

REMISSYTTRANDE

Finansdepartementet  
Finansmarkedsavdelingen  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

2013-07-26

e-post: [postmottak@fin.dep.no](mailto:postmottak@fin.dep.no)

## **Høring – Rapport om regler for sentrale motparter – forslag til endringer i verdipapirhandelloven**

NASDAQ OMX Stockholm AB ("NASDAQ OMX") har inbjudits att lämna synpunkter på Finanstilsynets ovan nämnda förslag.

NASDAQ OMX välkomnar förslaget avseende anpassade bestämmelser till EU:s förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister samt ändringarna i lagen om värdepappersmarknaden. Vi önskar lämna följande synpunkter på införandet och därmed även möjliggörandet av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister ("Förordningen") och de föreslagna tillhörande tekniska standarderna i norsk lag.

### *Generella synpunkter*

I såväl Europa som globalt har under en längre tid pågått en utveckling som medfört en betydande ökning av konkurrensen på finansmarknaden. Denna ökade internationella konkurrens har bl a lett till att det har blivit allt viktigare att de nationella regler som påverkar finansmarknaden är tydliga. En gränsöverskridande marknad som finansmarknaden ställer även höga krav på rättssäkerhet. Detta tydliggjordes inte minst under finanskrisen vilken visade på betydelsen av ett klart och tydligt rättssystem som dessutom motsvarar kraven på förutsebarhet. Detta är av särskilt stor betydelse för mindre marknader såsom den norska, inte minst för att underlätta bedömningen av konsekvenserna av norsk rätt för både inhemska och utländska aktörer.

I perioder av turbulens ökar kraven på rättssäkerhet och varje aktör granskar noggrant de legala förutsättningarna för en transaktion. Till följd av att Förordningen kommer att vara central för central motpartsclearing blir därför frågor om bl a hur nationell insolvenslagstiftning förhåller sig till Förordningen och även sättet på vilket Förordningen säkerställs i nationell lagstiftning särskilt viktiga.



NASDAQ OMX anser därför att det är av central betydelse att det i förarbetena analyseras hur nationell lag förhåller sig till Förordningen för att undanröja eventuella otydligheter och för att uppfylla kraven på rättssäkerhet.

### *Separering och överföring*

En av de mest grundläggande kraven i Förordningen för att minska de negativa konsekvenserna – både på samhällsnivå och för clearingmedlemmars kunder - av en clearingmedlems konkurs följer av Förordningens bestämmelser om separering och överförbarhet. Genom Förordningen uppställs krav på centrala motparter att etablera en struktur som innebär att clearingmedlemmars säkerheter och positioner separeras både från clearingmedlemmens kunder och från den central motparten. Därutöver ska den centrala motparten inrätta en mekanik som möjliggör att tillgångar och positioner som innehas av clearingmedlemmen på obestånd för kunders räkning kan överföras till en annan clearingmedlem. Detta krav väcker frågor kring förhållandet mellan Förordningens krav och nationell insolvenslagstiftning. Trots att Förordningen har direkt effekt i medlemsstaterna har vissa medlemsstater föreslagit ändringar och förtydliganden i den nationella lagstiftningen för att undanröja eventuella motstridigheter mellan nationell lagstiftning och Förordningen samt för att säkerställa att Förordningen är fullt ut verkställbar. Till följd av detta finns det en förväntan från marknaden att t ex frågan om separering och överföring hanteras i nationell lagstiftning för att säkerställa den nödvändiga tydligheten kring dessa centrala frågor.

NASDAQ OMX anser att det bör undersökas och säkerställas om det under norsk rätt är möjligt att uppfylla Förordningens krav på separering och överförbarhet, samt föreslår en analys i förarbetena kring detta för att klargöra att Förordningens krav är förenliga med norsk lagstiftning.

Därtill kommer att NASDAQ OMX erfarenhet är att i synnerhet utländska marknadsaktörers förlitan på uttalanden i förarbeten generellt sett är låg. NASDAQ OMX anser därför att det skulle vara av stort värde för tilliten till den norska finansmarknaden och regelverken som styr denna att införa uttryckliga bestämmelser om separering och överföring direkt i lag. Detta skulle leda till att norsk rätt i denna del bättre skulle uppfylla de krav på tydlighet och förutsebarhet som är av så stor betydelse för finansmarknaden.

### *Bidrag till obeståndsfond*

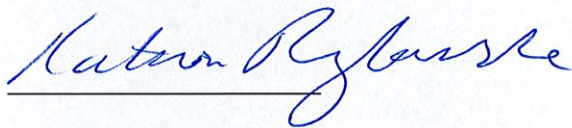
Förordningen öppnar upp för såväl agent clearing-modeller som för principal clearing-modeller. I NASDAQ OMX verksamhet används båda dessa clearingmodeller.

Enligt Artikel 42 i Förordningen ska en CCP ha en i förväg finansierad obeståndsfond för att täcka förluster som överskrider marginalsäkerheterna enligt artikel 41 i Förordningen. Bidragen ska vara proportionella mot respektive clearingdeltagares exponering. I en agent clearing-model betyder detta att bidraget till defaultfonden typiskt sett ställs av clearingmedlemmen. I en principal clearing-modell krävs en annan struktur. Ett möjligt alternativ under Förordningen är att bidraget till defaultfonden ställs direkt



av klient. Ett annat alternativ är att bidraget till defaultfonden tillskjuts av en tredje part, t ex en clearingadministratör (eller en någon annan).

För vissa kategorier av clearingdeltagare förhindrar viss nationell lagstiftning att dessa ställer defaultfondsbidrag. Detta är fallet i Sverige för t ex kommuner, landsting och vissa fondbolag. Här föreligger således en konflikt mellan Förordningen och svensk lag. För att svensk lag inte ska stå i strid med Förordningen och därigenom motverka Förordningens syfte (att öka andelen clearade transaktioner), har det föreslagits för det svenska Finansdepartementet att det bör möjliggöras för de clearingstrukturer som förutsetts av Förordningen och detta utreds för närvarande Finansdepartementet. Nasdaq OMX föreslår att denna fråga även utreds i Norge. Således bör det därför i relevanta lagrum möjliggöras för samtliga aktörer på marknaden (inklusive t ex kommuner, landsting och fondbolag) att - direkt eller indirekt - bidra till en obeståndsfond hos en central motpart.

**NASDAQ OMX STOCKHOLM AB**

Katarina Rykowska

Bolagsjurist