



Förordning om värdepapperscentraler

Finansdepartementet

2012-04-11

Dokumentbeteckning

KOM (2012) 73 slutlig

Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG

Sammanfattning

Förslaget innehåller harmoniserade krav på värdepapperscentraler och ytterligare regler som syftar till förbättrad säkerhet, ökad effektivitet och rättvisa konkurrensförhållanden i samband med gränsöverskridande värdepappersavveckling.

En värdepapperscentral ska uppfylla högt ställda krav på säkerhet, bl.a. genom krav att begränsa juridiska risker, operativa risker och eventuella investeringsrisker. Värdepapperscentraler som bedriver någon form av kreditverksamhet i anslutning till avvecklingen (s.k. anknutna banktjänster) åläggs att särskilja denna verksamhet i en separat juridisk person (s.k. avvecklingsagent). Rättvisa konkurrensförhållanden främjas genom regler om icke-diskriminerande tillträde mellan värdepapperscentraler, handelsplattformar och emittenter.

En värdepapperscentral ska kunna erbjuda tjänster direkt till emittenter i samtliga medlemsstater på grundval av auktorisation i hemmedlemsstaten (EU-pass). Emittenter ges en möjlighet att kontoföra värdepapper hos en värdepapperscentral i valfri medlemsstat, dock utan att inskränka de krav som följer av bolagsrätten.

Förslaget innehåller ytterligare åtgärder för att uppnå större säkerhet och effektivitet vid gränsöverskridande värdepappersavveckling: 1) krav att överlåtbara värdepapper ska ha formen av noteringar på konto, dvs. vara dematerialiserade eller immobiliserade, som villkor för handel på en reglerad marknad, multilateral handelsplattform eller organiserad handelsplattform, 2) införandet av en borte tidsgräns vid två dagar för avveckling av en värdepapperstransaktion samt 3) införandet av disciplinära åtgärder vid

utebliven eller försenad avveckling, i form av förebyggande åtgärder och sanktioner.

2011/12:FPM127

Förslaget omfattar alla slags finansiella instrument i den del regleringen avser värdepapperscentraler. De delar av förslaget som reglerar värdepappersavveckling omfattar endast överlåtbara värdepapper, t.ex. aktier och obligationer.

Regeringen ser positivt på initiativet att införa harmoniserade regler för värdepapperscentraler som kompletterar andra regelverk för central infrastruktur inom värdepappersområdet, dvs. handelsplattformar (direktivet om marknader för finansiella instrument, MiFID), centrala motparter och transaktionsregister (förordningen om handel med OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, EMIR). Värdepapperscentraler har under lång tid varit nationellt reglerade, utan att stabiliteten har satts ifråga. Som ett resultat av nationell reglering har det uppstått betydande skillnader mellan medlemsstaterna var gäller värdepapperscentralernas verksamhet och närmare reglering. Ett ökat inslag av gränsöverskridande verksamhet som även utsträcks till värdepappersförvaring och avveckling motiverar ett harmoniserat regelverk. Harmoniseringen bör dock inte drivas så långt att alla nationella särdrag elimineras, t.ex. det svenska och nordiska systemet för kontoföring av överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument direkt i värdepapperscentralen, vilket är en kostnadseffektiv och säker form av värdepappersförvaring som regeringen avser att skydda.

Förslaget till harmoniserad avvecklingscykel (T+2) har samband med planerna på en paneuropeisk plattform för avveckling (TARGET2-Securities). Regeringen ser positivt på förslaget som även bidrar till minskade motpartsrisker. Den svenska värdepapperscentralen (Euroclear Sweden) uppvisar en hög säkerhet vid avveckling, vilket framgår av en genomgående hög avvecklingsgrad. Behovet av reglering för att motverka försenad eller utebliven avveckling framstår därmed som mindre angeläget från svenska utgångspunkter, men bör samtidigt kunna accepteras som en del av ett harmoniserat regelverk.

Regeringen stödjer ansträngningarna att formulera en praktiskt fungerande lagvalsregel för kontoförda värdepapper, bl.a. mot bakgrund av de vidgade möjligheter till gränsöverskridande emissioner som föreslås. Det återstår att klargöra hur den föreslagna lagvalsregeln ska samverka med motsvarande regler i säkerhetsdirektivet (2002/47/EG) och direktivet om slutlig avveckling (98/26/EG). Etablerade principer för lagval bör respekteras så långt som möjligt, inklusive den funktionella ansats som utmärker Genevekonventionen för kontoförda värdepapper (*Geneva Securities Convention*).

1.1 Ärendets bakgrund

Värdepapperscentraler som bedriver central värdepappersförvaring och dessutom driver system för avveckling av transaktioner på värdepappersmarknaderna har hittills reglerats nationellt. I förslaget till förordning föreslås åtgärder för att uppnå ökad säkerhet och effektivitet vid gränsöverskridande avveckling mot bakgrund av ett ökat inslag av gränsöverskridande aktivitet. En viktig omständighet i sammanhanget är den kommande paneuropeiska plattformen för värdepappersavveckling som är planerad att lanseras 2015 i Europeiska centralbankens regi (TARGET2-Securities [T2S]).

Förslaget är avsett att, tillsammans med Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG om marknader för finansiella instrument (MiFID) och Europaparlamentets och rådets förordning om handel med OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (EMIR) utgöra ett komplett regulatoriskt ramverk för värdepappersmarknaden.

Förslaget presenterades den 7 mars 2012.

1.2 Förslagets innehåll

1.2.1 Krav på kontoföring av finansiella instrument

I förordningen föreslås att överlåtbara värdepapper ska ha formen av noteringar på konto, dvs. att de ska vara dematerialiserade eller immobiliserade. Förslaget innehåller även krav på att överlåtbara värdepapper – för att kunna handlas på en reglerad marknad, multilateral handelsplattform eller organiserad handelsplattform – ska vara registrerade hos en värdepapperscentral.

1.2.2 Övergång till kortare avvecklingsperiod och värdepapperscentralers ansvar för ett fungerande avvecklingssystem

Ett av förordningens syften är att införa harmoniserade regler för tiden mellan avslut och avveckling (den s.k. avvecklingsperioden) och för upprätthållandet av en god avvecklingsdisciplin. Alla deltagare i ett avvecklingssystem ska därför genomföra varje transaktion så snart värdepapper och betalningsmedel är tillgängliga för avveckling. Avvecklingsperioden vid handel på en reglerad marknad, multilateral handelsplattform eller organiserad handelsplattform föreslås vara högst två dagar, jämfört med tre dagar som är norm i flera länder i dag, däribland Sverige.

Värdepapperscentraler ska underlätta snabb avveckling och utforma system i detta syfte. För att motverka att avveckling uteblir ska värdepapperscentraler ha övervakningssystem som tillåter dem att i förväg identifiera sådana transaktioner där risken för utebliven avveckling är hög. Systemet ska också innehålla relevanta påföljder för de medlemmar som orsakar avvecklingsproblem. Vidare innehåller förslaget bestämmelser om hur en misslyckad avveckling ska hanteras. Den part som misslyckats med att leverera sina värdepapper i rätt tid kommer att utsättas för kostnaden att för deras räkning få dem köpta på marknaden av annan part, fyra dagar efter den planerade avvecklingsdagen (eng. *buy-in*). Värdepapperen levereras därefter till den mottagande parten (köparen).

1.2.3 Auktorisation och tillsyn över värdepapperscentraler

Enligt förslaget definieras en värdepapperscentral som en juridisk person som bedriver ett avvecklingssystem för värdepapper samt ytterligare en huvudtjänst i form av notariatjänster eller centrala förvaltningstjänster för värdepapperskonton. Därutöver får en värdepapperscentral bedriva vissa sidoverksamheter som är relaterade till huvudverksamheten. En värdepapperscentral får inte bedriva sidoverksamhet som omfattar banktjänster. För värdepapperscentraler som redan i dag bedriver viss bankverksamhet kan den behöriga myndigheten under vissa förutsättningar begära undantag från förbudet hos kommissionen.

Varje värdepapperscentral måste vara auktoriserad av den behöriga myndigheten i den medlemsstat där den är etablerad. Endast ett tillstånd ska behövas för att en värdepapperscentral ska kunna utföra sin verksamhet i hela EU-området. Tjänster kan erbjudas antingen direkt i en annan medlemsstat eller genom en filial. Emittenter kan i enlighet härmed välja att bli kontoförda hos en värdepapperscentral som är belägen i en annan medlemsstat, dock utan att inkräkta på de krav som gäller enligt bolagsrätten.

Varje medlemsstat ska utse en behörig myndighet som ska svara för auktorisation och tillsyn över värdepapperscentraler. Den behöriga myndigheten ska konsultera motsvarande myndigheter i andra berörda medlemsstater samt Esma i en rad olika frågor. Kommissionens förslag föreskriver att de behöriga myndigheterna ska ha alla de tillsyns- och utredningsbefogenheter som de behöver för att utöva tillsyn över värdepapperscentraler.

1.2.4 Organisatoriska krav på värdepapperscentraler

I syfte att säkerställa en säker och effektiv värdepappersavveckling innehåller förslaget en rad krav på hur en värdepapperscentral ska vara organiserad. Dessa krav innefattar bl.a. antagande av tydliga riktlinjer för ansvarsfördelning och riskhantering samt välutvecklade interna kontrollfunktioner. Det ska också finnas en erfaren och lämplig ledning och en väl sammansatt styrelse. Vidare föreskrivs regler om eget kapital.

Enligt förslaget ska en värdepapperscentral inrätta en användarkommitté för varje avvecklingssystem som drivs av värdepapperscentralen. Användarkommittén ska representera emittenter och deltagare i varje system för värdepappersavveckling och vara självständig i förhållande till ledningen för värdepapperscentralen. Mandatet för användarkommittén och nödvändiga rutiner för att säkerställa dess oberoende gentemot ledningen ska utarbetas av varje värdepapperscentral. Användarkommittén ska bistå styrelsen med råd om väsentliga arrangemang som påverkar dess medlemmar t.ex. när det gäller kriterier för antagande av nya emittenter eller medlemmar i avvecklingssystemet samt service- och prisnivån.

1.2.5 Samverkan mellan värdepapperscentraler

En värdepapperscentral ska enligt kommissionens förslag kunna bli medlem hos en annan värdepapperscentral och den mottagande värdepapperscentralen ska inte kunna neka en sådan förfrågan på grund av risken att förlora marknadsandelar. Den mottagande värdepapperscentralen ska dock vara berättigad till ersättning för eventuella anpassningskostnader. En länk mellan två värdepapperscentraler ska även godkännas av behöriga myndigheter i respektive medlemsstat. De behöriga myndigheterna kan dock endast underkänna en sådan ansökan för det fall ordningen och säkerheten i de sökandes avvecklingssystem skulle äventyras genom länken.

1.2.6 Samverkan mellan värdepapperscentraler och annan infrastruktur (centrala motparter och handelsplattformar)

Centrala motparter och handelsplattformar ska erbjuda värdepapperscentraler tillgång till transaktionsinformation på icke-diskriminerande och transparenta grunder. Värdepapperscentraler ska erbjuda centrala motparter och handelsplattformar tillträde till sina avvecklingssystem på samma grunder. Parterna har dock rätt att ta ut avgifter för transaktionsinformationen respektive tillträdet till avvecklingssystemen. Tillgång till transaktionsinformation och avvecklingssystem kan bara nekas om samverkan skulle äventyra en smidig och säker hantering av värdepapperstransaktioner och inte mot bakgrund av eventuell förlust av marknadsandelar.

1.2.7 Lagvalsfrågor

Med anledning av att kommissionen genom sitt förslag vill öka möjligheterna till gränsöverskridande kontoföring av finansiella instrument uppkommer ett behov av harmoniserade lagvalsregler.

Enligt förslaget ska frågor om äganderätt till värdepapper avgöras enligt det lands lag i vilket värdepapperskontot förs. Om kontot används för avveckling i ett avvecklingssystem för värdepapper ska det lands lag som tillämpas på avvecklingssystemet tillämpas även på kontot. Om kontot inte används för

avveckling i ett avvecklingssystem ska kontot istället antas vara fört i det land där värdepapperscentralens huvudkontor är beläget. Som en konsekvens av lagvalsreglerna innebär förslaget att de internationella privaträttsliga reglerna i det land vars lag ska tillämpas, åsidosätts.

1.2.8 Sanktioner

Medlemsstaterna ska införa regler om olika former av administrativa sanktioner och åtgärder mot personer som är ansvariga för överträdelser av förordningen. De behöriga myndigheterna ges möjlighet att meddela sanktioner mot värdepapperscentraler, eventuella utsedda kreditinstitut, medlemmar i deras ledningar och alla andra personer som i praktiken kontrollerar deras verksamhet samt varje annan juridisk eller fysisk person som är ansvarig för en överträdelse. Det är således fråga om administrativa sanktioner som ska kunna riktas mot både juridiska och fysiska personer, vilket saknar motsvarighet i svensk rätt. Huruvida sanktioner ska kunna riktas mot fysiska personer i bolagets ledning, utöver styrelseledamöter, är inte klarlagt på detta stadium.

Sanktionsbestämmelserna i förslaget utgör endast en miniminivå och medlemsstaterna ges möjlighet att införa ytterligare former av sanktioner och högre nivåer på sanktionerna än vad som framgår av förslaget.

Medlemsstaterna åläggs i förslaget att införa effektiva mekanismer för att uppmuntra anmälningar av överträdelser såväl internt som externt (eng. *whistleblowing*). Detta ska ske genom att medlemsstaterna inför system och rutiner för hur sådana anmälningar ska tas emot samt erbjuda lämpligt skydd för personer som anmäler överträdelser. Vad som avses med "lämpligt skydd" är inte klart.

1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa

Clearingverksamhet och värdepapperscentraler regleras f.n. i flera lagar. Värdepapperscentraler regleras främst i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument som bl.a. innehåller regler om auktorisation. Direktiv 2004/39/EG om marknader för finansiella instrument har i svensk rätt främst genomförts i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. I den lagen finns det bl.a. regler om clearingverksamhet. Lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden innehåller regler om anmälan och godkännande av system för clearing och avveckling på finansmarknaden. Med stöd av bemyndiganden har regeringen respektive Finansinspektionen antagit kompletterande bestämmelser på dessa områden.

Kommissionens förslag till förordning innebär att reglerna i förordningen kommer att bli direkt tillämpliga i medlemsstaterna och ersätta nationell reglering. Gällande bestämmelser i ovanstående lagar, och föreskrifter som har meddelats med stöd av dessa, kommer därför att behöva upphävas på de områden som regleras i förordningen. Detta gäller t.ex. bestämmelser som

reglerar sanktioner och auktorisation av värdepapperscentraler. I detta avseende bör det därför främst vara lagen om kontoföring av finansiella instrument som kan behöva ändras.

I de delar som förordningen reglerar områden som är oreglerade i gällande rätt torde den inte påverka befintlig lagstiftning i någon påtaglig omfattning. Detta gäller t.ex. lagvalsregeln i kommissionens förslag som är påkallad av den ökade gränsöverskridande verksamhet som möjliggörs genom förslaget.

Sanktionsbestämmelser för värdepapperscentraler finns i såväl lagen om kontoföring av finansiella instrument som i lagen om värdepappersmarknaden. Reglerna ger bl.a. Finansinspektionen möjlighet att utfärda varningar, återkalla auktorisationer samt att förbjuda verkställighet av vissa beslut och att förena detta med vitesföreläggande. I kommissionens förslag till ökad harmonisering avseende värdepapperscentraler ges den behöriga myndigheten möjlighet att utfärda sanktioner mot fler typer av överträdelser av en värdepapperscentral och nya former av sanktioner ska kunna göras gällande. Det bör påpekas att förordningen utgör en s.k. minimireglering när det gäller sanktionsformerna och att medlemsstaterna ges möjlighet att införa fler och strängare påföljder än vad som framgår av förslaget.

Ett personligt ansvar införs för medlemmar i värdepapperscentralers ledningar och alla andra personer som i praktiken kontrollerar deras verksamhet samt varje annan fysisk person som betraktas som ansvarig för en överträdelse. De bestämmelser om ansvar för fysiska personer som finns på andra områden i svensk bolagsrätt, t.ex. i 29 kap. 1 § aktiebolagslagen, skiljer sig från de som föreslås i förordningen i det att de befintliga bestämmelserna i allmänhet gäller skadeståndsansvar. Här är det i stället fråga om administrativa sanktioner. Huruvida förslaget innebär att sanktioner ska kunna riktas mot fysiska personer i bolagets ledning, utöver styrelseledamöter, är inte klarlagt på detta stadium.

Vidare kan reglerna om offentliggörande av beslut om sanktioner medföra ett behov av särreglering i förhållande till personuppgiftslagen (1998:204).

Finansinspektionen har idag inte något särskilt system för mottagande av anmälningar av överträdelser av andra bestämmelser i författningar på finansmarknadsområdet än dem som gäller rapporteringsskyldighet beträffande misstänkt insiderhandel eller otillbörlig marknadspåverkan. Enligt kommissionens förslag ska medlemsstaterna uppmuntra anmälningar av överträdelser och ombesörja lämpligt skydd för personer som anmäler sådana överträdelser (eng. *whistle blowers*). Hur detta krav på skydd förhåller sig till den svenska arbetsrätten och skyddet för företagshemligheter måste analyseras vidare.

Förslaget väntas inte medföra några konsekvenser för EU:s budget. Förslaget väntas inte heller ha några effekter på den svenska statsbudgeten. Eventuella kostnader påverkar i första hand Finansinspektionen genom införandet av nya regler beträffande avvecklingsperiod och avvecklingsdisciplin samt genom eventuella anpassningar föranledda av tillkommande krav på samarbete med andra behöriga myndigheter. Eventuella statsfinansiella konsekvenser av förslaget ska begränsas i största möjliga mån och ska hanteras inom befintliga och beräknade ekonomiska ramar inom utgiftsområdet.

Förbättrad säkerhet och långsiktigt reducerade kostnader för gränsöverskridande avveckling väntas medföra fördelar för emittenter och investerare, även om fördelarna är svåra att kvantifiera.

2 Ståndpunkter

2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Från nordiska utgångspunkter är det centralt att definitionen av en värdepapperscentral – som föreslås få EU-pass – omfattar möjligheten till direktägda konton. Förslaget förefaller tillgodose detta krav, genom definitionen av huvudtjänsten central förvaltning av värdepapperskonton (eng. *maintaining securities accounts at the top tier level*). Här syftar uttrycket ”top tier level” på den högsta nivån i en kedja av kontohållare, dvs. på den nivå där värdepapper tillskapas genom emission, vilket bör vara förenligt med det nordiska systemet för kontoföring av överlåtbara värdepapper direkt i värdepapperscentralen.

Förslaget inför en strikt åtskillnad mellan huvudtjänster och sådana sidotjänster som inte utsätter värdepapperscentraler för kreditrisk, å ena sidan, och sådana sidotjänster som är förenade med kreditrisk, å andra sidan. Kredittjänster i egen bok ska erbjudas av en separat juridisk enhet, benämnd avvecklingsagent (*settlement agent*) som i sin tur regleras som kreditinstitut. Det är i enlighet med svensk praxis att värdepapperscentraler ska drivas med låg risk, varför regeringen stödjer förslaget. Detta utesluter inte möjligheten av undantag från kravet på åtskillnad i vissa specifika fall, när detta är motiverat och kan ske utan risk för den finansiella stabiliteten, t.ex. beträffande s.k. internationella värdepapperscentraler (*Euroclear Bank* i Bryssel och *Clearstream Banking* i Luxemburg).

Regeringen stödjer förslaget att harmonisera avvecklingscykeln vid två dagar efter avslut (T+2) eftersom detta bidrar till minskade motpartsrisker i värdepappershandeln. Förslaget bör dessutom vara en förutsättning för den framtida paneuropeiska plattformen för värdepappersavveckling (T2S). Regeringen invänder inte mot förslaget om harmoniserade åtgärder för

Förslaget kompletterar motsvarande regler i MiFID och EMIR om icke-diskriminerande access genom att föreskriva sådan access mellan värdepapperscentraler, mellan emittenter och värdepapperscentraler samt mellan värdepapperscentraler och annan infrastruktur (centrala motparter och handelsplattformar). Regeringen anser dock att rätten för en emittent av aktier att fritt välja marknad (dvs. värdepapperscentral) inte ska inskränka bolagsrätten.

Förslaget innehåller en lagvalsregel, som tidigare ingick i förberedelserna för ett direktiv om kontoförda värdepapper som ännu inte har lagts fram (*Securities Law Directive*, SLD). En generell lagvalsregel är mycket efterfrågad av branschen (efter misslyckandet med en Haag-konvention på området). Det återstår dock att klarlägga den närmare innebörden av nu föreliggande förslag, t.ex. i vilken grad den kan anses vara generellt verkande. Regeringen anser att etablerade principer för lagval bör respekteras så långt som möjligt, t.ex. beträffande motsvarande regler i säkerhetsdirektivet (2002/47/EG) och direktivet om slutlig avveckling (98/26/EG). Det är också önskvärt att principen för lagval blir konsistent med Genevekonventionen för kontoförda värdepapper (*Geneva Securities Convention*) eftersom handeln är global. Ett exempel på betydelsen av en fungerande lagvalsregel är finansiella säkerheter och vikten av full klarhet om tillämplig lag i detta fall, särskilt samband med finansiell oro.

Regeringen avser att bevaka att förordningens krav på sammansättningen av företagsledningen i en värdepapperscentral inte påverkar centrala bolagsrättsliga principer om t.ex. stämmans rätt att utse styrelseledamöter och arbetstagarernas rätt att utse arbetstagarledamöter i styrelsen i enlighet med lagen (1987:1245) om styrelserepresentation för de privatanställda.

Regeringen ser positivt på harmoniserade sanktioner för juridiska personer och i befogade fall fysiska personer vid överträdelser av förordningen under förutsättning att regleringen är förutsägbar, proportionerlig och i övrigt rättssäker samt förenlig med svensk rätt.

2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Några medlemsstater invänder starkt mot kravet att bankliknande verksamhet som bedrivs av vissa värdepapperscentraler – primärt de två s.k. internationella värdepapperscentraler som finns i EU – ska avskiljas i en separat juridisk enhet. Majoriteten torde dock hålla med om grundprincipen att en värdepapperscentral ska bedrivas med lägsta möjliga risk. Lagvalsregelns närmare innebörd är ännu oklar, varför det ännu inte är känt i vilken utsträckning denna kan bli kontroversiell. De nordiska länderna har ett gemensamt intresse av att bevaka möjligheten för enskilda investerare att hålla värdepapper på konto direkt i värdepapperscentralen.

Institutionernas ståndpunkter är inte kända.

2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

Vid möte med svenska intressenter den 27 mars framfördes ett behov av klargörande att den nordiska modellen för direktägarande inryms under förordningen. Svenska marknadsdeltagare såg även ett behov av klargörande när det gäller lagvalsregelns motiv och tillämpning. Den hänvisning i förslaget som görs till äganderätt ansågs strida mot den funktionella ansats som hittills har varit styrande för försöken att harmonisera regelverket för kontoförda värdepapper. Marknadsdeltagarna pekade på riskerna för fördyrad hantering av finansiella säkerheter om olika rättsordningar blir gällande för olika värdepapper i en och samma depå.

Någon remissinstans har framfört invändningar mot de av kommissionen föreslagna reglerna om uppdelning i separata juridiska enheter för bank- respektive avvecklingstjänster. Argumenten mot en sådan reglering har främst utgått ifrån att en sådan uppdelning skulle leda till en ökad finansiell instabilitet, eftersom den anknutna bankenheten skulle kunna erbjuda tjänster som tidigare ingick i den värdepapperscentralens verksamhet och på så sätt undgå regleringen för värdepapperscentraler (däremot omfattas en anknuten bankenhet av bankreglering).

3 Förslagets förutsättningar

3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

För förordningen om värdepapperscentraler är den rättsliga grunden artikel 114 i fördraget om europeiska unionens funktionssätt. Beslut fattas enligt det ordinarie lagstiftningsförfarandet i artikel 294. Europaparlamentet är medbestämmande. Rådet beslutar med kvalificerad majoritet.

3.2 Subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen

Enligt subsidiaritetsprincipen ska lagstiftningsåtgärder på gemenskapsnivå tillgripas endast om medlemsstaterna själva och i tillräcklig utsträckning inte kan nå de eftersträlvade målen på egen hand. Åtgärder ska vidare, enligt proportionalitetsprincipen, inte gå utöver vad som är nödvändigt för att uppnå de eftersträlvade målen.

Värdepapperscentraler, som har en systemviktig funktion, har i många år reglerats nationellt. Sammankopplingen av värdepapperscentraler genom länkar ökar i Europa, vilket också ökar behovet av harmoniserad lagstiftning. Kommissionen bedömer att förslaget är förenligt med subsidiaritetsprincipen.

Gränsöverskridande värdepappersavveckling har ökat under senare år och förväntas öka ännu mer, bl.a. som en följd av den gemensamma plattformen T2S som enligt gällande planering införs 2015. Gränsöverskridande avveckling tenderar att uppvisa en högre andel utebliven avveckling och även högre kostnader än nationell avveckling. Åtgärder som vidtas av enskilda medlemsstater separat skulle sannolikt ge liten effekt i ett gränsöverskridande sammanhang. Det kan inte uteslutas att ett harmoniserat regelverk, som är konsistent med annan reglering av central infrastruktur på värdepappersområdet (bl.a. direktiv 2004/39/EG om marknader för finansiella instrument och direktiv 98/26/EG om slutgiltig avveckling) blir till nytta i termer av både stabilitet och effektivitet.

Förordningen syftar till lägre risker och kostnader i samband med gränsöverskridande avveckling och till att främja konkurrens mellan nationella avvecklingscentraler, något som regleras mest verkningsfullt genom harmoniserad lagstiftning på EU-nivå. Regeringen delar bedömningen att förslaget är förenligt med subsidiaritetsprincipen.

Enligt kommissionen tar förslaget full hänsyn till proportionalitetsprincipen genom att vara tillräcklig för att nå målsättningen utan att gå utöver vad som är nödvändigt för att göra det. Den föreslagna förordningen är förenlig med denna princip och upprätthåller en god balans mellan det allmänintresse som står på spel och åtgärdens kostnadseffektivitet, vilket belyses av den åtföljande konsekvensutredningen.

Regeringen instämmer i kommissionens bedömning att förslaget till förordning är förenligt också med principen om proportionalitet.

4 Övrigt

4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Förhandlingar om förslaget i rådsarbetsgrupp inleds den 4 april 2012. Tidplanen för förhandlingar i Europaparlamentet är ännu inte känd.

4.2 Fackuttryck/termer

Avveckling: Pengar respektive finansiella instrument överförs mellan motparterna.

Avvecklingssystem: Ett system som utför överföringsuppdrag av pengar eller finansiella instrument.

Central förvaltningstjänst: Upprätthållandet av ett kontosystem som möjliggör säker registrering av ägande av kontoförda värdepapper.

Clearing: Själva uträkningen av en värdepappersaffär, hur mycket clearingmedlemmen ska betala vid ett köp eller vilka finansiella instrument som ska överlämnas vid en försäljning.

Dematerialisering: Kontobaserade värdepapper som tillskapas genom emission in i en värdepapperscentral. 2011/12:FPM127

Immobilisering: Omvandling av fysiska värdepapper till kontobaserade värdepapper genom inlåsnings av de fysiska värdepappren i värdepapperscentralen så att de inte kommer i omlopp.

Notarietjänst: Ursprunglig registrering av ett värdepapper i ett kontobaserat system.

Värdepapperscentral: Juridisk person som driver ett avvecklingssystem och som omfattas av förslaget till förordning (eng. *Central Securities Depository*, CSD).