

## ■ Utvärdering av värdepappersavveckling i Sverige 2009

De finansiella marknaderna har flera viktiga funktioner. De omvandlar sparande till investeringar, tillhandahåller verktyg för riskhantering och erbjuder betalningstjänster. Alla dessa funktioner är centrala för värdepapperstransaktioner. Värdepappersförvärv är ett sätt att investera medan pantsättning av värdepapper är ett sätt att minska riskerna vid kreditexponering. Bankerna och instituten som deltar i RIX, Riksbankens system för stora betalningar, beviljas endast intradagskredit om de har pantsatt värdepapper till Riksbanken. På den svenska värdepappersmarknaden ansvarar Euroclear Sweden för kontohållningen och hanterar värdepapperstransaktioner efter affärsavslut i sin roll som central värdepappersförvarare respektive clearingorganisation och avvecklingsystem för värdepapper.

Med tanke på värdepapperstransaktionernas stora betydelse anser såväl Riksbanken som Finansinspektionen att det är viktigt att utvärdera hur dessa hanteras efter affärsavslut på den svenska marknaden. Riksbanken och Finansinspektionen betecknar Euroclear Sweden som en institution av betydelse för det finansiella systemets stabilitet.

Denna utvärdering följer de rekommendationer och metoder som utarbetats av European System of Central Banks (ESCB) i samarbete med The Committee of European Securities Regulators (CESR).<sup>1</sup>

### Sammanfattning

I enlighet med överenskommelse om samarbete rörande finansiell stabilitet har Riksbanken och Finansinspektionen genomfört denna utvärdering tillsammans. De båda myndigheterna har samarbetat vid planeringen av utvärderingens inriktning och vid insamlingen och granskningen av de uppgifter som Euroclear Sweden har lämnat. Både Riksbanken och Finansinspektionen står bakom utvärderingens slutsatser.

Riksbanken och Finansinspektionen har i utvärderingen fokuserat på hanteringen av värdepapperstransaktioner från affärsavslut fram till den slutliga avvecklingen som sker i Euroclear Swedens system, VPC-systemet. Denna utvärdering bygger på:

- ESCB-CESR:s rekommendationer,

<sup>1</sup> Tidigare år har Euroclear Sweden utvärderats enligt rekommendationer som tagits fram av Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) i samarbete med Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO).

- de svar som Euroclear Sweden har lämnat på nyckelfrågorna i nämnda rekommendationer, och
- de dokument som anges i källförteckningen.

Utvärderingen utgår från 19 rekommendationer som alla utom två tillämpas på Euroclear Sweden. Riksbanken och Finansinspektionen bedömer därefter i vilken grad Euroclear Sweden uppfyller respektive rekommendation. Detta anges som en av följande; uppfylld, till stor del uppfylld, delvis uppfylld eller ej uppfylld.

Rekommendation 18 avser reglering, tillsyn och övervakning. I utvärderingen har man beskrivit den reglering som Euroclear Sweden omfattas av samt den övervakning och tillsyn som respektive myndighet bedriver. Myndigheterna har medvetet avstått från att själva bedöma till vilken grad rekommendationen är uppfylld.

I 2009 års utvärdering uppfyller Euroclear Sweden samtliga bedömda rekommendationer, en är dock inte tillämplig och en har inte bedömts. Detta åskådliggörs i tabellen nedan. Rekommendationen som inte bedömdes handlar om myndigheternas roll där Riksbanken och Finansinspektionen inte anser att de bör betygsätta sitt eget arbete. Rekommendationen som inte var tillämplig berör inte Euroclear Swedens verksamhet så de kan följaktligen inte bedömas på den punkten.

Bedömningskategorier	Rekommendationer
Uppfylld	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 19
Till stor del uppfylld	
Delvis uppfylld	
Ej uppfylld	
Ej tillämplig	9
Ej bedömd	18

## Bakgrund

I Sverige bedrivs aktiehandeln på de reglerade marknadsplatserna vid Nasdaq OMX Stockholm AB (Nasdaq OMX) och vid Nordic Growth Market NGM AB (NGM). Dessutom bedrivs aktiehandel på handelsplattformarna (MTF) First North (Nasdaq OMX), Nordic MTF (NGM), Burgundy och Aktietorget. Svenska aktier handlas dessutom på europeiska handelsplattformar, till exempel Chi-X och Turquoise. Merparten av handeln sker, även till omsättningen sett, främst på Nasdaq OMX där de flesta bolag finns noterade. Majoriteten av de räntebärande värdepappren handlas per telefon, Over the Counter (OTC).<sup>2</sup>

Euroclear Sweden är Sveriges centrala värdepappersförvarare och är Sveriges enda inhemska system för värdepappersavveckling.

### Rättslig status och övervakning

Euroclear Sweden har av Finansinspektionen fått tillstånd att bedriva clearingverksamhet samt fått auktorisation som central värdepappersförvarare och står därmed under Finansinspektionens tillsyn.

<sup>2</sup> Nasdaq OMX har dessutom en mindre elektronisk handelsplattform för vissa räntebärande instrument.



Efter samråd med Riksbanken har Finansinspektionen godkänt Euroclear Swedens avvecklingssystem för värdepapper och anmält det till Europeiska kommissionen i enlighet med lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden.

### Ägarstruktur

Den 31 oktober 2008 förvärvade den belgiska koncernen Euroclear samtliga aktier i NCSD Holding som ägde hundra procent av VPC AB. Förvärvet innebär på kort sikt endast små förändringar i Euroclear Swedens verksamhet. Euroclear Sweden planerar att migrera till Euroclears nya IT-plattform, Single Platform efter att den färdigställts. Fram till dess kommer Euroclear Swedens nuvarande IT-plattform att användas.

Värdepappersförvararna inom Euroclearkoncernen verkar inom sju europeiska marknader; Belgien, Holland, Frankrike, Storbritannien, Irland, Finland och Sverige.

### Kort historik

VPC AB grundades 1971 och den svenska staten ägde då femtio procent av bolagets aktier. VPC:s uppgift var att hantera svenska bolags aktieböcker, verkställa instruktioner om aktieutdelningar och utfärda aktiebrev. Hanteringen av värdepapperstransaktioner ändrades radikalt 1989 då hanteringen av fysiska aktiebrev i Sverige upphörde. Från och med 1989 ansvarar VPC för det kontobaserade systemet för värdepapper och för avvecklingen av värdepapperstransaktioner och sedan 2003 sker bruttoavveckling antingen löpande eller vid särskilda tidpunkter under dagen.

2004 förvärvade VPC samtliga aktier i Finlands centrala värdepappersförvarare Suomen Arvopaperikeskus Oy (APK) från OMX Exchanges Oy<sup>3</sup>. APK blev därigenom dotterbolag till VPC.

Den 31 oktober 2008 förvärvade den belgiska Euroclearkoncernen samtliga aktier i NCSD Holding AB (NCSD Holding) som i sin tur ägde 100 procent av aktierna i VPC. Den svenska värdepappersförvararen fick således en ny utländsk ägare. Den 2 februari 2009 ändrades VPC:s namn till Euroclear Sweden. Ägarbytet medför ingen skillnad vad avser den svenska värdepappersförvararens rättsliga status i Sverige. Bolaget fortsätter att vara ett svenskregistrerat bolag som lyder under svensk rätt och står under Finansinspektionens tillsyn.

### Verksamhet

#### Tjänster

Euroclear Swedens huvudverksamhet består av följande tre delar:

1. Registerföring
  - Ägarförteckning
  - Emission
  - Utbetalningar
2. Clearingverksamhet
  - Matchning
  - Clearing

<sup>3</sup> Bolaget heter idag Nasdaq OMX Nordic Ltd.



- Avveckling

### 3. Kontohållning

- VP-konto

I enlighet med Euroclear Swedens auktorisation som clearingorganisation erbjuder Euroclear Sweden värdepappersavveckling. Bolaget tillhandahåller också tjänster till stöd för registerföring, emissioner och kontohållning i enlighet med sin auktorisation som central värdepappersförvarare. Euroclear Swedens kontotjänster innefattar distribution av betalningsinstruktioner för exempelvis räntebetalningar, skatterapportering och innehållande av skatt, förvaring av värdepapper samt tillhandahållande av information och tjänster i samband med bolagshändelser<sup>4</sup>.

Clearingen och avvecklingen i VPC-systemet är uppdelad i en aktie- (AM) och en penningmarknad (PM). AM hanterar huvudsakligen aktiemarknadsinstrument och räntebärande instrument som riktar sig till privatpersoner, såsom obligationer och premieobligationer. PM hanterar räntebärande instrument för den institutionella marknaden, såsom statsskuldväxlar, bostadscertifikat samt bostads- och statsobligationer.

Avveckling av värdepappersinstruktioner tillhandahålls i centralbankspengar via en integrerad modell i såväl euro som svenska kronor. Vid avveckling av instruktioner som innefattar betalning tillämpas alltid leverans mot betalning (Delivery Versus Payment, DVP).

#### *Deltagande*

Euroclear Sweden godtar svenska och utländska företag som deltagare. Kraven för deltagande anges i lag (2007:528) om värdepappersmarknaden och i Euroclear Swedens regelverk. Per december 2009 deltog 51 finansinstitut i VPC-systemet. Antalet anslutna utgivare av finansiella instrument var 1280 per december 2009.

#### *Kontostruktur*

VPC-systemet stöder såväl direkta som indirekta, det vill säga förvaltarregistrerade, värdepappersinnehav. I februari 2010 omfattade systemet cirka 3,3 miljoner värdepapperskonton.

#### *Teknisk plattform*

Euroclear Sweden tillhandahåller avvecklingstjänster via ett egenutvecklat avvecklingssystem. Kommunikationen routas via NCSD Network eller SWIFTNet. Vissa tjänster finns även tillgängliga på Euroclear Swedens hemsida. Systemet är dessutom ett så kallat *on demand* system vilket innebär att systemets processkapacitet kan ökas vid behov genom att leverantören elektroniskt styr den efterfrågade kapaciteten. Deltagarna får information i realtid om sina konton och om transaktionernas status via dataterminaler och via systemets gränssnitt. Dessa erbjuds såväl i ISO 15022-baserat standardformat som i Euroclear Swedens proprietära format.

### **Clearing och avveckling**

Avvecklingsprocessen inleds genom att deltagarna registrerar instruktioner i VPC-systemet som därefter matchas. På PM matchas köp- och säljinstruktioner ihop. På AM motsvaras dessa instruktioner av beställningar och leveranser. När instruktionerna väl har matchats kan ingen part ensidigt återkalla dem. Avvecklingsdagen inleds med en täckningskontroll av samtliga matchade instruktioner. Vid täckningskontrollen kontrolleras först leveranskapaciteten avseende värdepapperna och därefter betalningskapaciteten. När detta har skett klarmarkeras instruktionerna för avveckling.

<sup>4</sup> Corporate actions.

Därefter avvecklas instruktionerna varpå värdepapper och likvid byter ägare i enlighet med DVP-principen. Den normala avvecklingscykeln är T+2 för PM och T+3 för AM .

Euroclear Sweden har av Riksbanken fått i uppgift att administrera särskilda centralbankskonton som är avsedda för värdepappersavveckling. Dessa konton är denominerade i svenska kronor. Euroclear Sweden kan för Riksbankens räkning även bevilja intradagskredit för värdepappersavveckling. Tillgodohavandena på dessa konton utgör fordringar på Riksbanken.<sup>5</sup>

För värdepappersavveckling i euro använder Euroclear Sweden ett klientmedelskonto i TARGET2. Där noteras likvidbankernas individuella behållningar på separata likvidkonton för euro i VPC-systemet. Likvidbankerna medverkar vid likvidavvecklingen på uppdrag av clearingdeltagarna. Deras uppgift är att hantera erläggandet respektive mottagandet av likvider vid avvecklingen.

För såväl svenska kronor som euro beviljas clearingdeltagaren en limit för värdepappersavvecklingen av likvidbanken. Limiten motsvarar de kontanta medel som slutkunden förfogar över för avvecklingsprocessen. Därefter kontrollerar VPC-systemet att varje likvidbank har tillräckligt med likviditet för att täcka likvidbankens, clearingdeltagarnas och slutkundernas transaktioner. Om värdepapper och kontanta medel finns tillgängliga blockeras dessa tillgångar för avvecklingen. Då klarmarkeras transaktionen vilket innebär att likvid oåterkalleligen görs tillgänglig för mottagaren vid nästa avvecklingstillfälle under dagen. Transaktionen kommer således att genomföras i detta skede även om någon av parterna skulle försättas i konkurs.

Under kontrollprocessen används olika algoritmer för att kontrollera om en grupp instruktioner kan klarmarkeras samtidigt. Om en deltagare till exempel har registrerat köp- och säljinstruktioner för samma värdepapper och om deltagaren har leverans- och betalningskapacitet för dessa transaktioners nettoposition, så kommer båda att klarmarkeras. Alla instruktioner som har klarmarkerats samtidigt får identiska tidsuppgifter och identifikationsnummer. För varje enskild instruktion kommer dock en värdepapperstransaktion och en betalningstransaktion att registreras på det berörda kontot. Det finns ingen gräns för hur många transaktioner som kan hanteras samtidigt på detta sätt. Beräkningarna för att optimera avvecklingen inleds direkt när systemet öppnar på morgonen och fortsätter under hela dagen för att utnyttja förändringar i slutkundernas kontanta medel och värdepappersinnehav. Därigenom effektiviseras utnyttjandet av såväl värdepapper som kontanta medel.

Så snart en instruktion har klarmarkerats kan de kontanta medel eller de värdepapper som en deltagare har ackumulerat under kontrollprocessen användas för att avveckla efterföljande instruktioner. Därmed upprätthålls ett löpande konto för varje deltagares blockerade netto för kontanta medel och nettoinnehav av värdepapper. Systemet blir mer effektivt tack vare att en köpare kan använda värdepapper som har blockerats för köparen för att slutföra kontrollprocessen för efterföljande instruktioner (och vice versa för säljaren). Det sista steget i avvecklingscykeln, den faktiska avvecklingen, sker vid tre specifika tidpunkter för AM och vid fyra specifika tidpunkter för PM. Efter avvecklingen är de kontanta medlen fritt tillgängliga och kan överföras från VPC-systemet till slutkundernas konton.

Medel som har erhållits genom värdepapperstransaktioner kan återföras till likvidbankens ordinarie centralbankskonto i slutet av varje avvecklingsomgång. Medel som inte har blockerats i kontrollprocessen får återföras till det ordinarie centralbankskontot när som helst under dagen. Samtliga medel återförs till likvidbankens ordinarie centralbankskonto efter sista avvecklingstillfället för dagen.

<sup>5</sup> Detta förfarande beskrivs i Riksbankens beslut, *Uppföljning av den årliga arbetsplanen och budgeten för 2002*, bilaga 3 om systemutveckling för särskilda centralbankskonton för värdepappersavveckling som administreras av VPC, maj 2002, och i *Villkor för RIX och penningpolitiska instrument*.

## Statistik

Under 2009 avvecklade Euroclear Sweden i genomsnitt cirka 1100 PM-transaktioner och 109 000 AM-transaktioner per dag. Det dagliga bruttovärdet av dessa transaktioner motsvarade cirka 266,0 miljarder svenska kronor för PM-instrument och 25,9 miljarder svenska kronor för AM-instrument.

## Den aktuella utvecklingen

Euroclear Sweden har för avsikt att tillsammans med Euroclear Finland flytta sitt clearing- och avvecklingssystem till Euroclears Single Platform efter att den färdigställts. Ett omfattande arbete pågår för närvarande inom Euroclear Sweden för att förbereda för denna flytt. Euroclear Sweden planerar att migrera till Euroclears nya IT-plattform, Single Platform, efter att den färdigställts. När Euroclear Sweden har integrerats med resten av Euroclearkoncernen kommer dess deltagare att nå övriga marknader som ingår i gruppen, det vill säga Belgien, Frankrike, Holland, England, Finland och Irland.

Den 9 oktober 2009 infördes obligatorisk central motpartsclearing på Nasdaq OMX börser i Stockholm, Köpenhamn och Helsingfors för vissa aktietransaktioner. Central motpartsclearing innebär att den clearingorganisation som tillhandahåller sådana tjänster agerar mellanhand och går in som motpart till såväl köpare som säljare. Det betyder att clearingorganisationen agerar som köpare gentemot säljaren av värdepapper och som säljare gentemot köparen. På så sätt reduceras och centraliseras motpartsrisken. Nasdaq OMX har valt den holländska clearingorganisationen, European Multilateral Clearing Facility (EMCF) som leverantör av tjänster för central motpartsclearing.<sup>6</sup>

Införandet av central motpartsclearing har lett till en minskning av antalet transaktioner som avvecklas i tid. Detta beror på att affärerna nettas, till skillnad mot vid bilateral clearing där affärerna avvecklas en och en.

## Utvärdering

### Recommendation 1: Legal framework

*Securities settlement systems, links between them or interoperable systems should have a well founded, clear and transparent legal basis for their operations in the relevant jurisdictions.*

### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 1 är uppfylld.

### Överväganden

All lagstiftning och annan reglering som reglerar Euroclear Swedens verksamhet som clearingorganisation och central värdepappersförvarare är offentlig, liksom Euroclear Swedens eget regelverk. Enligt Riksbankens och Finansinspektionens utvärdering ger svensk lagstiftning stöd för hantering av värdepappersavveckling, liksom Euroclear Swedens allmänna villkor. I de allmänna villkoren anges även vad som händer om en deltagare försätts i konkurs. Euroclear Swedens gränsöverskridande verksamhet är begränsad, men det har slagits fast att genomförandet av finalitydirektivet bör hindra att lagvalskonflikter uppstår.

<sup>6</sup> Introduktionen av tjänsten skedde utan störningar. EMCF är ett dotterbolag till Fortis Bank Global Clearing N.V. och ägs till 22 procent av NASDAQ OMX. De erbjuder centrala motpartstjänster för Chi-X, NASDAQ OMX nordiska börser samt för Burgundy.

## Redogörelse

I denna rekommendation beaktas den rättsliga grunden för värdepappersavveckling i Sverige. Vidare görs en genomgång av det regelverk, de bestämmelser och de avtal som styr Euroclear Swedens avvecklingsverksamhet och även till viss del Euroclear Swedens kontoföring. All svensk lagstiftning samt Euroclear Swedens egna regler, bestämmelser och avtal är offentliga och tillgängliga på Internet. Nedan behandlas först svensk lagstiftning och därefter Euroclear Swedens eget regelverk.

Utöver svensk lagstiftning regleras Euroclear Swedens roll som central värdepappersförvarare även i Euroclear Swedens eget regelverk.

## Svensk lagstiftning

### *Clearingorganisation*

Euroclear Sweden har av Finansinspektionen fått tillstånd att bedriva clearingverksamhet i enlighet med lag (2007:528) om värdepappersmarknaden (VpML) och står därför under Finansinspektionens tillsyn. Som clearingorganisation ska Euroclear Sweden bedriva sin verksamhet hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls. Euroclear Sweden ska även tillgodose de säkerhetskrav som är förenade med verksamheten. Dessa är grundläggande krav för att få bedriva clearingverksamhet. Med stöd av dessa prövas organisationen av verksamheten, uppbyggnaden av inre kontroll och säkerhet samt den verkställande ledningens och större ägares förmåga att driva verksamheten. Ledning och ägare måste dessutom genomgå en lednings- respektive en ägarprövning i enlighet med 2 kap i Finansinspektionens föreskrifter om verksamhet på marknadsplatser (FFFS 2007:17). Utöver det gäller det för clearingverksamhet att den ska uppfylla kraven på säkra tekniska system och säkerhet.

Euroclear Sweden ska i sin verksamhet tillämpa principerna om fritt tillträde och neutralitet. Detta innebär att alla som uppfyller de krav som uppställs i VpML och av Euroclear Sweden, ska få delta i clearingen och att bolaget är skyldigt att tillämpa sina regler enhetligt gentemot alla clearingdeltagare.

Euroclear Swedens avvecklingssystem har godkänts och anmälts till Europeiska kommissionen i enlighet med lag (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden (lagen om avvecklingssystem). Lagen bygger på Europaparlamentets och rådets direktiv 1998/26/EG om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper, även kallat finalitydirektivet.

Ett avvecklingssystem ska ha tillfredsställande gemensamma regler och standardiserade arrangemang för att utföra överföringsuppdrag. Avvecklingssystemet ska även ha regler som anger att svensk lag ska vara tillämplig på systemet.

Enligt lagen om avvecklingssystem gäller ett överföringsuppdrag mot tredje man även om ett kollektivt konkursförfarande har inletts mot en deltagare i ett anmält avvecklingssystem. Detta under förutsättning att uppdraget har införts i systemet innan beslutet om konkursförfarandet meddelades. Ett uppdrag får inte återkallas av en deltagare i ett anmält avvecklingssystem eller av en tredje man efter den tidpunkt som anges i systemets regler.

Deltagarna i systemet ska kunna förlita sig på att inte någon annan deltagare eller utomstående kan förhindra avvecklingen av ett överföringsuppdrag. Lagen om avvecklingssystem reglerar inte giltigheten av den underliggande transaktionen. Eftersom lagen inte reglerar den underliggande transaktionen utan enbart reglerar förhållandena på systemnivå, utesluts inte att deltagaren eller tredje man, till exempel en konkursförvaltare, kan ha rätt att återkalla eller på annat sätt stoppa transaktionen hos den slutliga mottagaren 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 och inte transaktionen som sådan.

I lag (1991:980) om handel med finansiella instrument (LHF) anges att en avräkning av förpliktelser mellan två eller flera deltagare i ett anmält avvecklingssystem gäller mot konkursboet och mot borgenärerna i konkursen, förutsatt att avräkningen har skett i enlighet med systemets regler. Dessa regler ska prövas av den myndighet i varje land som prövar och anmäler ett avvecklingssystem vilket i Sverige är Finansinspektionen. Bestämmelsen i LHF gäller även det system som drivs av Euroclear Sweden.

### *Central värdepappersförvarare*

Euroclear Sweden har av Finansinspektionen även fått auktorisation som central värdepappersförvarare i enlighet med lag (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument (LKF). Som sådan ska Euroclear Sweden bedriva sin verksamhet så att den tillgodogör högt ställda krav på säkerhet och effektivitet. Verksamheten ska även i övrigt bedrivas på sådant sätt att allmänhetens förtroende för kontoföringen upprätthålls och enskildas intressen inte äventyras. Kravet på säkerhet innebär att värdepappersförvararens tekniska system, till exempel data- och kommunikationssystem, ska vara driftsäkra och att värdepappersförvararen har vidtagit tillräckliga åtgärder för att förebygga dataintrång och andra obehöriga förfaranden. I kravet på säkerhet ligger också att värdepappersförvararen organiserar verksamheten på ett sådant sätt att det inte uppstår någon juridisk tveksamhet om de registreringar som sker. En värdepappersförvarares registreringssystem och regelverk, inklusive eventuella anslutningsavtal, ska således uppfylla högt ställda krav. Kravet på effektivitet innebär bland annat att registreringar ska ske snabbt.

### *Övrigt*

En viktig funktion för Euroclear Sweden är dessutom att tillhandahålla tjänster som underlättar pantsättning. Svensk lagstiftning stöder pantsättning och avveckling av säkerheter. Enligt förmånsrättslagen (1970:979) (FRL) har den part som erhållit en pant som säkerhet särskild förmånsrätt före övriga borgenärer i den pantsatta egendomen vid en eventuell konkurs. Säkerhetstagaren har således rätt att vid konkurs omedelbart sälja den pantsatta egendomen som den innehar som säkerhet förutsatt att det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt. Svensk lagstiftning har ändrats i samband med genomförandet av EU-direktivet om ställande av finansiell säkerhet.<sup>7</sup>

Slutlig avveckling hos Euroclear Sweden sker genom samtidig leverans av likvider och värdepapper. Den slutliga avvecklingen av kontanter sker till största delen genom RIX, Riksbankens system för stora betalningar.<sup>8</sup> RIX har utvärderats enligt CPSS *Core Principles for Systemically Important Payment Systems* och har bedömts uppfylla principen om rättslig grund.<sup>9</sup>

### *Euroclear Swedens regelverk*

Euroclear Swedens *Allmänna villkor för kontoföring och clearing* finns publicerade på Euroclear Swedens webbplats.<sup>10</sup> Där fastställs de regler som styr varje steg i avvecklingsprocessen, från

<sup>7</sup> Direktivet har genomförts i svensk lagstiftning. I propositionen, proposition 2004/05:30 om finansiella säkerheter, föreslog regeringen att ett antal lagändringar görs som behövs för att genomföra Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG per den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet. Ett viktigt syfte med direktivet var att hanteringen av säkerheter på EU:s finansmarknader ska bli säkrare och mer förutsebara. Direktivet anger vidare att ett avtal mellan parterna om ställd säkerhet också skall skyddas gentemot tredje man om någon av parterna exempelvis försätts i konkurs. I svensk rätt fanns redan då ett långtgående skydd, i överensstämmelse med direktivet, för dem som innehar egendom som säkerhet. För att göra den svenska regleringen helt konform med direktivet föreslog emellertid regeringen nödvändiga ändringar och anpassningar vilka sedermera är genomförda i svensk lagstiftning.

<sup>8</sup> En liten del av Euroclear Swedens kontantavveckling går genom Bank of Finlands system för stora betalningar.

<sup>9</sup> Se [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se).

<sup>10</sup> [www.euroclear.com](http://www.euroclear.com)



registrering av transaktioner till slutgiltig avveckling. Dokumentet innehåller en tydlig beskrivning av värdepappersavvecklingens olika steg samt regler för hur slutgiltig avveckling och leverans mot betalning (DvP) sker i systemet. I dokumentet anges även de särskilda grunder enligt vilka Euroclear Sweden omedelbart kan utesluta en deltagare från systemet. En grund för uteslutning kan vara konkurs eller återkallat tillstånd från Finansinspektionen.

Deltagarnas åtgärder, rättigheter och skyldigheter regleras i ett anslutningsavtal mellan deltagarna och Euroclear Sweden. Dokumentationen är tydlig och anger de risker som är förknippade med avveckling.

Som framgår av rekommendation 10 har Riksbanken och Euroclear Sweden särskilda rättigheter och skyldigheter när det gäller de centralbankskonton som Euroclear Sweden administrerar. Dessa beskrivs i avtalet mellan Riksbanken och Euroclear Sweden samt i *Riksbankens regelverk för RIX och penningpolitiska instrument*. I dokumenten beskrivs ansvarsfördelningen mellan Riksbanken och Euroclear Sweden i förhållande till RIX-deltagare som har centralbankskonton som administreras av Euroclear Sweden.

#### *Gränsöverskridande aktiviteter*

I Euroclear Swedens allmänna villkor görs ingen åtskillnad mellan svenska och utländska deltagare, utöver skyldigheten för utländska institut att på begäran inge ett rättsutlåtande eller motsvarande om regler i hemlandet som kan ha betydelse för deltagandet i Euroclear Sweden.

Euroclear Sweden har ett begränsat antal utländska deltagare från EU- och EES-länder och hanterar ett mindre antal gränsöverskridande transaktioner via sina länkar. Genomförandet av finalitydirektivet i Sverige innebär att samtliga transaktioner i Euroclear Swedens system omfattas av svensk lagstiftning. Några fall av motstridig lagstiftning bör därför inte uppkomma för avvecklingstjänster som tillhandahålls för deltagare från EU- eller EES-länder och det har inte varit aktuellt med deltagare från länder utanför EU- eller EES-området. Euroclear Sweden har gränsöverskridande länkar antingen direkt med andra centrala värdepappersförvarare eller indirekt via depåbanker för att underlätta överföringen av vissa utländska värdepapper samt alla svenska aktier som handlas på Nasdaq OMX Helsinki. Även här bör finalitydirektivets genomförande hindra motstridig lagstiftning.

## **Recommendation 2: Trade confirmation and settlement matching**

*Confirmation of trades between direct market participants should occur as soon as possible after trade execution, but no later than trade date (T+0). Where confirmation of trades by indirect market participants (such as institutional investors) is required, it should occur as soon as possible after trade execution, preferably on T+0, but no later than T+1. Settlement instructions should be matched as soon as possible and, for settlement cycles that extend beyond T+0, this should occur no later than the day before the specified settlement date.*

### **Bedömning**

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 2 är uppfylld.

### **Överväganden**

Aktieaffärer från börserna och nästan alla ränteffärer bekräftas T+0. Samtliga instruktioner som finns registrerade i VPC-systemet matchas före avveckling. Matchning i VPC-systemet innebär en bekräftelse vid ränteffärer. Rekommendationen om affärsbekräftelse mellan direkta deltagare uppfylls därför för räntebärande värdepapper och aktier. En bekräftelse krävs generellt inte på den

svenska marknaden, men om detta krävs i avtalet mellan två deltagare lämnas en bekräftelse inom några timmar efter affärens avslut.

## Redogörelse

Eftersom handeln på aktiemarknaden är elektronisk kan de direkta deltagarna se sina matchade affärer online. Detta fungerar som en bekräftelse. Om motparterna i en affär registrerar olika uppgifter eller inte kan enas om affärens villkor ska börsprotokollet eller motsvarande protokoll från andra marknader gälla. Vissa aktietransaktioner clearas via en central motpart (CCP) varefter resulterande netton avvecklas i VPC-systemet. De direkta deltagarna måste registrera affärerna hos Euroclear Sweden före kl. 12.00 T+1, vilket är i enlighet med Svenska Fondhandlareföreningens regler.

På räntemarknaden, som är en OTC-marknad, ska affärer "registreras i VPC-systemet senast inom en timme efter affärsavslut" enligt Fondhandlareföreningens regler. Matchning av affären sker så snart båda parter har registrerat sina respektive instruktioner och angivna överenskomna matchningskriterier överensstämmer.

I en affär ska, enligt 17 kap. 2 § andra stycket, Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2007:16 om värdepappersrörelse (FFFS 2007:16), avräkningsnota normalt sändas till kunden så snart som möjligt och senast den första affärsdagen efter utförandet.<sup>11</sup> Avräkningsnota sänds till den indirekta deltagaren och slutligen till slutkunden. I avtalet mellan mäklaren och kunden anges huruvida en bekräftelse på affären mellan direkta och indirekta deltagare krävs. En sådan bekräftelse sker bilateralt. Inga centrala affärsbekräftelser lämnas mellan de direkta och indirekta deltagarna. I fall där bekräftelse krävs, till exempel när utländska kunder berörs, utfärdar den direkta deltagaren en affärsbekräftelse. En sådan bekräftelse sänds normalt till den indirekta deltagaren inom några timmar efter affären.

## Recommendation 3: Settlement cycles

*Rolling settlement should be adopted in all securities markets. Final settlement should occur no later than T+3. The benefits and costs of EU-wide settlement cycles shorter than T+3 should be evaluated. The operating hours and days of CSDs should be open at least during the operating time of the relevant payment system (at least during TARGET2 operating times for transactions denominated in euro).*

## Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 3 är uppfylld.

## Överväganden

Avvecklingscykeln i Sverige är T+3, eller kortare, och 98-99 procent av affärerna avvecklas vid utsatt datum. Euroclear Sweden har incitament att se till att avveckling sker i tid och samarbetar därför med deltagarna när problem uppstår. Riksbanken och Finansinspektionen uppmanar dock Euroclear Sweden att arbeta vidare med den sjunkande avvecklingsgraden på aktiemarknaden. Frågan om en kortare avvecklingscykel behandlas i andra gemensamma europeiska forum såsom arbetsgruppen *Harmonisation of Settlement Cycles* där Euroclear Sweden ingår.

<sup>11</sup> Av 17 kap. 2 § andra stycket FFFS 2007:16 framgår när värdepappersföretag som har utfört en order för en kunds räkning ska tillhandahålla information om utförandet av ordern och när avräkningsnotan ska sändas till kunden. Mark väl att det görs en åtskillnad på informationskravet beroende på om kunden är professionell resp. icke-professionell samt om ordern avser en diskretionär portföljförvaltning. Det finns undantag från nämnda huvudregel vilket framgår av samma bestämmelse.

## Redogörelse

Avvecklingscykeln är normalt T+3 för AM och T+2 för PM. Av Euroclear Swedens *Allmänna villkor* framgår tydligt att avveckling måste ske i tid och åtgärder vidtas om avvecklingen försenas.<sup>12</sup> Där anges de likvida medel som deltagare och framför allt likvidbanker måste ställa till systemets förfogande vid olika tidpunkter under dagen. Euroclear Sweden övervakar instruktioner som inte avvecklats på avsedd avvecklingsdag och publicerar information om dem på sin webbplats för deltagare varje månad, eller oftare vid behov. Denna information kan avse värdepapper som inte har levererats eller namn på deltagare som inte fullgjort sina åtaganden i tid. Euroclear Sweden har också lagt alla avgifter på leverantören vilket innebär att systemkostnaden betalas av eventuellt försenade leverantörer.

För avveckling i svenska kronor är systemet öppet alla svenska bankdagar och för avveckling i euro är systemet öppet alla dagar då TARGET2 är öppet. Avvecklingsprocessen pågår mellan 07.15 och 17.00 CET.

Under 2009 var den genomsnittliga avvecklingsgraden för AM 98,72 procent i antal instruktioner och 99,44 procent i värde. Detta kan jämföras med den genomsnittliga avvecklingsgraden 2008, som var 98,77 procent i antal instruktioner och 99,24 procent i värde.

Avvecklingsgraden för PM var 99,81 procent i antal instruktioner och 99,96 procent i värde under 2009. Motsvarande siffra för 2008 var 99,82 procent i antal instruktioner och 99,94 i värde. I statistiken ingår transaktioner som inte avvecklas i den ordinarie avvecklingscykeln men som registreras på nytt för att avvecklas i realtid under samma dag.

Det finns dock vissa fall där Euroclear Swedens regler innebär en begränsning av en clearingdeltagares skyldighet att avveckla i tid för en kunds räkning. Så är fallet till exempel om clearingdeltagaren inte rimligen kan låna upp erforderliga värdepapper på marknaden för att klara leverans.<sup>13</sup>

Avvecklingscykelns längd diskuteras exempelvis i arbetsgruppen *Harmonisation of Settlement Cycles* där en förändring från T+3 till T+2 har ansetts vara rimlig. Euroclear Sweden har också deltagit i de insatser som European Central Securities Depository Association (ECSDA) har gjort för att harmonisera Europas avvecklingscykler.<sup>14</sup>

## Recommendation 4: Central counterparties (CCPs)

*The benefits and costs of establishing a CCP should be evaluated. Where a CCP mechanism or guarantee arrangement has been introduced, it should be assessed against the ESCB-CESR Recommendations for CCPs or against the checklist for guarantee arrangements respectively.*

## Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 4 är uppfylld.

## Överväganden

Sedan hösten 2009 står (European Multilateral Clearing Facility) EMCF för den obligatoriska centrala motpartsclearingtjänsten som införts för vissa aktietransaktioner på NASDAQ OMX börser i

<sup>12</sup> Euroclear Swedens allmänna villkor, Särskilt beslut CS 5, Avvecklingsincitament, juni 2005.

<sup>13</sup> Euroclear Swedens Allmänna villkor, C.3.1.

<sup>14</sup> European Central Securities Depositories Association's First annual status report relating to its standards for the removal of Giovanni barriers 4 and 7.

Stockholm, Köpenhamn och Helsingfors. Fler aktörer har för avsikt att erbjuda centrala motpartstjänster under 2010, vilket Euroclear Sweden ställer sig positiva till.

### Redogörelse

I Europa har det sedan länge funnits centrala motparter i clearing av såväl derivat som aktier och räntebärande värdepapper. I Sverige har det tills hösten 2009 endast funnits en central motpart för clearing av derivatinstrument, Nasdaq OMX Derivatives Markets som är en bifirma till Nasdaq OMX.

Under 2008 introducerades flera multilaterala handelsplattformar för aktier (Multilateral Trading Facilities, MTF:er) i Europa. Nasdaq OMX och Burgundy introducerade under oktober 2009 obligatorisk central motpartsclearing för vissa aktietransaktioner.

För clearing av aktier valde Nasdaq OMX och Burgundy den centrala motparten EMCF som också är central motpart i clearing av de aktier som handlas på Chi-X. Såväl Nasdaq OMX som Burgundy har aviserat att man avser att ansluta flera centrala motparter under 2010.

### Recommendation 5: Securities lending

*Securities lending and borrowing (or repurchase agreements and other economically equivalent transactions) should be encouraged as a method for avoiding settlement failures and expediting the settlement of securities. Barriers that inhibit the practice of lending securities for this purpose should be removed. The arrangements for securities lending should be sound, safe and efficient.*

### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 5 är uppfylld.

### Överväganden

Bestämmelser om värdepapperslån finns såväl i LHF som i FFFS 2007:16. Dessutom har Svenska Fondhandlareföreningen tagit fram *Allmänna villkor och Ramavtal för värdepapperslån*. Avvecklingsgraden på 99,81 procent i antal instruktioner respektive 99,96 procent värde för PM och 98,72 procent i antal instruktioner respektive 99,44 procent i värde för AM visar att avvecklingen fungerar effektivt på PM och tillfredsställande på AM.

### Redogörelse

Det finns en marknad för utlåning av värdepapper och en marknad för återköpsavtal avseende räntebärande värdepapper i Sverige. En funktion hos dessa marknader är att underlätta avveckling. I båda segmenten domineras marknaderna av ett fåtal aktörer, men den exakta koncentrationen och storleken av dessa marknader är oklar på grund av att det stora OTC-inslaget gör att marknaden inte är samlad.

Utlåning av värdepapper regleras i 3 kap. LHF. Bestämmelserna omfattar alla finansiella instrument, så som de är definierade i 1 kap. 4 § första stycket 1 VpML. Av 10 kap. 10-11 §§ FFFS 2007:16 framgår under vilka förutsättningar ett värdepappersföretag får använda kunders finansiella instrument. Hur detta ska redovisas framgår av Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd FFFS 2008:25 om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag. Den skattemässiga behandlingen av finansiella instrument anges i 44 kap. 9 och 29 §§ Inkomstskattelagen (1999:1229).

Repor betraktas i skattehänseende som en avyttring och som ett senare återköp och är därför skattepliktiga, medan eventuell realisationsvinst från en affär med lånade aktier blir skattepliktig först när aktielånet återbetalas.

Eftersom utlåning av värdepapper sker OTC i Sverige regleras transaktionerna för utlåning av värdepapper närmare i respektive avtal. Svenska Fondhandlareföreningen har tagit fram *Allmänna villkor och Ramavtal för värdepapperslån*, såväl i förhållande till kund som i förhållande till jämbördiga parter<sup>15</sup>.

### **Recommendation 6: Central securities depositories (CSDs)**

*Securities should be immobilised or dematerialised and transferred by book entry in the CSD to the greatest possible extent. To safeguard the integrity of securities issues and the interests of investors, the CSD should ensure that the issue, holding and transfer of securities are conducted in an adequate and proper manner.*

#### **Bedömning**

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 6 är uppfylld.

#### **Överväganden**

Euroclear Sweden är för närvarande den enda centrala värdepappersförvararen i Sverige. Enligt LKF medför registrering på ett avstämningskonto hos en central värdepappersförvarare äganderättigheter.

Svenska liksom utländska värdepapper som hanteras i VPC-systemet är dematerialiserade. En liten andel av de utländska värdepappren är immobiliserade, vilket innebär att de representeras av ett globalt certifikat som inte förvaras hos Euroclear Sweden. Dessa värdepapper är dock överförbara i VPC-systemet.

#### **Redogörelse**

Alla svenska värdepapper som registreras och avvecklas i VPC-systemet är dematerialiserade vilket innebär att aktiebrev, skuldebrev eller andra motsvarande handlingar inte får utfärdas. Kontoföringen, och därmed äganderättsövergången, sker vid tidpunkten för avveckling. Utländska värdepapper som hanteras i VPC-systemet är normalt också dematerialiserade. En mycket liten andel av de värdepapper som förvaras på konton i VPC-systemet är immobiliserade och har ett globalt certifikat som förvaras på annan plats. Systemen för kontoföring av värdepapper innehåller ett stort antal loggnings- och integritetskontroller som säkerställer korrekthet och spårbarhet i kontoföringsprocessen. De risker som hanteringen medför är till övervägande grad operativa och bevakas därför noga. Avvecklingsprocessen är uppbyggd på så sätt att Euroclear Sweden inte tar aktiv del i värdepappersaffärerna och exponeras därmed inte heller för kredit- eller likviditetsrisker.

### **Recommendation 7: Delivery versus Payment (DvP)**

*Principal risk should be eliminated by linking securities transfers to fund transfers in a way that achieves delivery versus payment.*

<sup>15</sup> Ett värdepappersinstitut ska enligt 8 kap. 15 § VpML dela in sina kunder i professionella och icke-professionella kunder och får behandla vissa professionella kunder som jämbördiga motparter. Av 8 kap. 19 och 20 §§ VpML framgår det vilka kunder som får behandlas som jämbördiga motparter.

## Bedömning

■ Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 7 är uppfylld.

## Överväganden

Alla instruktioner i samband med en transaktion som innefattar betalning i VPC-systemet avvecklas genom leverans mot betalning (DvP). I själva systemet övervakas inte användningen av transaktioner utan likvid (Free of Payment FOP) och det är därför omöjligt att uppskatta hur många av dessa som avser faktiska transaktioner och inte pantsättningar.

## Redogörelse

Alla instruktioner i samband med en transaktion som innefattar betalning i VPC-systemet avvecklas brutto genom DvP. Leverans, debitering av säljarens värdepapperskonto och kreditering av köparens konto sker samtidigt. Både leverans och betalning är oåterkalleliga när kontona väl har debiterats och krediterats. Dessa förfaranden ger en rättsligt säker DvP som minimerar risken vid investeringar för Euroclear Swedens deltagare. Euroclear Sweden har ingen kontroll över de förfaranden som deltagarna tillämpar för sina kunder och själva systemet tillhandahåller inte DvP på den nivån.

FOP-transaktioner är användbara på många sätt eftersom de visar ett instituts interna värdepappersrörelser eller en transaktion som inbegriper pantsättning. De kan också visa en transaktion där värdepappersledet avvecklas i systemet för värdepappersavveckling och likvidledet avvecklas på annat sätt. En sådan transaktion sker inte med DvP. Euroclear Sweden övervakar inte deltagarnas användning av FOP-transaktioner i sitt system. Regler och förfaranden för DvP finns i Euroclear Swedens eget regelverk.

## Recommendation 8: Timing of settlement finality

*Intraday settlement finality should be provided through real-time and/or multiple batch processing in order to reduce risks and allow effective settlement across systems.*

## Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 8 är uppfylld.

## Överväganden

I dagsläget sker slutgiltig avveckling vid tre fastställda tidpunkter per dag för transaktioner på AM och vid fyra fastställda tidpunkter per dag för transaktioner på PM. Detta tillsammans med tydliga villkor och funktionen bruttoavveckling i realtid, garanterar att deltagarna vid behov kan motta behållningen från avvecklingen när den behövs och använda den på nytt under dagen.

## Redogörelse

I Euroclear Swedens regelverk definieras begreppet *slutgiltig avveckling* tydligt liksom tidsramarna för oåterkallelighet och transaktionernas slutgiltighet. När instruktionerna har matchats för avveckling kan ingen part ensidigt återkalla dem. Nästa steg i hanteringen av transaktionen är kontrollprocessen. I denna process kontrollerar systemet att de likvida medlen och värdepappren på deltagarnas konton räcker för att täcka transaktionerna. När instruktionerna har kontrollerats blockeras den likvid och de värdepapper som behövs för att avveckla instruktionerna, som sedan klarmarkeras. I detta skede kommer transaktionerna att avvecklas vid nästa avvecklingstillfälle även om någon av parterna skulle

försätts i konkurs. Transaktionerna är slutgiltiga när avveckling sker. Likvidbankerna får överföra behållningen från avvecklingen till sina ordinarie centralbankskonton i anslutning till var och en av de specificerade avvecklingsomgångarna. Med flera avvecklingsomgångar per dag för såväl AM som PM samt tekniska nettningsfunktioner, medger systemet att värdepapper och likvid kan användas flera gånger under dagen.

Deltagarna kan också välja ett förfarande för bruttoavveckling i realtid om omedelbar avveckling krävs. Vanligtvis används dock de ordinarie avvecklingsomgångarna. Tekniskt sett är löpande avveckling möjlig i VPC-systemet. Denna möjlighet erbjöds deltagarna under systemets uppbyggnad. Deltagarna ansåg dock att övergången till ett system med löpande avveckling skulle bli alltför dyr. Euroclear Sweden har fört diskussioner om att öka antalet avvecklingsomgångar eller övergå till löpande avveckling, men deltagarna är för närvarande nöjda med de nuvarande tidsintervallerna för slutgiltig avveckling. Om deltagarna har behov av avveckling i realtid kan de använda funktionen bruttoavveckling i realtid. Löpande avveckling kommer att införas när Euroclear Sweden migrerar sitt system till Euroclears Single Platform; den gemensamma plattform som kommer att användas av alla centrala värdepappersförvarare inom Euroclearkoncernen.

Euroclear Sweden tar inte emot preliminära överföringar av värdepapper från andra centrala värdepappersförvarare och genomför heller inga preliminära leveranser till andra centrala värdepappersförvarare via sina länkar.

### **Recommendation 9: CSD risk controls to address participants' failures to settle**

*CSDs that extend intraday credit to participants, including CSDs that operate net settlement systems, should institute risk controls that, as a minimum, ensure timely settlement in the event that the participant with the largest payment obligation is unable to settle. The most reliable set of controls is a combination of collateral requirements and limits.*

#### **Bedömning**

Avveckling i Euroclear Swedens system sker brutto. Eftersom Euroclear Sweden inte tillhandahåller kredit i samband med avveckling är rekommendation 9 inte tillämplig.

#### **Redogörelse**

Euroclear Sweden agerar inte som långgivare och beviljar inte på något sätt kredit till deltagarna. Euroclear Swedens avvecklingssystem är utformat så att all implicit kreditgivning förhindras tack vare kravet på att de värdepapper och den likvid som krävs för varje enskild transaktion ska blockeras innan transaktionen klarmarkeras. Efter kontroll och blockering av värdepapper och likvid kan avvecklingen av transaktionen garanteras även om någon av motparterna skulle försättas i konkurs. Euroclear Sweden tillåter inte övertrassering vare sig för värdepapper eller likvida medel.

Deltagarna möter fortfarande en motpartsrisk i och med ersättningskostnadsrisken (dock ingen kreditrisk) eftersom det kan hända att deras transaktioner inte klarmarkeras om motparten inte fullgör sina åtaganden. Denna risk är bilateral och innebär inte att avvecklingsprocessen avbryts.

### **Recommendation 10: Cash settlement assets**

*Assets used to settle payment obligations arising from securities transactions should carry little or no credit or liquidity risk. If central bank money is not used, steps must be taken to protect the participants in the system from potential losses and liquidity pressures arising from the failure of the cash settlement agent whose assets are used for that purpose.*

## Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 10 är uppfylld.

## Överväganden

Kontant avveckling av transaktionerna mellan olika likvidbanker i VPC-systemet sker i centralbankspengar. Avvecklingen i svenska kronor sker på särskilda riksbankskonton i RIX-systemet som administreras av Euroclear Sweden<sup>16</sup> medan avvecklingen i euro sker via TARGET2-systemet och den finska centralbanken. De deltagare som inte deltar i RIX- eller TARGET2-systemet anlitar en likvidbank för sin likvidhantering. Avveckling mellan deltagare som inte är likvidbanker sker via konton hos de affärsbanker som agerar likvidbanker.<sup>17</sup>

## Kommentar

Nio affärsbanker agerar idag likvidbanker för betalningar i svenska kronor i VPC-systemet. Till följd av detta är exponeringarna mot likvidbankerna koncentrerade och spridningsrisken stor. För att bli likvidbank i svenska kronor måste institutet vara deltagare i Riksbankens system för stora betalningar, vilket begränsar möjligheterna att bli likvidbank.

## Redogörelse

I svenska kronor har likvidbankerna särskilda konton för centralbankslikviditet och tillhörande kreditkonton. Även om det är Euroclear Sweden som administrerar dessa konton så är det Riksbanken som har hela ansvaret för dem. Vid kontant avveckling av värdepapperstransaktioner har likvidbankerna varken finansiell eller operativ exponering mot avvecklingssystemet.

Ett av de villkor som Riksbanken har ställt upp för att tillåta att dess konton används av avvecklingssystemet är att avvecklingssystemet ska ge Riksbanken information i realtid om tillgodohavanden på dessa konton. Detta gör det möjligt för Riksbanken att rekonstruera kontona om systemet för värdepappersavveckling skulle drabbas av driftsstörningar. Så snart avveckling skett kan alla tillgodohavanden återföras till RIX. Säkerheter kan ställas för krediter i samband med avvecklingen med hjälp av så kallade säkerhetskonton och de kreditkonton som administreras av Euroclear Sweden och som är kopplade till kontona för centralbankslikviditet. RIX-systemet har i stort sett bedömts uppfylla kraven i Core Principles for Systemically Important Payment Systems (CPSIPS)<sup>18</sup>.

Eftersom Riksbanken inte erbjuder avveckling i euro har Euroclear Sweden löst detta genom deltagande i TARGET2 via Bank of Finland. För att avveckla betalningar i euro överför likvidbankerna medlen till Euroclear Swedens konto hos Bank of Finland. Euroclear Swedens juridiska experter har utvärderat det stöd som ges i finländsk lagstiftning samt i Euroclear Swedens avtal med Bank of Finland och konstaterat att det där finns stöd för att separera klientmedel på klientkonton så att likvidbankerna inte löper någon kreditrisk på grund av Euroclear Sweden. Varje likvidbanks insättningar på detta konto speglas till likvidavvecklingskonton i VPC-systemet. Avveckling sker via dessa likvidavvecklingskonton och behållningen överförs därefter från Euroclear Swedens konto hos Bank of Finland till varje likvidbanks centralbankskonto. Det är alltså i stort sett samma rutiner i Sverige och Finland, men den rättsliga statusen för kontona i VPC-systemet ser annorlunda ut.

Alla affärsbanker som deltar i VPC-systemet och i berörd centralbanks system för stora betalningar samt uppfyller Euroclear Swedens krav, kan bli likvidbanker. I Sverige innebär det deltagande i RIX. För närvarande agerar nio affärsbanker som likvidbanker för betalningar i svenska kronor och sju som

<sup>16</sup> Euroclear Swedens administration av dessa konton och båda parternas rättigheter och skyldigheter beskrivs i avtalet mellan Riksbanken och Euroclear Sweden, se [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se).

<sup>17</sup> Det finns elva likvidbanker i VPC-systemet: nio affärsbanker, Riksbanken samt Riksgäldskontoret.

<sup>18</sup> För att ta del av utvärderingen av RIX, se [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)



likvidbanker för betalningar i euro. Exponeringen mot dessa banker är därför stor och innebär en koncentrationsrisk. Likvidbankerna står dock under tillsyn av Finansinspektionen eller motsvarande tillsynsmyndighet i hemlandet. När en bank väl har godkänts som likvidbank fortsätter Euroclear Sweden att övervaka att den uppfyller kraven. Det krävs idag stora avvecklingsvolymerna för att det ska vara ekonomiskt möjligt för en bank att bli likvidbank, eftersom kostnaden för att vara deltagare i RIX är så pass hög.

Behållningen från avvecklingen i såväl svenska kronor som euro kan användas på nytt i VPC-systemet omedelbart efter det att en transaktion har kontrollerats och klarmarkerats. Deltagare som anlitar likvidbanker måste komma överens med sin likvidbank om vid vilken tidpunkt deras likvida medel ska finnas tillgängliga. Likvidbankerna i VPC-systemet måste vänta tills avveckling sker vid vissa avvecklingstidpunkter innan deras likvida medel går att använda utanför systemet. En övergång till fler avvecklingstillfällen skulle minska den tid som likvidbankerna skulle behöva vänta på de likvida medlen. Likvidbankerna har dock varit nöjda med de nuvarande tidsintervallerna för avvecklingsomgångarna.

## Recommendation 11: Operational Risk

*Sources of operational risk arising in the clearing and settlement process should be identified, monitored and regularly assessed. This risk should be minimised through the development of appropriate systems and effective controls and procedures. Systems and related functions should (i) be reliable and secure, (ii) be based on sound technical solutions, (iii) be developed and maintained in accordance with proven procedures, (iv) have adequate, scalable capacity, (v) have appropriate business continuity and disaster recovery plans that allow for the timely recovery of operations, and (vi) be subject to frequent and independent audits.*

### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 11 är uppfylld.

### Överväganden

Euroclear Sweden har rutiner för att identifiera, övervaka och hantera operativa risker. Detta innebär beredskapsplaner och lämpliga backup-system. Euroclear Sweden har en oberoende funktion som följer upp operativa risker. Funktionen rapporterar direkt till ledningen och förser denna med regelbunden information om systemets operativa status.

Euroclear Swedens beredskapsplaner testas regelbundet och ett antal deltagare deltar i testerna. Euroclear Sweden har beaktat situationer där datasystemen inte är tillgängliga för Euroclear Sweden och har informerat deltagarna om hur sådana situationer ska hanteras.

Under 2009 var tillgängligheten till VPC-systemet 99,96 procent.

### Redogörelse

Varje år genomförs en riskutvärdering av alla affärsområden inom Euroclear Sweden. En annan viktig del i arbetet med operativa risker är att Euroclear Sweden också följer upp operativa incidenter för att identifiera och åtgärda underliggande risker.

Euroclear Sweden har en särskild riskhanteringsfunktion som använder en tydligt definierad process för identifiering och hantering av operativa risker i affärsprocesserna, i den tekniska infrastrukturen, i IT-systemen och i Euroclear Swedens projekt.

I riskhanteringsfunktionens uppdrag ingår att:

- utforma policies, riktlinjer och instruktioner,
- assistera verksamheten med att genomföra riskanalyser,
- övervaka utvecklingen av internationella standarder,
- ansvara för försäkringar,
- utreda och rapportera incidenter och risker till ledningen,
- arbeta med säkerhetsmedvetenhet,
- samordna beredskapsplaner och tester och
- att samordna Euroclear Swedens krishanteringsfunktioner.

Riskhanteringsfunktionen utgör en oberoende stabsfunktion som rapporterar direkt till Euroclear Swedens VD och numera också till riskdivisionen i Euroclears moderbolag. Varje år genomförs en riskinventering där varje affärsområde med riskhanteringsfunktionens hjälp identifierar och rangordnar sina egna operativa risker. Dessa risker sammanställs och presenteras för ledningen tillsammans med förslag om hur riskerna ska reduceras. Riskhanteringsfunktionen kontrollerar även Euroclear Swedens förfaranden för hantering av operativa risker och varje år genomförs en extern revision.

I och med samgåendet med Euroclear så harmoniseras riskarbetet successivt med riskdivisionen inom Euroclearkoncernen. Det innebär bland annat att Euroclear Sweden inför Euroclear's gruppolicyer inom riskområdet och anpassar riskhanteringsmetoder och rapportering till gruppens standard.

Euroclear Swedens tekniska system svarar för en stor del av de identifierade operativa riskerna. Dessa risker ingår i den process som beskrivs ovan men hanteras också på andra sätt. Särskilda riskbedömningar sker med hänsyn till eventuella förändringar i det tekniska systemet. Revisioner av IT-systemet och dess säkerhet genomförs årligen. En av dessa revisioner genomförs av externa revisorer. Även internrevisionen genomför revision av IT-systemet. Alla eventuella rekommendationer med anledning av revisionerna rapporteras direkt till ledning och styrelse. Ledningen övervakar även nyckelindikatorer för driftsäkerhet, till exempel tillgänglighet och antalet incidenter, regelbundet. Euroclear Sweden använder ISO 27002-standarderna som en referensram och anser sig uppfylla de standarder som är relevanta för verksamheten. Man har nyttjat extern expertis för att bedöma Euroclear Swedens grad av informationssäkerhet. Euroclear Sweden bedömdes ha en hög standard för informationssäkerhet och uppfyller kraven i ISO 27002 samt andra vedertagna *best practices* för informationshantering. Euroclear Sweden är dock inte certifierat enligt ISO 27002. Internationellt sett är det dock få centrala värdepappersförvarare som är certifierade enligt ISO 27002.

Euroclear Sweden har utarbetat beredskapsplaner för att hantera de operativa risker som har identifierats. Dessa omfattar såväl lokala störningar som omfattande katastrofer och hanteras med hjälp av ett andra driftsställe med fristående infrastruktur, på lämpligt avstånd från Euroclear Swedens huvuddriftsställe, samt en tredje anläggning för backup-hantering. Både beredskapsplaner och anläggningar testas regelbundet, minst två gånger per år och planerna uppdateras vid behov eller minst en gång om året. Testerna omfattar även vissa deltagare. Enligt planen ska driften kunna återställas inom två timmar vid en katastrof och efter en timme vid enklare avbrott. Euroclear Sweden har en förteckning över de infrastrukturleverantörer som man anlitar och övervakar dessa leverantörer och sitt beroende av dem.

Euroclear Sweden har dessutom utrett hur man skulle hantera en situation där Euroclear Swedens datasystem blir otillgängligt. Man kräver också att deltagarna bevarar ett register över sina transaktioner så att de kan återskapa dessa om VPC-systemet skulle falla. Verksamheten i samband med detta krav följs upp vid Euroclear Swedens bilaterala möten med deltagarna. Euroclear Sweden har även en manuell process för att tömma de likvidavvecklingskonton som Euroclear

Sweden administrerar för Riksbanken. Denna process testas regelbundet tillsammans med Riksbanken och ett antal deltagare.

Euroclear Sweden hjälper deltagarna att välja en kommunikationslösning med tillräcklig kapacitet och övervakar trafiken för att bevaka om uppgraderingar krävs. Euroclear Sweden tillhandahåller reservarbetsplatser i sina lokaler för sina deltagare liksom alternativa möjligheter att registrera transaktioner såsom att ta med ett USB-minne med transaktionsdata till Euroclear Sweden.

All data kopieras löpande till två separata driftställen så snart den tas emot eller genereras av VPC-systemet. Meddelandeintegriteten, som innebär att ingen kan ändra en transaktion när den väl är inlagd i systemet, kontrolleras både där transaktionerna hanteras och i databasen. Det finns även mekanismer för transaktionsregistrering på flera ställen i transaktionskedjan. Ett stort antal automatiska avstämningar i systemet säkerställer också fullständighet och integritet.

Under våren 2009 genomfördes senast en internrevision av IT-verksamheten med hjälp av expertis från Euroclear centralt. Den senaste årliga utvärderingen av Euroclear Swedens operativa risker genomfördes också under våren 2009, med uppföljning under hösten.

Euroclear Sweden mäter tillgänglighet som den procentuella andel tid då systemet är tillgängligt för en majoritet av användarna under systemets öppettid, klockan 7.00–21.00. Under 2009 var tillgängligheten 99,96 procent. Kapacitet och transaktionsvolym övervakas både dagligen och veckovis. För att bedöma den maximala kapaciteten genomförs belastningstester i en testmiljö. Euroclear Sweden har dessutom en licensieringsmodell upprättad tillsammans med sin dataleverantör för att göra det möjligt för Euroclear Sweden att med licensnycklar i realtid kunna öka sin datakapacitet. Funktionen har använts vid ett par tillfällen.

## **Recommendation 12: Protection of customers' securities**

*Entities holding securities in custody should employ accounting practices and safekeeping procedures that fully protect customers' securities. It is essential that customers' securities be protected against the claims of the creditors of all entities involved in the custody chain.*

### **Bedömning**

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 12 är uppfylld.

### **Överväganden**

Utvärderingen utifrån denna rekommendation bygger på lagstiftningen och regelverket för skydd av kundernas värdepapper och inte på de enskilda institutens faktiska rutiner. Svensk lagstiftning, liksom Finansinspektionens föreskrifter stöder åtskillnad av kundernas värdepapper. Enheter som förvarar värdepapper står under Finansinspektionens eller motsvarande utländsk myndighets tillsyn.

### **Redogörelse**

Av 3 kap. 2 § andra stycket LKF framgår till vilka juridiska personer en central värdepappersförvarare kan medge rätt att som kontoförande institut vidta registreringsåtgärder för annans räkning. Dessa är bland andra:

- Riksbanken och andra centralbanker,
- svenska och utländska clearingorganisationer,

- centrala värdepappersförvarare samt utländska företag som i sitt hemland får driva verksamhet som är jämförbar med central kontoföring och
- värdepappersinstitut samt utländska företag som i sitt hemland får bedriva värdepappersrörelse.

För de utländska företagen gäller det att de i hemlandet står under betryggande tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ.

Enligt 8 kap. 34 § VpML ska ett värdepappersinstitut hålla en kunds finansiella instrument avskilda från institutets tillgångar om inte kunden uttryckligen har godkänt något annat. Av 10 kap. 2 § FFFS 2007:16 framgår det vilka åtgärder ett värdepappersinstitut ska vidta för att skydda en kunds finansiella instrument och medel. Lagstiftningen stöder alltså åtskillnad av kundernas tillgångar som därigenom också skyddas om förvaltaren skulle försättas i konkurs. Alla kunder har också möjlighet att registrera sina värdepapper antingen hos en förvaltare eller direkt på ett värdepapperskonto hos Euroclear Sweden. Registrering i det sistnämnda fallet sker genom ett kontoförande institut.

Om en investerare förlorar sina finansiella instrument eller medel som det innehar hos ett värdepappersinstitut med anledning av att förvaltaren gör sig skyldig till bedrägeri och inte fullgör sin skyldighet att hålla tillgångarna åtskilda eller går i konkurs, är det lagen (1999:158) om investerarskydd som skyddar varje kunds tillgångar upp till 250 000 svenska kronor.

### Recommendation 13: Governance

*Governance arrangements for CSDs should be designed to fulfil public interest requirements and to promote the objectives of owners and relevant market participants.*

#### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 13 är uppfylld.

#### Överväganden

Euroclear Sweden offentliggör information om ledningen både i sina årsredovisningar och i Disclosure Framework<sup>19</sup>. I dessa publikationer och på hemsidan redovisas styrelseledamöternas namn och erfarenhet. Euroclear Sweden offentliggör viktiga styrelsebeslut och informerar deltagarna om relevanta beslut. Förändringar av regler och förfaranden utarbetas med beaktande av deltagargruppernas synpunkter. Euroclear Sweden välkomnar förslag från deltagarna och hanterar dessa på ett öppet sätt. Information om samtliga projekt och viktiga planer rörande systemet lämnas på deltagarmötena, och protokollen från dessa möten offentliggörs på en lösenordsskyddad hemsida.

#### Redogörelse

Euroclearkoncernen är ett så kallat användarägt infrastrukturföretag vilket är vanligt hos centrala värdepappersförvarare. Euroclearkoncernen har cirka tvåhundra ägare, mest banker, som alltså även är användare. Bland dessa cirka tvåhundra ägare finns bland andra SEB, Nordea och Svenska Handelsbanken representerade. SEB är en av de största ägarna med omkring tre procents ägande. Euroclearkoncernens enskilda ägare äger alltså ganska små andelar var.

<sup>19</sup> Disclosure Framework är ett gemensamt frågeformulär för att besvara de frågor som marknadsaktörer kan ha angående centrala värdepappersförvarare. Frågeformuläret bygger på CPSS/IOSCO:s Disclosure Framework for Securities Settlement Systems och har tagits fram av ECSDA (European Central Securities Depository Association). För hela dokumentet se [http://www.ncsd.eu/files/ECSDA\\_DF\\_070528\\_final.pdf](http://www.ncsd.eu/files/ECSDA_DF_070528_final.pdf).

Fram till dess att Euroclear Sweden migrerar till Euroclearkoncernens nya gemensamma plattform kommer Euroclear Sweden att behålla sitt nuvarande IT-system.<sup>20</sup> Därför kommer vissa funktioner att överlappa fram till migreringen.

Euroclearkoncernen har som princip att etablera rådgivande marknadskommittéer (Market Advisory Committee, MAC) i alla länder där man har verksamhet. Dessa kommittéer är den viktigaste kanalen för Euroclear att fånga upp användarnas önskemål och få deras synpunkter på viktiga frågor på respektive lokal marknad. I kommittéerna finns representanter för användarna inklusive berörda myndigheter. Ordförande i kommittén är en representant för användarna. Vid kommitténs möten deltar också ledande befattningshavare inom Euroclear. I januari 2009 etablerades en sådan kommitté i Sverige.

Utöver Finansinspektionens lämplighetsprövning övervakas Euroclear Swedens ledning av dess styrelse. Enligt Aktiebolagslagen (2005:551) (ABL) har en styrelseledamot skyldighet att vara lojal mot bolaget (lojalitetsplikt), vilket innebär att styrelseledamoten inte får företräda särskilda aktieägare eller intressegrupper.

På Euroclear Swedens webbplats finns information både på engelska och svenska om Euroclear Swedens ledning, styrelse, mål och verksamhetsstruktur. Euroclear Swedens övergripande mål ses över regelbundet och kan ändras vid styrelsens årliga strategimöte. Styrelsen i Euroclear Sweden består av sju ledamöter varav två av dessa utgör verkställande direktörerna i Euroclear Sweden respektive Euroclear Finland, en representant från Euroclear, en från Euroclearkoncernen oberoende person, före detta verkställande direktören i Euroclear Sweden (styrelseordförande) samt två arbetstagarrepresentanter.

## Recommendation 14: Access

*CSDs should have objective and publicly disclosed criteria for participation that permit fair and open access. Rules and requirements that restrict access should be aimed at controlling risk.*

### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 14 är uppfylld.

### Överväganden

Kriterierna för deltagande i VPC-systemet är objektiva eftersom de inriktas på de egenskaper som deltagarna måste ha för att inte orsaka störningar i avvecklingsprocessen. Kriterierna anges tydligt i Euroclear Swedens regelverk. Kriterierna för Euroclear Swedens utträdesförfaranden anges i Euroclear Swedens allmänna villkor.

### Redogörelse

Enligt VpML och LKF ska clearingorganisationer och centrala värdepappersförvarare tillämpa principerna om fritt tillträde och neutralitet gentemot deltagare. Kriterierna för deltagande i VPC-systemet omfattar bland annat god ledning, tillräckligt kapital, en riskhanteringsorganisation som kan hantera oförutsedda händelser vid värdepappersavveckling samt teknisk kapacitet att fungera i VPC-systemet.

<sup>20</sup> Genom den gemensamma plattformen kommer alla Euroclear-CSD:er kunna avveckla gränsöverskridande transaktioner som om de var inhemska, med inhemska priser och med motparter på sju europeiska marknader.

I Euroclear Swedens allmänna villkor anges förfaranden för utträde. Euroclear Sweden kan inte ensidigt utesluta en deltagare från systemet, såvida inte deltagaren har betalningssvårigheter eller på annat sätt har brutit mot systemets regler. En kontaktperson som ska bistå vid eventuella problem eller missnöjdhet med tillämpningen av de allmänna villkoren eller befintliga processer har utsetts av Euroclear Sweden.

## Recommendation 15: Efficiency

*While maintaining safe and secure operations, securities settlement systems should be cost-effective in meeting the requirements of users.*

### Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 15 är uppfylld.

### Överväganden

IT-kostnader utgör en stor del av Euroclear Swedens kostnader. Kostnaderna ses regelbundet över och särskilda undersökningar har genomförts av externa experter. Euroclear Sweden träffar deltagarna enskilt och vid regelbundna deltagarmöten. Deltagarna har möjlighet att lämna förslag och tala om huruvida de är nöjda eller ej med Euroclear Swedens tjänster mellan de regelbundna undersökningarna. Bankerna är nöjda med systemet för avvecklingscykler och har varken behov eller önskemål om att förändra det system som finns idag. Euroclear Sweden testar sin IT-kapacitet regelbundet och har genomgående haft en mycket hög tillgänglighet.

### Redogörelse

VPC-systemet är föremål för regelbundna interna kontroller av prissättning och kostnader. Bolaget jämför sina IT-kostnader, som är den största kostnadsposten, med kostnader hos andra leverantörer av IT-tjänster där så är möjligt. Euroclear Sweden jämför även sina priser med andra centrala värdepappersförvarare i Norden och övriga Europa där så är möjligt. Undersökningarna har hittills visat att Euroclear Sweden har konkurrenskraftiga priser. Det har dock visat sig vara svårt både för Euroclear Sweden i sina analyser och för Riksbanken och Finansinspektionen i deras utvärdering att göra meningsfulla kostnads- och prisjämförelser med andra centrala värdepappersförvarare på grund av skillnaderna i prissättningsstrategi, erbjudna tjänster och marknadsstorlek.

I VPC-systemet kontrolleras kundnöjdheten med hjälp av kundundersökningar, deltagarmöten och deltagarbesök.<sup>21</sup> Riksbankens och Finansinspektionens intervjuer med deltagarna, som genomfördes 2006,<sup>22</sup> visar att dessa generellt sett är nöjda med de tjänster som Euroclear Sweden erbjuder och mycket nöjda med systemets tekniska tillförlitlighet. Deltagarna har möjlighet att föreslå nya tjänster eller anpassningar av gamla tjänster och få information om hur Euroclear Sweden brukar hantera dessa. Varje deltagarförslag numreras så att kunderna kan följa hanteringen av deras förslag. Euroclear Sweden övervakar även driftsäkerheten och kapaciteten.<sup>23</sup>

Metoden för faktisk avveckling innefattar att blockera de likvida medel som behövs och hålla kvar dem i systemet tills det är tid för avveckling. VPC-systemet har utformats för att tillhandahålla löpande bruttoavveckling, men tillhandahåller skilda avvecklingsomgångar för att tillgodose önskemålen från deltagarna. Systemet har varit i bruk sedan 2003 och deltagarna är nöjda med nuvarande antal avvecklingsomgångar och tidpunkterna för dessa. Deltagarna har valt att föra in

<sup>21</sup> I VPC:s fall är kunderna deltagarna i systemet.

<sup>22</sup> 2006 intervjuades tio av Euroclear Swedens, då VPC:s, deltagare om vad de tyckte om VPC och hur VPC:s tjänster fungerade.

<sup>23</sup> Se rekommendation 11.

stora mängder likviditet i systemet, det vill säga tillräckligt för att flertalet transaktioner ska kunna avvecklas under dagens första avvecklingsomgång. För PM sker den första avvecklingen klockan 08.00. Detta innebär att huvuddelen av den likviditet som överförts till systemet används och kan återföras till systemet för stora betalningar strax efter klockan 08.00, så att bankerna har tillgång till denna likviditet under större delen av bankdagen.

### **Recommendation 16: Communications procedures messaging standards and straight-through processing (STP)**

*CSDs and participants in their systems should use or accommodate the relevant international communication procedures and standards for messaging and reference data in order to facilitate efficient clearing and settlement across systems. This will promote straight-through processing (STP) across the entire securities transaction flow.*

#### **Bedömning**

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 16 är uppfylld.

#### **Överväganden**

Euroclear Sweden tillhandahåller internationella meddelandestandarder och internationella kommunikationsnätverk.

#### **Redogörelse**

Euroclear Sweden tillhandahåller både ett proprietärt gränssnitt och ett ISO 15022-baserat gränssnitt för meddelanden och kommunikation. Den 5 april 2004 införde Euroclear Sweden möjligheten att använda det ISO 15022-baserade gränssnittet för meddelanden både via ett eget kommunikationsnätverk och via SWIFT.

### **Recommendation 17: Transparency**

*CSDs should provide market participants with sufficient information for them to identify and accurately evaluate the risks and costs associated with securities clearing and settlement services.*

#### **Bedömning**

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 17 är uppfylld.

#### **Överväganden**

Euroclear Sweden ger allmänheten information om kostnaderna för sina tjänster, tillgänglighet och andelen transaktioner som avvecklas i tid. Villkoren för deltagande i VPC-systemet är också tydligt definierade. Denna information gör det möjligt att bedöma de risker och kostnader som är förknippade med verksamheten. Regelbundet uppdaterad information finns på svenska och (eller) engelska.

#### **Redogörelse**

Euroclear Sweden informerar användarna om de risker och kostnader som är förknippade med deras tjänster. I Euroclear Swedens *Allmänna villkor Kontoföring och clearing*, som publiceras på den

allmänna webbplatsen, informeras deltagarna om risken att deras transaktion kanske inte avvecklas om deras motpart inte fullgör sina åtaganden. Publicering av statistik över transaktioner där deltagarna inte fullgjort sina åtaganden bidrar också till denna information. Information om sådana transaktioner, om ansvariga deltagare och om värdepappren finns tillgängliga för Euroclear Swedens deltagare på den behörighetsskyddade delen av webbplatsen. Kursmaterial och rutinbeskrivningar finns också i fysisk form.

Deltagarna kan få viss information om operativ risk genom Euroclear Swedens tillgänglighetsstatistik och störningsrapporter som publiceras på den allmänna webbplatsen och presenteras på medlemsmöten. Euroclear Sweden har besvarat ECSDA Disclosure Framework<sup>24</sup> som behandlar riskhantering och man hänvisar också via länkar till Riksbankens och Finansinspektionens publiceringar av den senaste utvärderingen. Även svaren på Association of Global Custodians (ACG) frågeformulär som täcker risker återfinns på hemsidan.

Deltagarna får också aktuell information om driften av systemet, tidigare driftsinformation och information om planerade systemförändringar samt tidigare genomförda systemförändringar både på webbplatsen och på medlemsmöten.

Information om kostnaderna för att ansluta sig till Euroclear Sweden och om löpande kostnader för de olika tjänsterna finns på webbplatsen i enlighet med Code of Conduct. Där återfinns en prislista, prisexempel för olika typer av deltagare och en omvandlingstabell för att kunna jämföra priser mellan olika centrala värdepappersförvarare.

Euroclear Sweden har en webbplats som finns på [www.euroclear.eu](http://www.euroclear.eu) men som också nås från [www.euroclear.com](http://www.euroclear.com). På [www.euroclear.eu](http://www.euroclear.eu) kan man välja språk mellan svenska och engelska (och ibland även finska).

## Recommendation 18: Regulation, supervision and oversight

*CSDs and securities settlement systems should be subject to transparent, consistent and effective regulation, supervision and oversight. In both a national and a cross-border context, central banks and securities regulators should cooperate with each other and with other relevant authorities regarding the CSD and the securities settlement systems it operates. Central banks and securities regulators should also ensure a consistent implementation of the recommendations.*

Riksbanken och Finansinspektionen redogör i denna utvärdering var för sig för det arbete som bedrivs i relation till de krav som rekommendation 18 ställer på tillsyn och övervakning.

Riksbanken och Finansinspektionen avstår från att själva bedöma sitt eget arbete. De svenska myndigheternas tillsyns- och övervakningsarbete utvärderades senast vid IMF:s Financial Sector Assessment (FSAP) av Sverige 2002. Då bedömde IMF att kraven delvis uppfylldes. I sina överväganden argumenterade IMF för att tillsynen behövde utvecklas och att Riksbankens brist på legala påtryckningsmedel utgjorde en svaghet i övervakningen.<sup>25</sup>

<sup>24</sup> ECSDA (European Central Securities Depositories Association) har tagit fram Disclosure Framework, ett gemensamt frågeformulär för att besvara de frågor som marknadsaktörer kan ha angående centrala värdepappersförvarare.

<sup>25</sup> IMF "Sweden: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Monetary and Financial Policy Transparency, Banking Supervision, Securities Regulation, Insurance Regulation, and Payment Systems". IMF:s landrapport nr 02/161, augusti 2002, punkt 55, s. 23.



## Finansinspektionen

### Reglering

För reglering hänvisas till rekommendation 1.

### Tillsyn

Euroclear Sweden ska ha ändamålsenliga regler för hur clearingverksamheten ska gå till, något som kontrolleras såväl vid tillståndsprövningen som i den löpande tillsynen. Finansinspektionen har tillsyn över att Euroclear Sweden bedriver sin verksamhet i enlighet med VpML, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar Euroclear Swedens verksamhet. Euroclear Sweden har även en lagstadgad upplysnings skyldighet gentemot Finansinspektionen och myndigheten får begära att Euroclear Sweden eller någon annan tillhandahåller uppgifter, handlingar eller annat som Finansinspektionen behöver i sin tillsyn.

Som en del av tillsynen kan Finansinspektionen även genomföra platsundersökning hos Euroclear Sweden, förordna en eller flera revisorer att tillsammans med övriga revisorer delta i revisionen av företaget samt sammankalla styrelsen. Finansinspektionen får även begära att styrelsen kallar till extra bolagsstämma.

Som en del av tillsynen genomför Finansinspektionen tillsammans med Riksbanken denna årliga utvärdering i enlighet med ESCB-CESR:s rekommendationer för system för värdepappersavveckling.<sup>26</sup>

Utöver detta har Finansinspektionen en löpande tillsyn över Euroclear Sweden med bland annat regelbundna tillsynsmöten där man går igenom förändringar i verksamheten, såsom till exempel förändringar i organisationen, produkter och tjänster samt system och regelverk. Euroclear Sweden rapporterar kvartalsvis finansiell information till Finansinspektionen.

Händelser som medför eller kan medföra fel i tekniska system eller att Euroclear Sweden inte kan uppfylla sina åtaganden mot till exempel clearingdeltagarna, rapporteras till Finansinspektionen i enlighet med Finansinspektionens allmänna råd om rapportering av händelser av väsentlig betydelse FFFS 2005:12. Detta gäller även outsourcad verksamhet och en förutsättning för outsourcing är att Finansinspektionen genom Euroclear Sweden har full insyn i den outsourcade verksamheten.

När det gäller tillsyn över Euroclear Sweden i egenskap av central värdepappersförvarare, hänvisar LKF till VpML:s bestämmelser. Detta innebär att reglerna i VpML, med undantag för några bestämmelser, även är tillämpliga på tillsynen av Euroclear Sweden i egenskap av central värdepappersförvarare.

Tillsynen av börs- och clearingorganisationer utövas löpande av en tillsynsgrupp om fyra personer inom avdelningen Marknader, enheten Värdepappersmarknader. Tillståndsärenden hanteras av Rättsavdelningen, enheten Värdepapper och aktiemarknad.

### Samarbete med utländska myndigheter

Finansinspektionen och dess finska motsvarighet Finanssivalvonta har ingått ett samarbetsavtal om tillsynen av Euroclear Sweden. Avtalets syfte är att garantera en effektiv och samlad tillsyn och undertecknades i september 2006.

Sätet för moderbolaget i Euroclearkoncernen finns i Belgien. Därigenom är den belgiska tillsynsmyndigheten Commission Bancaire Financière et des Assurances (CBFA) samordningsmyndighet för tillsynsfrågor rörande Euroclear. Euroclear Sweden är även fortsättningsvis

<sup>26</sup> Tidigare CPSS-IOSCO:s rekommendationer.

ett svenskt bolag som lyder under svensk lag och står under Finansinspektionens tillsyn. Finansinspektionen har etablerat ett samarbete med den belgiska tillsynsmyndigheten och har ingått ett Memorandum of Understanding (MoU) med samtliga tillsynsmyndigheter och centralbanker, där Euroclear är verksam, rörande tillsyn och övervakning av koncernen.

## Riksbanken

Riksbanken förhåller sig till Euroclear Sweden på tre sätt. Genom Euroclear Swedens konto i RIX sker kontantavveckling av transaktioner i svenska kronor mellan likvidbanker i centralbankspengar. Riksbanken är dessutom medlem i VPC-systemet och använder Euroclear Sweden för förvaring av värdepapper som pantsätts som säkerhet för intradagskrediter i RIX. Riksbanken övervakar dessutom VPC-systemet.

## Övervakning

Grunden för Riksbankens övervakningsroll återfinns i Riksbankslagen<sup>27</sup> enligt vilken Riksbanken ansvarar för främjandet av ett säkert och effektivt betalningsväsende. Dessutom ska Riksbanken tillhandahålla så kallad nödkredit, vilket innebär likviditet i form av krediter på särskilda villkor. Riksbankslagen ger Riksbanken rätt att begära in den information från instituten som man bedömer är nödvändig i övervakningsarbetet.

Riksbanken har definierat två övergripande mål utifrån det ansvar som framgår av Riksbankslagen. Riksbanken ska arbeta för att minska risken för att en kris i det svenska finansiella systemet uppstår. Därmed minskar man också risken för att behöva bistå instituten med nödkredit. Om en kris trots allt inträffar ska Riksbanken ha förmågan att hantera krisen till så låg kostnad som möjligt, det vill säga ha en tillfredställande krishanteringsförmåga.

Riksbankens övervakning av den systemviktiga finansiella infrastrukturen utgör en central del i arbetet med att minska risken för en finansiell kris. Till grund för övervakningen ligger en analys av de risker som uppstår i clearing och avveckling av betalningar och värdepapperstransaktioner.

I övervakningsarbetet identifierar Riksbanken i vilken utsträckning sådana risker har hanterats genom marknadspraxis eller genom utformningen av regler och rutiner eller genom tekniska system. Om Riksbanken identifierar brister i riskhanteringen, försöker Riksbanken initiera en förändring eller en utredning av vilka åtgärder som bör vidtas. Riksbanken har dock ingen rättslig möjlighet att kräva åtgärder av marknadsaktörerna. Riksbanken försöker istället att förmå aktörerna att agera genom så kallad "moral suasion"<sup>28</sup>. Två uttryck för detta är publiceringen av utvärderingarna samt presentationen av resultaten av övervakningsarbetet i Riksbankens rapport "*Finansiell stabilitet*."

Riksbanken har fastställt att Euroclear Sweden är systemviktigt eftersom de värden som avvecklas i VPC-systemet är stora men även eftersom de avvecklade värdepappren används som pant i RIX. Störningar i Euroclear Swedens verksamhet riskerar därför att sprida sig till andra institut och andra delar av betalningssystemet. VPC-systemet är dessutom det enda företag som i egenskap av central värdepappersförvarare tillhandahåller tjänster för avveckling av värdepapperstransaktioner på den svenska marknaden. Det finns alltså inget alternativ till VPC-systemet. Riksbanken öververkar därför regelbundet VPC-systemet och utvärderar det årligen utifrån ESCB-CESR:s rekommendationer för system för värdepappersavveckling.<sup>29</sup>

I övervakningen strävar Riksbanken efter att bedöma om Euroclear Sweden har förfaranden och rutiner som minimerar de avvecklingsrisker som förknippas med verksamheten. Utvärderingen av VPC-systemet utifrån ESCB-CESR:s rekommendationer är viktig för denna bedömning. Vid en

<sup>27</sup> Lag (1988:1385) om Sveriges riksbank.

<sup>28</sup> "Moral suasion" innebär informella påtryckningar, vilket skiljer sig från formella maktmedel.

<sup>29</sup> Tidigare CPSS-IOSCO:s rekommendationer.

eventuell kris på de svenska marknaderna ska Riksbanken agera för att minimera den efterföljande kostnaden. För att minska krishanteringens kostnader är en tillförlitlig analys av krissituationen avgörande. Att förstå VPC-systemet och de risker som är förknippade med att använda systemet är mycket viktig vid krisanalysen.

På Riksbanken arbetar Enheten för finansiell infrastruktur under Avdelningen för finansiell stabilitet med övervakningen av den finansiella infrastrukturen. Inom enheten arbetar sammanlagt nio personer. Dessutom finns specialistkompetens inom områdena riskhantering, juridik och IT att tillgå inom Riksbanken.

Riksbanken publicerade en allmän beskrivning av sin roll 1995.<sup>30</sup> En presentation av Riksbankens syn på sitt uppdrag publicerades 1997<sup>31</sup> och en beskrivning av Riksbankens roll som övervakare publicerades 2001.<sup>32</sup> Såväl dessa publikationer som tal och remissvar som rör de finansiella marknaderna finns tillgängliga på Riksbankens hemsida.

#### *Insamling av information*

Riksbanken har enligt Riksbankslagen rätt att ta del av den information som Riksbanken anser vara nödvändig för att fullgöra sitt uppdrag. För att samla in informationen använder sig Riksbanken av:

- Kvartalsmöten, där representanter från Riksbanken träffar representanter från Euroclear Sweden för att diskutera bolagets verksamhet. Dessa möten fokuserar på Euroclear Swedens verksamhet, systemdrift och riskhantering.
- Den årliga utvärdering av Euroclear Sweden enligt internationella standarder, som medför att bolaget årligen uppdaterar den information som tillhandhålls Riksbanken för detta ändamål.

Inom ramen för det internationella arbetet deltar Riksbanken också aktivt i insamling av information och statistik till bland andra BIS och ECB.

#### *Internationellt samarbete*

Då Euroclears huvudsäte finns i Belgien leder Belgiens centralbank (NBB) och Commission Bancaire, Financière et des Assurances (CBFA) övervakningssamarbetet för de gemensamma frågorna inom Euroclearkoncernen där berörda länders centralbanker och tillsynsmyndigheter deltar.<sup>33</sup> Riksbanken har etablerat ett samarbete med NBB och har ingått ett Memorandum of Understanding (MoU) med övriga tillsynsmyndigheter och centralbanker rörande tillsyn och övervakning av Euroclear.

### **Recommendation 19: Risks in cross-system links or interoperable systems**

*CSDs that establish links to settle cross-system trades should design and operate such links so that they effectively reduce the risks associated with cross-system settlements. They should evaluate and mitigate the potential sources of risks that can arise from the linked CSDs and from the link itself.*

#### **Bedömning**

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 19 är uppfylld.

<sup>30</sup> *Finansmarknadsrapport 1995:1*

<sup>31</sup> *Finansmarknadsrapport 1997:1*

<sup>32</sup> Martin Andersson, Gabriela Guibourg och Björn Segendorf, *Riksbankens roll som övervakare i den finansiella infrastrukturen, Penning- och valutapolitik 2001:3*

<sup>33</sup> De länder vars centralbanker och tillsynsmyndigheter som idag deltar i samarbetet är Belgien, Nederländerna, Frankrike, Storbritannien Irland, Finland och Sverige.

## Överväganden

■ Mindre än en procent av Euroclear Swedens transaktioner hanteras via länkar. Euroclear Sweden har gjort en riskanalys såväl av sina FOP-länkar som av sina DvP-länkar. Huvuddelen av Euroclear Swedens verksamhet via länkar sker FOP utan preliminära överföringar. Detta förfarande medför liten risk för Euroclear Sweden. En mindre andel av dess länkade transaktioner sker via DvP-länkar. Euroclear Sweden använder en likvidbank för sina DvP-länkar och är endast exponerad för avvecklingsrisk mot depåbank för transaktioner med amerikanska värdepapper. Detta är den enda direkta risken för systemet. De aktuella beloppen är mycket små och Euroclear Sweden övervakar regelmässigt sina depåbanker varvid de risker som nämns i det här sammanhanget minimeras.

## Redogörelse

Euroclear Sweden har länkar till andra centrala värdepappersförvarare av två skäl. Dels för att underlätta överföringen av värdepapper som är listade på fler än en reglerad marknad och dels för att hantera utländska värdepapper som förvaras på Euroclear Swedens servicekonton. Servicekonton är konton för slutanvändare som Euroclear Sweden tillhandahåller i sitt system för en deltagares räkning. För värdepapper som är listade på fler än en reglerad marknad har Euroclear Sweden upprättat antingen direkta eller indirekta FOP-länkar. Direkta FOP-länkar har upprättats med den danska värdepappersförvararen VP A/S, den brittiska värdepappersförvararen Euroclear UK&IE., den finska värdepappersförvararen Euroclear Finland Oy och den schweiziska värdepappersförvararen SIX SIS AG (SegalInterSettle). Indirekta FOP-länkar har upprättats med Danmark via Danske Bank, Finland via Nordea, Island via Svenska Handelsbanken, Norge via SIS och USA samt Kanada via Brown Brothers Harriman and Company (BBH).

I anslutning till servicekontot har Euroclear Sweden upprättat ett antal DvP-länkar för europeiska och nordamerikanska värdepapper. För europeiska värdepapper på servicekonton har Euroclear Sweden upprättat en direkt DvP-länk i affärsbankspengar med Euroclear Bank. Vid avveckling av instruktioner via denna länk använder Euroclear Sweden servicekontokunden som likvidbank medan Euroclear Sweden själv är deltagare i systemet för värdepappersavveckling. Detta innebär att servicekontokunden har ett likvidkonto i eget namn hos Euroclear för att täcka transaktionernas likvidbehov. Om en servicekontokund inte själv är befintlig likvidbank i Euroclear uppmanas kunden att använda en annan likvidbank för att hantera transaktionernas likvidbehov. På så vis blir det servicekontokunden eller likvidbanken som löper kreditrisken för Euroclear, medan Euroclear Sweden själv inte har någon avvecklingsrisk eller annan kreditrisk vid användningen av denna länk.

För hanteringen av amerikanska aktier på servicekonton finns en indirekt DvP-länk via BBH. Euroclear Sweden är inte en direkt deltagare i avvecklingssystemet, utan har i stället ett värdepapperskonto hos BBH. Servicekontokunden har tillgång till ett likvidkonto hos BBH i vilket avvecklingslikviden för värdepapperstransaktionerna regleras.

Kontanta utbetalningar, exempelvis utdelningar via ovannämnda länkar, sätts in på Euroclear Swedens likvidkonton. Vid en utbetalning till likvidkontot gör Euroclear Sweden en valutatransaktion, överför medlen och betalar ut dem i svenska kronor till kontoinnehavarna. Euroclear Sweden tar en kreditrisk på sin depåbank samt den svenska banken till dess att utdelningen krediteras kontoinnehavarna. Euroclear Sweden löper därför en kreditrisk för kontanta utbetalningar i samband med till exempel utdelningar där Euroclear Sweden hanterar likvidflödet, men inte för likvid som används vid avveckling av värdepappersaffärer.

Euroclear Sweden har gjort riskbedömningar för dessa länkar med betoning på operativa risker och beredskapsplaner. Euroclear Sweden tillåter inte preliminära överföringar. Kunderna informeras via Euroclear Swedens webbplats om hur länkarna och respektive marknad fungerar samt vilken depåbank som används så att de kan bedöma sin risk i förhållande till depåbanken när länkarna används.

