN
Telefon växel +46 (0)8-562 607 00, Telefax +46 (0)8-611 61 37

Fordringsförslaget

Föreningen stöder syftet med förslaget, nämligen att förbättra den rättsliga säkerheten vid gränsöverskridande överlåtelser av fordringar genom enhetliga lagkonfliktsregler i EU. Att medlemsstaternas lagvalsregler har olika utformning och innebörd medför allmänt sett ökade kostnader vid gränsöverskridande transaktioner eftersom en juridisk granskning av avtalet eller transaktionen bör ske och denna kostnad är svår att förena med EU: s inre marknad. Om en part på grund av den ökade juridiska risken väljer att avstå från transaktionen är detta givetvis också till nackdel för den inre marknaden. Vidare kan en part drabbas av ekonomiska förluster om parten inte känner till den juridiska risken eller har bortsett från denna vid avtalets ingående. Föreningen anser att samma skäl som åberopas för fordringsförslaget är fullt ut tillämpliga på frågan om tillämplig lag för kontoförda värdepapper (intermediated securities).

Därutöver har föreningen följande kommentarer till förslaget.

Föreningen stöder att kommissionen valt att den lag som är tillämplig på den överlåtna fordringen ska reglera en överlåtelse av kontanter som har krediterats i ett kreditinstitut och att samma princip ska gälla för överlåtelser av fordringar som härrör från ett finansiellt instrument. Dessa förslag synes överensstämja med vad som tillämpas på marknaderna. Föreningen stöder också valrätten vid värdepapperiseringar som den har formulerats i artikel 4.3.

När det gäller fordringar som härrör från (arising from) finansiella instrument enligt definitionen i bilaga 1, avsnitt c i MiFID 2 är föreningen av uppfattningen att definitionen är för begränsad och dessutom oklar. Vid affärer med derivatinstrument ligger ofta ett s.k. Master Agreement som grund för parternas rättigheter och skyldigheter. I detta avtal regleras bland annat vad parterna ska betala respektive erhålla vid en s.k. close-out. Ett Master Agreement är inte ett finansiellt instrument men bör liksom leverans eller betalning av marginalsäkerheter omfattas av fordringens lands lag. I bakgrunden till fordringsförslaget anges på sid 8 att slutavräkningar i ett derivatkontrakt ska omfattas och även på sid 21. Detta bör emellertid förtydligas på så sätt att avtalet som reglerar derivatkontrakten mellan parterna (Master Agreement) inte omfattas av regeln som utpekar överlåtarens lands lag.

I kommissionens förslag konstateras att kontoförda värdepapper (intermediated securities) inte omfattas av förslagets räckvidd och således inte utgör fordringar (claims). Föreningen stöder detta men anser att definitionen av fordringar bör kompletteras på ett sådant sätt att detta är odiskutabelt. Texten eller förklaringen på sid 8 och 9 i bakgrunden till förslaget är definitivt inte så tydlig som borde kunna krävas. Dessutom förs ett resonemang om registrerade derivat och som kan betraktas som värdepapper enligt nationell rätt. Gränsen mellan vilka fordringar som omfattas av

detta förslag och de regler som antagits för kontoförda värdepapper i EU bör tydliggöras.

När det gäller artikel 4.4 är föreningen av uppfattningen att den lag som har valts av parterna vid den första överlåtelsen inte ska vara styrande vid en efterföljande överlåtelse. I stället bör det vara lag som styr den sista eller den senaste händelsen som bör avgöra om en riktigt överlåtelse har skett. Detta ligger också i linje med skyddet av en godtroende förvärvare.

Slutligen är föreningen av uppfattningen att det i artikel 5.5 är fråga om ett nytt avtal (novation) med nya avtalspartner. Det kan därför ifrågasättas varför överlåtarens lands lag ska tillämpas på de nya avtalsförhållandena.

Värdepapperskommunikationen

Föreningen är djupt besviken på att kommissionen har ansett att en kommunikation är tillräckligt svar på problemen med den rättsliga osäkerheten i existerande EU-regler rörande tillämplig lag för kontoförda värdepapper. Föreningen har vid ett flertal tillfällen påpekat behovet av att EU reglerar denna fråga på ett sätt som kan garantera en enhetlig tillämpning inom den inre marknaden. I anledning av kommunikationen vill föreningen påpeka följande.

Reglerna i EU-lagstiftningen om tillämplig lag för kontoförda värdepapper är inte generella utan täcker endast särskilda situationer. Reglerna är dessutom antagna i direktivform. Reglerna är följande. Artikel 9 (2) i Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper (*direktivet om slutgiltig avveckling*), täcker endast överföringar i avvecklingssystem, artikel 9 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet (*direktivet om ställande av finansiell säkerhet*), täcker överföringar av finansiella säkerheter i form av kontoförda värdepapper och artikel 24 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG av den 4 april 2001 om rekonstruktion och likvidation av kreditinstitut (*likvidationsdirektivet*) är endast tillämplig i en insolvenssituation. Det saknas således en generell lagvalsregel för kontobaserade värdepapper.

Syftet med kommunikationen är enligt inledningen på sid 1 att bidra till att öka gränsöverskridande transaktioner med värdepapper genom att åstadkomma rättslig förutsägbarhet om lagvalsregler på unionsnivå. Detta ska ske genom att kommissionen förtydligar de befintliga reglerna i ovan nämnda rättsakter. Den första aspekten kommissionen tar upp är om "förs" och "beläget" i relation till det relevanta kontot har samma eller olika innebörd. Kommissionen anför tre skäl för att termen beläget ska ha samma innebörd som förs. Två av skälen kan direkt avskrivas, nämligen vad kommissionen angett i ett arbetsdokument och att skillnaderna inte finns i vissa

medlemsstater eftersom det i dessa språkversioner inte finns någon skillnad. Det enda argumentet av någon tyngd är att det anges i skäl 7 att direktivet om finansiella säkerhet syftar till att utvidga tillämpningen av den princip som redan fastställts i direktivet om slutgiltig avveckling. Denna diskussion är emellertid ett sidospår eftersom det rör sig om konton, register och finansiella instrument som inte har en plats eller belägenhet. Ett av huvudsyftena med Haagkonventionen för kontoförda värdepapper är att komma ifrån fiktionen av att de finansiella instrumenten faktiskt finns på ett visst ställe. Det är därför enligt föreningen felaktigt att tala om var kontot är beläget (located).

Därefter resonerar kommissionen kring *lex rei sitae*-regeln och om var kontot eller registret är beläget eller förs. Kommissionen anger att den gemensamma grunden för lagvalsregler i EU är följande. " *The lex rei sitae rule, according to which the applicable law for determining whether a financial collateral arrangement is properly perfected and therefore good against third parties is the law of the country where the financial collateral is located, is currently recognised by all Member States.*" Något resonemang förs inte om den faktiska frågan, nämligen att de finansiella säkerheterna eller för den delen de kontoförda finansiella instrument inte finns på någon plats i enlighet med principerna i *lex rei sitae*.


Kommissionen har granskat medlemsstaternas tolkningar av lagvalsreglerna i direktivet om finansiell säkerhet. Av redogörelsen framgår att det finns i vart fall tre tolkningar. Vissa medlemsstater tillämpar reglerna med utgångspunkt från den plats förvaringstjänsterna tillhandahålls. Andra utgår från kontoavtalet för att få information om var kontot förs. En annan tolkning som återges är för att förena de europeiska reglerna med reglerna i tredje land, att "förs" förstås på ett sådant sätt att det medger att medlemsstatens lag är giltig enligt Haagkonventionen om kontoförda värdepapper. Kommissionen avslutar med att konstatera att samtliga lösningar torde vara giltiga enligt de relevanta EU-bestämmelserna.

Vad därefter kommissionen anför under rubriken slutförs är av ringa eller intet intresse. Det är mer eller mindre oförklarligt att kommissionen skriver att nationella myndigheter m.fl. bör beakta de förtydligande som görs i värdepapperskommunikationen. Enligt föreningens uppfattning klargör kommunikationen endast att frågan fortfarande är ett stort problem för EU.

Efter att ha läst värdepapperskommunikationen kan man ställa sig frågan varför kommissionen inte vidtar några åtgärder rörande den rättsliga osäkerheten avseende kontoförda värdepapper. I fordringsförslaget på sid 12 och 13 diskuteras frågan. Skälen för att inga åtgärder vidtas synes vara att den kvarstående rättsliga osäkerheten till följd av de olika tolkningarna inte har hindrat att en betydande gränsöverskridande marknad har utvecklats samt att det finns få konkreta bevis för materiella risker i fråga om värdepapper. I korthet så anser kommissionen att det finns juridisk osäkerhet men

eftersom några större problem ännu inte uppstått så har kommissionen inte vidtagit några åtgärder. Det är besynnerligt med hänsyn till att den nu diskuterade frågan gäller en gigantisk marknad, att de finansiella aktörerna lägger ned betydande belopp på juridiska utlåtandet och att det inte finns någon analys av hur många aktörer som avstår från gränsöverskridande transaktioner på grund av den juridiska osäkerheten. Till detta bör tilläggas att det är troligt att osäkerheten särskilt drabbar säkerheter som emitterats i medelstora och mindre medlemsstater eftersom att utnyttja säkerhet från dessa medlemsstater kan kräva ett juridiskt utlåtande om den aktuella medlemsstatens lagvalsregel.

SVENSKA FONDHANDLAREFÖRENINGEN



Lars Afrell

Direktör

För kännedom

Finansdepartementet, FMA/V

