

Utvärdering av värdepappersavveckling i Sverige 2008

De finansiella marknaderna har flera viktiga funktioner. De omvandlar sparande till investeringar, tillhandahåller verktyg för riskhantering och erbjuder betalningstjänster. Värdepapperstransaktioner är centrala för samtliga tre funktioner. Värdepappersförvärv är ett sätt att investera medan pantsättning av värdepapper är ett sätt att minska riskerna vid kreditexponeringar. Bankerna och instituten som deltar i RIX, systemet för stora betalningar, beviljas dessutom endast intradagskredit om de har pantsatt värdepapper till Riksbanken. På den svenska värdepappersmarknaden är VPC AB¹ central i hanteringen av värdepapperstransaktioner efter affärsavslut i sin roll som central värdepappersförvarare.

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

Denna utvärdering följer de rekommendationer och metoder som utarbetats av Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) i samarbete med Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO).²

Sammanfattning

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

Riksbanken och Finansinspektionen har inriktat sig på de olika stegen i värdepappershanteringen efter affärsavslut. Utvärderingen bygger på CPSS-IOSCO:s rekommendationer och fokus ligger här på VPC:s system där den faktiska avvecklingen sker.

Den 31 oktober 2008 förvärvade den belgiska koncernen Euroclear samtliga aktier i NCSD Holding AB (NCSD Holding) som i sin tur äger 100 procent av aktierna i VPC. VPC har således fått en ny utländsk ägare. Ägarbytet medför ingen skillnad vad avser VPC:s rättsliga status i Sverige. Bolaget fortsätter att vara ett svenskregistrerat bolag som lyder under svensk rätt och står under Finansinspektionens tillsyn. Riksbanken kommer även i fortsättningen att övervaka VPC. Finansinspektionens och Riksbankens syn på VPC som ett systemviktigt institut förblir således densamma.

¹ Den 2 februari 2009 ändrade VPC AB (VPC) sitt legala namn till Euroclear Sweden AB (Euroclear Sweden), men eftersom detta är en utvärdering av värdepappersavveckling i Sverige under 2008 används namnet VPC i dokumentet.
² CPSS-IOSCO, Recommendations for Securities Settlement Systems, BIS, november 2001, och CPSS-IOSCO, Assessment methodology for "Recommendations for Securities Settlement Systems", BIS, november 2002.

Utvärderingen bygger på VPC:s svar på nyckelfrågorna i CPSS-IOSCO:s rekommendationer, på uppgifter som erhållits genom Riksbankens löpande övervakning och genom Finansinspektionens löpande tillsyn samt på de dokument som anges i källförteckningen. Utöver svaren på nyckelfrågorna som nämns ovan intervjuades år 2006 tio (cirka en fjärdedel) av deltagarna i VPC:s system.

Rekommendation 18 avser reglering, tillsyn och övervakning av den centrala värdepappersförvararen. I utvärderingen har respektive myndighets aktiviteter beskrivits utifrån gällande rekommendation. Myndigheterna har dock medvetet avstått från att själva bedöma till vilken grad rekommendationen uppfyllts.

Varje rekommendation inleds med en bedömning följt av en diskussion av de överväganden som legat till grund för utvärderingen samt en kommentar om en sådan bedöms vara nödvändig. Därefter följer en fördjupad redogörelse. I bedömningskategorin uttrycks resultatet av utvärderingen i någon av följande fyra kategorier: uppfylld, till stor del uppfylld, delvis uppfylld eller ej uppfylld. En rekommendation kan också markeras som ej tillämplig och ej bedömd. I diskussionen om överväganden anges i vilken mån värdepappersavvecklingen i Sverige uppfyller eller inte uppfyller rekommendationen.

I 2008 års utvärdering uppfyllde VPC samtliga rekommendationer, en var dock inte tillämplig och en bedömdes inte. Detta åskådliggörs i tabellen nedan. Den rekommendationen som inte bedömdes handlar om myndigheternas roll och berör därför inte VPC:s verksamhet.

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 (OMX) och vid Nordic Growth Market NGM AB (NGM). Dessutom bedrivs aktiehandel på handelsplattformarna (MTF) First North (OMX), Nordic MTF (NGM) och Aktietorget. Svenska aktier handlas dessutom på internationella handelsplattformar, till exempel Chi-X. Merparten av handeln sker, även sett till omsättningen, främst på OMX där flest bolag finns noterade. Majoriteten av de räntebärande värdepappren handlas per telefon, Over the Counter (OTC).³

VPC är Sveriges centrala värdepappersförvarare och är Sveriges enda inhemska system för värdepappersavveckling.

Rättslig status och övervakning

VPC har tillstånd att driva clearingverksamhet, är auktoriserad som central värdepappersförvarare och ska även hantera systemet för värdepappersavveckling. Efter samråd med Riksbanken har Finansinspektionen godkänt VPC:s avvecklingssystem och anmält avvecklingssystemet till Europeiska kommissionen. VPC står under Finansinspektionens tillsyn.

Ägarstruktur

VPC ägs till 100 procent av NCS Holding. VPC äger sedan 2004 finska APK, VPC:s motsvarighet i Finland. Per den 31 oktober 2008 förvärvade den belgiska koncernen Euroclear samtliga aktier i NCS Holding. Samgåendet innebär endast små förändringar för VPC:s verksamhet på kort sikt. VPC kommer att migrera till Euroclears nya IT-plattform, Single Platform, så fort denna är färdigställd, vilket är planlagt till 2011. Fram till dess kommer VPC:s nuvarande IT-plattform att användas. VPC förblir ett svenskt bolag som lyder under svensk lag och står under Finansinspektionens tillsyn.

³ OMX har dessutom en mindre elektronisk handelsplattform för vissa räntebärande instrument.

■ Värdepappersförvararna inom Euroclear-gruppen verkar inom sju europeiska marknader.

Kort historik

VPC grundades 1971 med svenska staten som ägare till 50 procent av bolagets aktier. VPC:s uppgift var att hantera bolagens 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.

I VPC:s system var nettoavveckling ursprungligen endast möjlig en gång per dag med realtidsavveckling som en tilläggstjänst, men 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 Oy⁴. Den finska centrala värdepappersförvararen blev därigenom dotterbolag till VPC. Holdingbolaget NCSD Holding äger VPC som i sin tur äger APK. Genom Euroclears förvärv av samtliga aktier i NCSD Holding ingår både VPC och APK i Euroclearkoncernen där de båda centrala värdepappersförvararna agerar som separata legala enheter. Den 2 februari 2009 bytte bolagen namn till Euroclear Sweden respektive Euroclear Finland.

Verksamhet

Tjänster

VPC:s huvudverksamhet består av följande tre delar:

1. Registerföring

- ägarförteckning
- emission
- utbetalningar

2. Clearingverksamhet

- matchning
- Clearing
- avveckling

3. Kontohållning

- VP-konto

VPC tillhandahåller tjänster till stöd för registerföring, emissioner och kontohållning i enlighet med sin auktorisation som central värdepappersförvarare. I enlighet med VPC:s auktorisation som clearingorganisation är värdepappersavvecklingen främst en tjänst för den svenska marknaden, men VPC erbjuder sina tjänster för både svenska och utländska värdepapper. VPC:s 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 bolagshändelser⁵. VPC har även ett system för bruttoavveckling av aktie- och penningmarknadsinstruktioner, där behållningen från avvecklingen tillgängliggörs vid vissa fasta tidpunkter under dagen. En tilläggstjänst för bruttoavveckling i realtid (Real Time Gross Settlement, RTGS) erbjuds också.

Clearing och avveckling i VPC-systemet är uppdelad i två delar; aktiemarknad (AM) och 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, till exempel statskuldväxlar, bostadscertifikat och bostads- och statsobligationer.

⁴ OMX Exchanges Oy är ett helägt dotterbolag i OMX.

⁵ Corporate actions.

■ 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

VPC godtar svenska och utländska företag som deltagare i sitt avvecklingssystem. Kraven för deltagande anges i VPC:s regelverk. Per december 2008 deltog 52 finansinstitut i VPC:s system.

Kontostruktur

VPC:s system för värdepappersinnehav stöder såväl direkta som indirekta innehav. I december 2008 omfattade systemet cirka 3,3 miljoner värdepapperskonton.

Teknisk plattform

VPC tillhandahåller avvecklingstjänster via ett egenutvecklat avvecklingssystem. Kommunikationen routas via NCSO Network eller SWIFTNet. Vissa tjänster finns även på nätet. Enligt avtalen med VPC:s hård- och mjukvaruleverantörer kan kapaciteten ökas vid behov på VPC:s begäran. Systemet är alltså 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 i både ISO 15022-baserat standardformat och VPC:s proprietära format.

Clearing och avveckling

Deltagarna inleder avvecklingsprocessen genom att registrera instruktioner i VPC-systemet. I systemet matchas därefter köp- och säljinstruktioner ihop på PM och beställningar och leveranser matchas ihop på AM.⁶ När instruktionerna väl har matchats kan ingen part ensidigt återkalla dem. Den normala avvecklingscykeln är T+3 för AM och T+2 för PM.

Bruttoavvecklingsprocessen inleds klockan 07:15 på avvecklingsdagen. Varje matchad instruktion genomgår en enskild kontroll för att säkerställa att värdepappren finns tillgängliga på säljarens värdepapperskonto samt att tillräckliga kontanta medel finns tillgängliga på köparens likvidkonto, det s.k. likvidnoteringskontot.

Riksbanken har gett VPC i uppgift att administrera särskilda centralbankskonton i SEK avsedda för värdepappersavveckling och även att för Riksbankens räkning bevilja intradagskredit för värdepappersavveckling. Tillgodohavandena på dessa konton utgör fordringar på Riksbanken.⁷ För värdepappersavveckling avseende euro använder VPC ett klientmedelskonto i TARGET2, där sedan likvidbankernas individuella behållningar noteras på separata likvidkonton för euro i VPC-systemet. För både svenska kronor och euro beviljar likvidbankerna i sin tur varje clearingmedlem en limit för värdepappersavveckling som motsvarar de kontanta medel som kunden förfogar över för avvecklingsprocessen. Därefter kontrollerar systemet att varje likvidbank har tillräckliga likvida medel för att täcka likvidbankens egna, och dess underliggande clearingmedlemmars, transaktioner samt kundernas transaktioner. Om värdepapper och kontanta medel finns tillgängliga blockeras dessa tillgångar för avvecklingen. Då klarmarkeras transaktionen vilket innebär att likvid oåterkallelig 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. Flera olika algoritmer används dessutom för att optimera antalet transaktioner som kan klarmarkeras för en viss mängd likvida medel och värdepapper. Beräkningarna för att optimera avvecklingen inleds direkt när systemet öppnar på morgonen och fortsätter under hela dagen för att utnyttja förändringar i kundernas kontanta medel och värdepappersinnehav. Därigenom effektiviseras utnyttjandet av både värdepapper och kontanta medel.

⁶ PM köp- och säljinstruktioner kallas på AM beställningar och leveranser.

⁷ 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 avtalet mellan Riksbanken och VPC, www.riksbank.se.

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.

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.

Statistik

Under 2008 avvecklade VPC i genomsnitt cirka 1700 PM-transaktioner och 122000 AM-transaktioner per dag. Det dagliga bruttovärdet av dessa transaktioner motsvarade cirka 433,5 miljarder svenska kronor för PM instrument och 33,6 miljarder svenska kronor för AM instrument.

Den aktuella utvecklingen

VPC kommer i och med samgåendet med Euroclear att på sikt förändra sina rutiner och processer och anpassa dessa till Euroclearkoncernens processer. Under 2008 har ingen förändring skett. VPC kommer att använda sig av befintliga system och IT-plattform till dess att migrering sker med Euroclears nya plattform, som beräknas vara i drift under 2011. Denna utvärdering utgår från den situationsbeskrivning som avser VPC år 2008.

Utvärdering

Recommendation I: Legal framework

Securities settlement systems should have a well-founded, clear and transparent legal basis in the relevant jurisdictions.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation I är uppfylld.

Överväganden

Såväl svensk lagstiftning som EU:s bestämmelser gällande clearing och avveckling samt övriga regler och överenskommelser som reglerar VPC:s verksamhet i övrigt finns offentligt tillgängliga. Detta gäller även VPC:s eget regelverk. Enligt Riksbankens och Finansinspektionens utvärdering ger svensk lagstiftning stöd för hantering av värdepapperstransaktioner efter affärsavslut. VPC:s allmänna villkor stöder processen för värdepappersavveckling. Där anges även vad som händer om en deltagare försätts i konkurs. VPC:s gränsöverskridande verksamhet är begränsad, men det har slagits fast att genomförandet av finalitetsdirektivet bör hindra att motstridig lagstiftning uppstår.

Redogörelse

VPC ägs indirekt av den belgiska koncernen Euroclear sedan den 31 oktober 2008. Trots det utländska ägandet förblir VPC ett svensktregistrerat bolag som lyder under svensk lag och står under Finansinspektionens tillsyn samt Riksbankens övervakning. Utöver svensk lagstiftning regleras VPC:s roll som central värdepappersförvarare i VPC:s eget regelverk.

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

Svensk lagstiftning

Finansinspektionen har gett VPC tillstånd för clearingverksamhet i enlighet med VpML och auktorisation som central värdepappersförvarare i enlighet med lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument (LKF). Som clearingorganisation ska VPC driva sin verksamhet så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras. VPC ska dessutom tillgodose de säkerhetskrav som är förenade med en sund verksamhet.

Finansinspektionen har godkänt och underrättat EU-kommissionen om att VPC:s avvecklingssystem bör betecknas i enlighet med Lag (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden (L. för systemavveckling).

I svensk lagstiftning regleras VPC:s roll som clearingorganisation och operatör av ett system för värdepappersavveckling.⁸ Värdepapper som emitteras i Sverige är i huvudsak dematerialiserade och förvaras på konton i VPC:s system. I avvecklingsprocessen förflyttar VPC dematerialiserade värdepapper genom kontoöverföring och därefter sker registrering av ägare. Det kontoförande institutet registrerar en instruktion i systemet som utförs av VPC i form av en registrering på konto. Den rättsliga grunden för sådan registrering, förvaring och överföring av dematerialiserade värdepapper är lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument (LKF). Den rättsliga grunden för netting av kontrakt avseende finansiella instrument finns i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (LHF).

Den rättsliga grunden för finalitet i avveckling är L. för systemavveckling som kommit till i och med finalitetsdirektivet. Enligt direktivet är värdepapperstransaktioner som införts i ett anmält avvecklingssystem skyddade från tredje man även om någon av transaktionens parter skulle försättas i konkurs. Genom direktivet förhindras även återkallelse av värdepappersöverföringar efter det att de har gjorts oåterkalleliga i enlighet med systemets regler.

En viktig funktion för VPC är dessutom att tillhandahålla tjänster som underlättar pantsättning. Svensk lagstiftning stöder pantsättning och avveckling av säkerheter. I svensk rätt har den part som erhållit en pant som säkerhet särskild förmånsrätt före övriga borgenärer i den pantsatta egendomen vid en eventuell konkurs.⁹ Säkerhetstagaren har således rätt att avyttra den pantsatta egendomen omedelbart vid konkurs. Svensk lagstiftning har ändrats i syfte att genomföra samtliga obligatoriska föreskrifter i EU:s direktiv om ställande av finansiell säkerhet.¹⁰

Slutlig avveckling hos VPC sker genom leverans av likvider och värdepapper. Den slutliga avvecklingen av kontanter sker till största delen genom RIX, Riksbankens system för stora betalningar.¹¹ RIX har utvärderats enligt CPSS *Care Principles for Systemically Important Payment Systems* och har bedömts uppfylla principen om rättslig grund.¹²

VPC:s regelverk

VPC:s Allmänna villkor, kontoföring och clearing (VPC:s allmänna villkor) finns publicerade på VPC:s webbplats.¹³ Där fastställs de regler som styr varje steg i avvecklingsprocessen, dvs. från 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)¹⁴ sker i systemet. I dokumentet anges även de särskilda grunder enligt vilka VPC omedelbart kan utesluta en deltagare från systemet. En sådan grund för uteslutning kan vara konkurs och indraget tillstånd från Finansinspektionen.

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

Som framgår av rekommendation 10 har Riksbanken och VPC särskilda rättigheter och skyldigheter när det gäller de centralbankskonton som VPC administrerar. Dessa beskrivs i avtalet mellan Riksbanken och VPC samt i Riksbankens regelverk för RIX och penningpolitiska

⁸ De lagar som stöder utlåning av värdepapper anges i rekommendation 5, de lagar som stöder skydd av kundens värdepapper anges i rekommendation 12, de lagar som stöder fritt tillträde till systemet anges i rekommendation 14 och de lagar som reglerar tillsyn och övervakning anges i rekommendation 18.

⁹ Konkurs och konkursförfarande regleras i Konkurslagen (1987:672) (KL).

¹⁰ Direktivet har införlivats 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 införlivade i svensk lag.

¹¹ En liten del av VPC:s kontantavveckling går genom Suomen Pankkis system för stora betalningar.

¹² Se www.riksbank.se.

¹³ www.euroclear.com

¹⁴ DVP står för Delivery Versus Payment.

instrument (Riksbankens regelverk). I dokumenten beskrivs ansvarsfördelningen mellan Riksbanken och VPC i förhållande till RIX-deltagare som har centralbankskonton som administreras av VPC.

Gränsöverskridande aktiviteter

I VPC:s 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 VPC.

VPC har ett begränsat antal utländska deltagare från EU- och EES-länder och hanterar ett mindre antal gränsöverskridande transaktioner via sina länkar. Genomförandet av finalitetsdirektivet i Sverige innebär att samtliga transaktioner i VPC:s 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. VPC 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 Helsingforsbörsen. Även här bör finalitetsdirektivets genomförande hindra motstridig lagstiftning.

Recommendation 2: Trade confirmation

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.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 2 är uppfylld.

Överväganden

Aktieaffärer från aktiebörsen och nästan alla ränteaftärer bekräftas T+0. Samtliga instruktioner som finns registrerade i VPC:s system matchas före avveckling. Matchning i VPC:s system ger ett slags bekräftelse vid ränteaftärer. Rekommendationen om affärsbekräftelse mellan direkta marknadsdeltagare uppfylls därför för räntebärande värdepapper och aktier. Affärsbekräftelse krävs generellt inte på den svenska marknaden, men om detta krävs i enlighet med avtalet mellan två marknadsdeltagare lämnas en bekräftelse inom några timmar efter affären.

Redogörelse

Eftersom handeln på aktiemarknaden är elektronisk kan de direkta marknadsdeltagarna 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 bör borsprotokollet eller motsvarande, till exempel protokoll från andra auktoriserade marknader, gälla. De direkta marknadsdeltagarna måste registrera affärerna hos VPC före kl. 12.00 T+1, i enlighet med Svenska Fondhandlareföreningens regler (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 Finansinspektionens föreskrift, avräkningsnota normalt sändas till kunden så snart som möjligt och senast den första affärsdagen efter utförandet.¹⁵ Avräkningsnota sänds till den indirekta marknadsdeltagaren och slutligen till slutkunden. I avtalet mellan mäklaren och kunden anges huruvida en bekräftelse på affären mellan direkta och indirekta marknadsdeltagare krävs. En sådan bekräftelse sker bilateralt. Inga centrala affärsbekräftelser lämnas mellan de direkta och indirekta marknadsdeltagarna. I fall där bekräftelse krävs, till exempel när utländska kunder berörs, utfärdar marknadsdeltagaren en affärsbekräftelse. En sådan bekräftelse sänds normalt till den indirekta marknadsdeltagaren inom några timmar efter affären.

¹⁵ Finansinspektionens föreskrifter - FFFS 2007:16 värdepappersrörelse. Av 17 kap. 2 § i föreskriften 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.

■ 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 a settlement cycle shorter than T+3 should be evaluated.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 3 är uppfylld.

Överväganden

Avvecklingscykeln i Sverige är T+3 eller kortare och ca 99 procent av affärerna avvecklas vid utsatt datum. VPC har incitament att tillse att avveckling sker i tid och samarbetar med marknadsdeltagarna när problem uppstår. VPC har tillsammans med marknadsdeltagarna övervägt en kortare avvecklingscykel, men fann att det är bäst att ha samma avvecklingscykel som flertalet av de europeiska marknaderna då man annars skulle kunna få problem vid gränsöverskridande handel.

Redogörelse

Avvecklingscykeln är normalt T+3 för AM och T+2 för PM. Av VPC:s Allmänna villkor framgår tydligt att avveckling måste ske i tid och åtgärder vidtas om avvecklingen försenas. VPC har i samråd med marknadsdeltagarna infört ett incitamentssystem för att främja tidig avveckling och en hög avvecklingsgrad. Dessa incitament beskrivs i VPC:s Allmänna villkor, Särskilt beslut CS 5, Avvecklingsincitament.¹⁶ Där anges de likvida medel som medlemmar och framför allt likvidbanker måste ställa till förfogande för systemet vid olika tidpunkter under dagen. VPC övervakar instruktioner som inte avvecklats på avsedd avvecklingsdag och publicerar information om dem på VPC:s webbplats för medlemmar 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.

Under 2008 var den genomsnittliga avvecklingsgraden för AM 98,77 procent i instruktioner och 99,24 procent i värde. Detta kan jämföras med den genomsnittliga avvecklingsgraden 2007, som var 99,19 procent vad gäller instruktioner och 99,28 procent vad gäller värde. VPC och marknadsdeltagarna har under 2008 arbetat med att utveckla starkare incitament för att aktörerna skall leverera värdepapper i tid. Arbetet, som kommer att fortgå under 2009, sker i bilaterala möten med deltagarna och i projektform, där statistik analyseras och olika typer av incitament utvärderas. En viktig faktor i sammanhanget är också det ökande användandet av CCP:er och dessas rutiner och för värdepappersavveckling.

Avvecklingsgraden för PM var 99,82 procent i instruktioner och 99,94 procent i värde under 2008. Motsvarande siffra för 2007 var 99,73 procent i instruktioner och 99,93 i värde. Till skillnad från aktierna i statistiken över ej avvecklade transaktioner avvecklas faktiskt majoriteten av de räntetransaktioner som ingår i samma statistik på rätt dag. 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 VPC:s regler innebär en begränsning av en clearingmedlems skyldighet att avveckla i tid för en kunds räkning. Så är det till exempel om clearingmedlemmen rimligen inte kan låna upp erforderliga värdepapper på marknaden för att klara leverans.¹⁷

VPC har uppmuntrat marknadsdeltagarna att överväga en kortare avvecklingscykel, men marknadsdeltagarna har gjort bedömningen att detta bland annat skulle kunna öka antalet fall där deltagare i gränsöverskridande affärer inte fullgör sina åtaganden. Marknadsdeltagarna vill heller inte ha en avvecklingscykel som avviker från Europa i övrigt. VPC har också deltagit i de insatser som ECSDA (European Central Securities Depository Association) har gjort för att harmonisera Europas avvecklingscykler.¹⁸

Recommendation 4: Central counterparties (CCPs)

The benefits and costs of a CCP should be evaluated. Where such a mechanism is introduced, the CCP should rigorously control the risks it assumes.

¹⁶ VPC:s allmänna villkor, Särskilt beslut CS 5, Avvecklingsincitament, juni 2005.

¹⁷ VPC:s Allmänna villkor, C.3.1.

¹⁸ European Central Securities Depositories Association's First annual status report relating to its standards for the removal of Giovanni barriers 4 and 7.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 4 är uppfylld.

Överväganden

Under 2008 introducerades flera, med Nasdaq OMX konkurrerande, MTF:er som använder sig av CCP-clearing på den svenska marknaden. Därutöver har, pga turbulensen på finansmarknaden, marknadsaktörerna lagt större fokus vid motpartsrisker. Sammantaget har detta resulterat i att Nasdaq OMX aviserade att man under 2009 avser att introducera en CCP för de nordiska börserna, först under Q1 som ett valfritt alternativ för att under Q4 bli obligatoriskt för utvalda värdepapper. VPC agerar fortsatt för att skapa effektivitet och valbarhet för marknadsaktörerna samt att för att minimera risker.

Redogörelse

I Europa finns redan flera CCP:er i clearingen av såväl derivat som aktier och räntebärande värdepapper. I Sverige finns en central motpart – Nasdaq OMX Derivatives Markets – för de derivatinstrument som handlas på Nasdaq OMX. Det har fram tills nyligen inte funnits någon CCP i svenska aktier och räntebärande papper som handlas avista. I takt med etablerandet av nya handelsplattformar (MTF:er) i Europa, där även svenska aktier handlas, finns numera möjligheten att cleara även svenska aktier genom en central motpart. Ett exempel på en central motpart för aktieclearing är European Multilateral Clearing Facility (EMCF) som är central motpart i clearingen av de aktier som handlas på Chi-X och Nasdaq OMX Europe. Ett annat exempel är EuroCCP¹⁹ som är central motpart i clearingen av aktier som handlas på Turquoise. Nasdaq OMX Group Inc. köpte dessutom i oktober en andel i EMCF med avsikten att EMCF under 2009 ska fungera som central motpart för de värdepapperstransaktioner som handlas avista på OMX Nordiska börs.

Recommendation 5: Securities lending

Securities lending and borrowing (or repurchase agreements and other economically equivalent transactions) should be encouraged as a method for expediting the settlement of securities transactions. Barriers that inhibit the practice of lending securities for this purpose should be removed.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 5 är uppfylld.

Överväganden

Den svenska OTC-marknaden för utlåning av värdepapper har stöd i svensk lagstiftning och i Svenska Fondhandlareföreningens standarddokumentation. Avvecklingsgraden på 99,82 procent (instruktioner) respektive 99,94 procent (värde) för PM och 98,77 procent (instruktioner) respektive 99,24 procent (värde) för AM visar att avvecklingen fungerar effektivt.

Redogörelse

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

Den rättsliga grunden för utlåning av värdepapper återfinns i LHF 3 kap. Denna lag omfattar alla finansiella instrument som är avsedda för handel på den reglerade värdepappersmarknaden. Av 10 kap. 10-11 §§ Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2007:16 om värdepappersrörelse framgår vilka förutsättningar som gäller för användning av kunders finansiella instrument. Redovisningsreglerna specificeras i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag²⁰. Den skattemässiga behandlingen av finansiella instrument anges i 44 kap. 9 §, 29 §§ Inkomstskattelagen (1999:1229) (IL). Repor betraktas i

¹⁹ EuroCCP som är ett dotterbolag till amerikanska Depository Trust and Clearing Cooperation (DTCC)

²⁰ Se FFFS 2006:16 som hänvisar till International Accounting Standards (IAS) 39 punkt 24-37.

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 aktielänet återbetalas.

Eftersom utlåning av värdepapper sker OTC i Sverige regleras transaktionerna för utlåning av värdepapper närmare i respektive avtal. Svenska Fondhandlareföreningen har dessutom publicerat riktlinjer för sådana transaktioner. Avvecklingsgraden på 99,82 procent (instruktioner) respektive 99,94 procent (värde) för PM och på 98,77 procent (instruktioner) respektive 99,24 procent (värde) för AM under 2008 indikerar att deltagarna oftast har möjlighet att låna de värdepapper de behöver för avveckling.

Finansinspektionen övervakar de enskilda institutens riskhantering. Detta innefattar hantering av de positioner som kan uppstå till följd av utlåning av värdepapper.

Recommendation 6: Central securities depositories (CSDs)

Securities should be immobilised and transferred by book entry in the CSD to the greatest extent possible.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 6 är uppfylld.

Överväganden

Svenska värdepapper i VPC:s system är dematerialiserade och registrering i VPC:s system medför äganderätt. Även utländska värdepapper som hanteras i VPC-systemet är dematerialiserade. En liten andel av de utländska värdepappren är immobiliserade, det vill säga representeras av ett globalt certifikat som inte förvaras hos VPC. Dessa är dock överförbara i VPC-systemet.

Redogörelse

Alla svenska värdepapper som avvecklas i VPC:s system är dematerialiserade vilket innebär att aktiebrev, skuldebrev eller annan motsvarande skriftlig handling i fysisk form inte utfärdas. Kontoföring sker vid tidpunkten för avveckling. Utländska värdepapper som hanteras i VPC-systemet är normalt 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.

VPC är för närvarande den enda centrala värdepappersförvararen i Sverige. Enligt svensk lag medför registrering på ett konto hos en central värdepappersförvarare, så kallade VP-konton i VPC:s system, äganderättigheter.

Recommendation 7: Delivery versus payment (DVP)

CSDs should eliminate principal risk by linking securities transfers to funds transfers in a way that achieves delivery vs payment.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 7 är uppfylld.

Överväganden

Alla instruktioner i samband med en transaktion som innefattar betalning i VPC:s system avvecklas med DVP. I själva systemet övervakas inte användningen av FOP-transaktioner 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:s system bruttoavvecklas med leverans mot betalning (Delivery Versus Payment, DVP). Leverans, debitering av säljarens värdepapperskonto och kreditering av köparens konto sker samtidigt. Både leverans och betalning är oåterkalleliga när kontona har debiterats och krediterats. Dessa förfaranden ger en rättsligt säker DVP

som minimerar risken vid investeringar för VPC:s deltagare. VPC har ingen kontroll över de förfaranden som deltagarna tillämpar för sina kunder och själva systemet tillhandahåller inte DVP på den nivån.

Transaktioner utan likvid (Free of Payment, FOP), 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. Transaktioner utan likvid kan därför vara en intressant indikator för de transaktioner på en marknad som inte avvecklas med DVP. VPC övervakar inte deltagarnas användning av FOP-transaktioner i sitt system. Regler och förfaranden för DVP finns i VPC:s allmänna villkor.

Recommendation 8: Timing of settlement finality

Final settlement should occur no later than the end of the settlement day. Intraday or real-time finality should be provided where necessary to reduce risks.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 8 är uppfylld.

Överväganden

Slutgiltig avveckling sker vid tre fastställda tidpunkter per dag för transaktioner som ingår i AM-avvecklingen och vid fyra fastställda tidpunkter per dag för transaktioner som ingår i PM-avvecklingen. Detta tillsammans med tydliga villkor och att 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 VPC:s 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 blockerar 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 försättas 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. Det finns tre sådana avvecklingsomgångar för AM och fyra för PM. Med fyra avvecklingsomgångar för PM respektive tre avvecklingsomgångar för AM per dag, tillsammans med tekniska nettningfunktioner, 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 marknadsdeltagarna under systemets uppbyggnad. Deltagarna ansåg dock att övergången till ett system med löpande avveckling skulle bli alltför dyr. VPC har fört diskussioner om att öka antalet avvecklingsomgångar eller övergå till löpande avveckling, men marknadsdeltagarna 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.

VPC 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, at 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 VPC:s system sker brutto VPC beviljar intradagskredit för Riksbankens räkning, men eftersom VPC inte tillhandahåller kredit i samband med avveckling är rekommendation 9 inte tillämplig för VPC.

Redogörelse

VPC agerar inte som långgivare och beviljar inte på något sätt kredit till deltagarna. VPC:s 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. VPC 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 the ultimate 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 members from potential losses and liquidity pressures arising from the failure of the cash settlement agents 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:s avvecklingssystem sker i centralbankspengar. Avvecklingen i svenska kronor sker på särskilda Riksbankskonton som administreras av VPC,²¹ medan avvecklingen i euro sker via Target2-systemet och Suomen Pankki. De deltagare som inte är medlemmar i RIX-systemet eller Target 2-systemet anlitar en likvidbank för sin likvidhantering. Avveckling mellan deltagare som inte är likvidbanker sker via konton hos de affärsbanker som agerar likvidbanker.²²

Kommentar

Det finns nio deltagare i SEK som agerar likvidbanker 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 medlem i Riksbankens system för stora betalningar, RIX. För närvarande innebär kostnadsnivåerna i RIX-systemet att stora avvecklingsvolymerna krävs för att en bank ska ha möjlighet att agera likvidbank.

Redogörelse

I svenska kronor har likvidbankerna särskilda konton för centralbankslikviditet och tillhörande kreditkonton. Även om det är VPC 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 löpande 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 Riksbankens ordinarie centrala betalningssystem, RIX. Säkerhet kan ställas för krediter i samband med avvecklingen med hjälp av s.k. säkerhetskonton och de kreditkonton som administreras av VPC och som är kopplade till kontona för centralbankslikviditet. RIX-systemet har i stort sett bedömts uppfylla kraven i CPSIPS (Core principles for systemically important payment

²¹ VPC:s administration av dessa konton och båda parternas rättigheter och skyldigheter beskrivs i avtalet mellan Riksbanken och VPC, se www.riksbank.se.

²² Det finns elva likvidbanker i VPC-systemet: nio affärsbanker, Riksbanken samt Riksgäldskontoret.

systems) enligt IMF:s utvärderingar av den finansiella sektorns stabilitet (Financial Sector Assessment Program, FSAP)²³ och Riksbankens utvärdering. För resultatet av Riksbankens utvärdering, se www.riksbank.se.

Eftersom Riksbanken inte erbjuder avveckling i euro har VPC löst detta genom medlemskap i Target2 via Suomen Pankki och får därigenom tillgång till euro. För att avveckla betalningar i euro överför likvidbankerna medlen till VPC:s konto hos Suomen Pankki. VPC:s juridiska experter har utvärderat det stöd som ges i finländsk lagstiftning och i VPC:s avtal med Suomen Pankki och konstaterar att där finns stöd för att separera klientmedel på klientkonton så att likvidbankerna inte löper någon kreditrisk pga. VPC. Varje likvidbanks insättningar på detta konto speglas till likvidavvecklingskonton i VPC:s system. Avveckling sker via dessa likvidavvecklingskonton och behållningen överförs därefter från VPC:s konto hos Suomen Pankki till varje likvidbanks centralbankskonto. Det är alltså i stort sett samma rutiner i Sverige och Finland, men den rättsliga statusen för kontona i VPC:s system ser annorlunda ut.

Alla som deltar i VPC-systemet som också är deltagare i berörd centralbanks system för stora betalningar och uppfyller VPC:s krav kan bli likvidbanker. I Sveriges fall innebär det medlemskap i RIX. För närvarande agerar nio affärsbanker likvidbanker i svenska kronor och sju är likvidbanker i euro. I svenska kronor ansvarar fem av likvidbankerna för 97 procent av den centralbankslikviditet som används i systemet. Exponeringen mot dessa banker är därför stor och innebär en koncentrationsrisk. Dock står likvidbankerna under tillsyn av Finansinspektionen i hemlandet och när en bank väl har godkänts som likvidbank fortsätter VPC 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 kostnadsnivån 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:s system 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 II: Operational reliability

Sources of operational risk arising in the clearing and settlement process should be identified and minimised through the development of appropriate systems, controls and procedures. Systems should be reliable and secure, and have adequate, scalable capacity. Contingency plans and back up facilities should be established to allow for timely recovery of operations and completion of the settlement process.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation II är uppfylld.

Överväganden

VPC har rutiner för att identifiera, övervaka och hantera operativ risk. Detta innebär beredskapsplaner och lämpliga backsystem. VPC har en oberoende funktion som följer upp operativa risker. Funktionen rapporterar direkt till ledningen och förser denna med regelbunden information om systemets operativa status.

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

VPC:s internrevision har under år 2008 granskat incidenthanteringsförfaranden inom bolaget. Utfallet av denna revision var att rutinerna för incidenthantering bedömdes som tillfredsställande.

Under 2008 var VPC-systemets tillgänglighet 100,00 procent.

²³ IMF, Sverige: 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, augusti 2002, se www.imf.org.

Redogörelse

Varje år genomförs en riskutvärdering av alla affärsområden inom VPC. En annan viktig del i arbetet med operativ risk är att VPC också följer upp tidigare operativa incidenter för att försöka få en bild av underliggande risker.

VPC 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 VPC:s 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 VPC:s krishanteringsfunktioner

Riskhanteringsfunktionen är inte placerad inom något specifikt affärsområde utan rapporterar direkt till VPC:s VD. Varje år genomförs en riskinventering där varje affärsområde identifierar och rangordnar sina egna operativa risker. Dessa risker sammanställs och läggs fram för ledningen tillsammans med förslag om hur riskerna ska minskas. Riskhanteringsfunktionen kontrollerar även VPC:s förfaranden för hantering av operativ risk och varje år genomförs en extern revision.

VPC:s 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. Minst två revisioner av IT-systemet och dess säkerhet genomförs årligen, den ena av externa revisorer. Även internrevisionen genomför IT-revisioner. 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. VPC använder ISO 27002-standard²⁴ som en referensram och anser sig uppfylla de standarder som är relevanta för verksamheten. Man har nyttjat extern expertis för att bedöma VPC:s grad av informationssäkerhet. I den bedömdes VPC ha en hög standard för informationssäkerhet och bedömdes uppfylla kraven i ISO 27002 samt andra vedertagna *best practices* för informationshantering. VPC är dock inte certifierat enligt ISO 27002. Internationellt sett är det få centrala värdepappersförvarare som är certifierade enligt ISO 27002.

VPC har utarbetat beredskapsplaner för att hantera de operativa risker som har identifierats. Dessa omfattar såväl lokala störningar som omfattande katastrofer²⁵ och hanteras med hjälp av ett andra driftsställe med fristående infrastruktur på lämpligt avstånd från VPC:s huvuddriftsställe samt en tredje anläggning för backuphantering. Både beredskapsplaner och anläggningar testas regelbundet, minst två gånger per år och 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 en timme vid enklare avbrott. VPC har en förteckning över de infrastrukturleverantörer som man anlitar och övervakar dessa leverantörer och sitt beroende av dem.

VPC har dessutom utrett hur man skulle hantera en situation där VPC:s datasystem blir otillgängligt. Man kräver också att deltagarna bevarar ett register över sina transaktioner så att de kan återskapa dessa om VPC:s system skulle falla. Verksamheten i samband med detta krav följs upp vid VPC:s bilaterala möten med deltagarna. VPC har även en manuell process för att tömma de likvidavvecklingskonton som VPC administrerar för Riksbanken. Denna process testas regelbundet tillsammans med Riksbanken och ett antal deltagare.

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

²⁴ ISO 27002 ersatte ISO 17799.

²⁵ Ett exempel på omfattande katastrofer är New York II september 2001.

All data kopieras löpande till två separata driftställen så snart den tas emot eller genereras av VPC:s system. 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.

Under 2008 genomfördes en internrevision av incidenthanteringsförfarandena med hjälp av extern expertis. Detta initierades av internrevision. Den senaste årliga utvärderingen av VPC:s operativa risker genomfördes under våren 2008.

VPC 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 2008 var tillgängligheten 100,00 procent, dvs året förlöpte helt avbrottsfritt.

Kapacitet och transaktionsvolym övervakas både dagligen och veckovis. För att bedöma den maximala kapaciteten genomförs belastningstester i en testmiljö. VPC har dessutom en licensieringsmodell upprättad tillsammans med sin dataleverantör för att göra det möjligt för VPC att med licensnycklar i realtid kunna öka sin datakapacitet. Funktionen har använts vid ett par tillfällen under 2008.

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 a custodian's creditors.

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 stöder åtskillnad av kundernas värdepapper, något som också har stöd i tillsynsmyndighetens föreskrifter. Enheter som förvarar värdepapper står under Finansinspektionens tillsyn.

Redogörelse

I 3 kap. 2 § LKF anges vilka juridiska personer som kan antas som kontoförande institut av en central värdepappersförvarare. Dessa är bland andra centralbanker, andra clearingorganisationer, andra centrala värdepappersförvarare och företag som bedriver värdepappersrörelse som står under Finansinspektionens tillsyn. I praktiken står alla finansinstitut som agerar för annans räkning inom den centrala värdepappersförvararen under tillsyn av behörig myndighet.

Enligt 8 kap. 34 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden ska ett värdepappersinstitut hålla en kunds finansiella instrument avskilda från institutets tillgångar, om inte kunden uttryckligen har godkänt något annat. En utförligare redogörelse för detta finns i 10 kap. 2 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16). 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 konto hos VPC genom ett kontoförande institut.

Finansinspektionen utövar tillsyn över finansinstitutet. Om en investerare gör förlust av sina finansiella instrument och medel hos till exempel ett värdepappersinstitut med anledning av att förvaltaren gör sig skyldig till bedrägeri och inte fullgör sin skyldighet att hålla tillgångarna åtskilda, är det ytterst lagen (1999:158) om investerarskydd som skyddar varje kunds tillgång upp till 250 000 svenska kronor.

Recommendation 13: Governance

Governance arrangements for CSDs and CCPs should be designed to fulfil public interest requirements and to promote the objectives of owners and users.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 13 är uppfylld.

■ Överväganden

VPC offentliggör information om ledningen både i sina årsredovisningar och i Disclosure Framework²⁶. I dessa publikationer och på hemsidan redovisas styrelseledamöternas namn och erfarenhet. VPC offentliggör viktiga styrelsebeslut och informerar deltagarna om relevanta beslut. Förändringar av regler och förfaranden utarbetas med beaktande av deltagargruppernas synpunkter. VPC 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. Inför 2009 års utvärdering är en viktig faktor hur Euroclearaffären i förlängningen påverkar ledningsstrukturen.

Redogörelse

VPC ägs sedan december 2006 av NCSD Holding. I september 2008 beslutade Finansinspektionen att godkänna Euroclears ansökan om ägarprövning och bevilja bolaget tillstånd till att indirekt förvärva VPC, genom ett direktförvärv i NCSD Holding med 100 procent av aktierna. Affären slutfördes den 31 oktober 2008. Euroclear agerade sedan tidigare på den belgiska, holländska, franska, brittiska och irländska marknaden.²⁷

Euroclear är ett så kallat användarägt infrastrukturföretag vilket är vanligt hos värdepappersförvarare.²⁸ Euroclear har cirka tvåhundra ägare, mest banker, som alltså även är användare. Bland dessa cirka tvåhundra ägare finns bland andra SEB, Nordea och SHB representerade. SEB är en av Euroclears största ägare med omkring tre procents ägande. Euroclears enskilda ägare äger alltså ganska små andelar var.

Fram till 2011, då VPC planeras att migrera till Euroclears nya gemensamma plattform, kommer VPC behålla sitt nuvarande IT-system.²⁹ Därför kommer vissa funktioner överlappa fram till lanseringen av den gemensamma plattformen.

Allmänintresset i värdepappersavveckling har stöd i svensk lagstiftning, nämligen i VpML enligt vilken alla börs- och clearingorganisationer ska driva sin verksamhet så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras. Värdepappersavvecklare ska dessutom tillgodose de säkerhetskrav som är förenade med en sund verksamhet.

Euroclear har som princip att etablera rådgivande marknadskommittéer (Market Advisory Committee, MAC) i alla länder där man är verksam. I januari 2009 etablerades denna typ av rådgivande kommittéer både i Sverige och Finland. 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 de myndigheter som är aktiva på marknaden. Ordförande i kommittén är en av användarrepresentanterna. Vid kommitténs möten deltar ledande befattningshavare inom Euroclear.

Utöver tillsynsmyndighetens lämplighetsprövning övervakas VPC:s 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 VPC:s webbplats finns information både på engelska och svenska om VPC:s ledning, mål och verksamhetsstruktur. VPC:s övergripande mål ses över regelbundet och kan ändras vid styrelsens årliga strategimöte. Styrelsen i VPC består av sju ledamöter varav två av dessa utgör verkställande direktörerna i VPC respektive APK OY, en representant från Euroclear, en från Euroclearkoncernen oberoende person, f d verkställande direktören i VPC (styrelseordförande) samt två arbetstagarrepresentanter. Denna information och ledamöternas namn finns på VPC:s webbplats.

Recommendation 14: Access

CSDs and CCPs should have objective and publicly disclosed criteria for participation that permit fair and open access.

²⁶ 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_D70528_final.pdf.

²⁷ För mer information, se euroclear.com.

²⁸ Även VPC är användarägt.

²⁹ Genom den gemensamma plattformen kommer alla Euroclear-CSD:er kunna avveckla gränsöverskridande transaktioner som om de var domestiska, med domestiska priser, med motparter i sju europeiska marknader.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 14 är uppfylld.

Överväganden

Kriterierna för deltagande i VPC:s system är objektiva eftersom de inriktas på de egenskaper som deltagarna måste ha för att inte orsaka störningar i avvecklingsprocessen. Kriterierna anges tydligt i VPC:s regelverk som finns på VPC:s webbplats. Kriterierna för VPC:s utträdesförfaranden anges i VPC:s allmänna villkor.

Redogörelse

Enligt VpML och LKF ska clearingorganisationer och centrala värdepappersförvarare ha rättvisa och öppna kriterier för medlemskap. Kriterierna för deltagande i VPC:s avvecklingssystem omfattar bland annat god ledning, tillräckligt kapital, en riskhanteringsorganisation som kan hantera oförutsedda händelser vid värdepappersavveckling samt teknisk kapacitet att fungera i VPC:s system. VPC har harmoniserat de svenska och finländska förfarandena för ansökan om medlemskap liksom själva instruktionerna för ansökan. Processen har på så vis blivit mer öppen för deltagare som vill delta på ytterligare en marknad.

I VPC:s allmänna villkor anges förfaranden för upphörande av medlemskap. VPC kan inte ensidigt utesluta en deltagare från systemet, såvida inte deltagaren har betalningssvårigheter eller på annat sätt har brutit mot systemets regler. VPC har utsett en kontaktperson som ska bistå vid eventuella problem eller missnöjdhet med tillämpningen eller befintliga processer.

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 VPC:s kostnader. Kostnaderna ses regelbundet över och särskilda undersökningar har genomförts av externa experter. VPC träffar medlemmarna enskilt och vid regelbundna medlemsmöten. Medlemmarna har möjlighet att lämna förslag och tala om huruvida de är nöjda med VPC:s tjänster mellan de regelbundna undersökningarna. Bankerna är dessutom nöjda med systemet för avvecklingscykler och har varken behov eller önskemål om att förändra systemet som finns idag. I de intervjuer som gjordes av Riksbanken och Finansinspektionen 2006 framgick det att deltagarna generellt sett är nöjda med den service de får och dessutom är mycket nöjda med systemets tekniska tillförlitlighet. VPC testar sin kapacitet och har genomgående haft en mycket hög tillgänglighet.

Redogörelse

VPC-systemet är föremål för regelbundna interna kontroller av prissättning och kostnader. VPC jämför sina IT-kostnader, som är den största kostnadsposten, med kostnader hos andra leverantörer av IT-tjänster där så är möjligt. En ökad kostnadseffektivitet har också resulterat i ett antal prissänkningar för deltagarna de senaste åren. VPC jämför även sina priser med andra centrala värdepappersförvarare i Norden och övriga Europa. Denna visar att VPC har konkurrenskraftiga priser. Det har dock visat sig vara svårt både för VPC 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, medlemsmöten och medlemsbesök.³⁰ Riksbankens och Finansinspektionens intervjuer med deltagarna, som genomfördes 2006,³¹ visar att dessa generellt sett är nöjda med de tjänster som VPC

³⁰ I VPC:s fall är kunderna deltagarna i systemet.

³¹ 2006 intervjuades tio av VPC:s deltagare om vad de tyckte om VPC och hur VPC:s tjänster fungerade. Detta planeras var tredje år i samband med utvärderingen av VPC.

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 VPC brukar hantera dessa. Varje deltagarförslag numreras så att kunderna kan följa hanteringen av deras förslag. VPC övervakar även driftsäkerheten och kapaciteten.³²

Metoden för faktisk avveckling innefattar att blockera de likvida medel som behövs och hålla kvar dem i systemet tills det är tid för avveckling. Avveckling sker vid tre skilda tidpunkter under dagen för AM och fyra gånger under dagen för PM. VPC-systemet har utformats för att tillhandahålla löpande bruttoavveckling, men tillhandahåller skilda avvecklingsomgångar för att tillgodose önskemålen från deltagarna. När detta avvecklingsförfarande infördes påpekade Riksbanken att användningen av avvecklingscykler i stället för realtidsavveckling skulle medföra att likviditet läses in i systemet, vilket inte är fallet vid löpande bruttoavveckling. 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 stora mängder likviditet i systemet, dvs. 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 överförs 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 and standards

Securities settlement systems should use the international communications procedures or standards in order to facilitate efficient settlement of cross-border transactions.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 16 är uppfylld.

Överväganden

VPC tillhandahåller internationella meddelandestandarder och internationella kommunikationsnätverk.

Redogörelse

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

Recommendation 17: Transparency

CSDs and CCPs should provide market participants with sufficient information for them to identify and evaluate the risks and costs associated with using the CSD or CCP services.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 17 är uppfylld.

Överväganden

VPC ger allmänheten information om kostnaderna för VPC:s olika tjänster, tillgänglighet och andel transaktioner som avvecklas i tid. Denna information gör det möjligt att bedöma de risker och kostnader som är förknippade med systemet. Regelbundet uppdaterad information finns på engelska och oftast även på svenska.

³² Se rekommendation II.

Redogörelse

VPC informerar användarna om de risker och kostnader som är förknippade med VPC:s tjänster. I VPC:s Allmänna villkor för kontoföring och clearing, som publiceras på den allmänna webbplatsen, varnas deltagarna för risken att deras transaktion kanske inte avvecklas om deras motpart inte fullgör sina åtaganden. Publiceringen av statistik över transaktioner där deltagarna inte fullgjort sina åtaganden bidrar också till denna medvetenhet. Information om sådana transaktioner, om ansvariga deltagare och om värdepappren finns tillgänglig för VPC:s deltagare på den behörighetsskyddade delen av webbplatsen.

Beträffande Code of Conduct gjordes under 2008 den årliga rapporteringen till EU kommissionen avseende pristransparens och tillgänglighet. När det gäller serviceutbud och separation av redovisning kommer den första rapporteringen att ske under våren 2009 avseende läget per 2008-12-31. Då görs en uppdelning av intäkter och kostnader per tjänst. Denna information kommer att granskas av bolagets externa revisorer innan den rapporteras till Finansinspektionen.

Deltagarna kan få viss information om operativ risk genom VPC:s tillgänglighetsstatistik och störningsrapporter som publiceras på den allmänna webbplatsen och presenteras på medlemsmöten. VPC har även besvarat ECSDA Disclosure Framework³³ som behandlar risk management frågor, däribland frågor om operativa risker.

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

Information om kostnaderna för att ansluta sig till VPC och om löpande kostnader för de olika tjänsterna finns på webbplatsen i enlighet med Code of Conduct. Denna information är fritt tillgänglig på svenska och uppdateras regelbundet.

De intervjuade deltagarna är i stort sett nöjda med den information de får från VPC. De anser att VPC:s prislista och fakturor är tydliga, de får information om störningar och regelverksförändringar i tid och är nöjda med medlemsmötena.

Svenska VPC har en webbplats som finns på www.euroclear.com där man kan välja språk mellan svenska och engelska. Statistik och annan landsspecifik information redovisas per land. Koncernaspekten försvårar dock en tydlig åtskillnad mellan koncernens organisationsstruktur och dess rättsliga struktur.

Recommendation 18: Regulation and oversight

Securities settlement systems should be subject to transparent and effective regulation and oversight. Central banks and securities regulators should cooperate with each other and with other relevant authorities.

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.³⁴

Finansinspektionen

Reglering och tillsyn

För att bedriva clearingverksamhet krävs tillstånd enligt VpML. VPC har fått ett sådant tillstånd av Finansinspektionen, som också utövar tillsyn. För sin tillsyn har Finansinspektionen rätt att begära in den information man behöver från såväl VPC som någon annan. Finansinspektionen har också rätt att genomföra undersökningar på plats. Uppfyller inte VPC de krav som gäller för att bedriva clearingverksamhet har Finansinspektionen rätt att återkalla tillståndet, vilket innebär att verksamheten måste upphöra.

³³ 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.

³⁴ 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.

■ Finansinspektionens befogenheter framgår av VpML. Regleringen omfattar utöver det företag som fått tillstånd till clearingverksamhet även clearingdeltagarna.³⁵

Tillsynen av börs- och clearingorganisationer utövas löpande primärt av en tillsynsgrupp om tre personer inom Avdelningen för marknadstillsyn. Tillståndsärenden hanteras av Rättsavdelningen. Frågor om tillsyn och analyser av särskilda riskområden hanteras av avdelningen för Stabilitetstillsyns riskanalysenheter, som gör undersökningar utifrån aktuell tillsynsplan.

Mål för tillsynen

Finansinspektionen är en myndighet med ansvar för tillsynen över finansiella marknader, marknadsplatser och finansiella företag. De övergripande målen är att bidra till det finansiella systemets stabilitet och effektivitet samt att verka för ett gott konsumentskydd. För att uppnå dessa mål utformar Finansinspektionen regler för finansiell verksamhet, lämnar tillstånd, utövar tillsyn och analyserar omvärldsförändringar. Företag under Finansinspektionens tillsyn inbegriper bland annat banker och övriga kreditinstitut, värdepappersbolag, fondföretag, börser, clearingorganisationer och försäkringsbolag.

I den finansiella sektorn är riskerna inte jämnt fördelade eftersom företagen är av olika storlek och typ. Finansinspektionen tillämpar därför en tillsynsstrategi där riskbedömningen görs i två steg:

- Först kategoriseras de finansiella företagen efter vilken betydelse de har på den finansiella marknaden. Både verksamhetens inriktning och verksamhetens omfattning beaktas.
- Sedan bedöms sannolikheten för att störningar ska inträffa i företagen och hänsyn tas till bl.a. spridningsriskerna. Därefter delas företagen in i fyra olika kategorier som utgår från storlek och verksamhetsinnehåll. Finansinspektionens bedömning av eventuella akuta problem, eller mer långsiktiga risker för störningar, avgör därefter intensiteten i tillsynen, och vilka analyser och tillsynsåtgärder som ska göras.

De mest prioriterade företagen är för närvarande de fyra stora bankkoncernerna samt Nasdaq OMX Stockholm och VPC. Dessa bedöms var och en ha en betydande påverkan på den finansiella marknaden och blir därför föremål för mer omfattande undersökningar och tillsynsåtgärder.

Finansinspektionens övergripande mål och verksamhetsinriktning framgår av bland annat årsredovisningen och verksamhetsinriktningsdokumentet. Dessa och andra dokument finns tillgängliga på hemsidan (www.fi.se). På hemsidan återfinns också olika tillsynsrapporter, till exempel den årliga rapporten över finanssektorns stabilitet. I rapporten "Clearing och avvecklingsrisker" (FI Dnr 02-3436-000) beskrivs avvecklingsriskerna i systemviktiga institut, hur tillsynen av dessa bedrivs och hur den bör bedrivas i framtiden för att garantera att regelverk och i internationella standarder uppställda krav uppfylls. Vidare diskuteras rollfördelningen mellan Finansinspektionen och Riksbanken.

Löpande rapportering till myndigheten

Finansinspektionen träffar regelbundet representanter från VPC för att gå igenom samtliga förändringar i verksamheten i enlighet med en fast agenda som omfattar bland annat förändringar i produkter och tjänster, organisation, system och regelverk. VPC rapporterar kvartalsvis finansiell information till FI. För väsentliga händelser, till exempel att VPC inte kan uppfylla sina åtaganden mot kunder eller fel i tekniska system, finns en rapporteringsskyldighet enligt Finansinspektionens allmänna råd. Rapporteringsskyldigheten för outsourcad verksamhet åligger VPC. En förutsättning för outsourcing är att Finansinspektionen genom VPC har full insyn.

Samarbete med utländska myndigheter

Finansinspektionen och dess finska motsvarighet Rahoitustarkastus har ingått ett samarbetsavtal om tillsynen av VPC. 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. VPC är dock fortsättningsvis ett svenskt bolag som lyder under svensk lag och står under Finansinspektionens tillsyn. Finansinspektionen har etablerat ett samarbete med

³⁵ För de deltagare som ska delta i clearingverksamheten för annans räkning, krävs att de antingen är finansiella institut under Finansinspektionens tillsyn eller utländska företag under motsvarande tillsyn i sitt hemland. Clearingdeltagare som enbart ska delta i clearingverksamheten för egen räkning och inte står under FI:s tillsyn eller motsvarande tillsyn i sitt hemland är skyldiga att, på FI:s begäran lämna uppgifter om förhållanden som rör deltagandet i clearingverksamheten.

den belgiska tillsynsmyndigheten och kommer inom kort att ingå ett Memorandum of Understanding (Mou) med övriga tillsynsmyndigheter och centralbanker rörande tillsyn och övervakning av Euroclear.

Riksbanken

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

Övervakning

Grunden för Riksbankens övervakningsroll återfinns i Riksbankslagen³⁶ 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 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 nödkrediter. Om en kris trots allt inträffar ska Riksbanken ha förmåga 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 de tekniska systemen. 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 förmå aktörerna att agera genom så kallad "moral suasion"³⁷. Två uttryck för detta är publiceringen av utvärderingarna samt presentationen av resultaten av övervakningsarbetet i Riksbankens rapport *Finansiell stabilitet*.

Riksbanken har fastställt att VPC är systemviktigt eftersom de värden som avvecklas i VPC-systemet är stora och de avvecklade värdepappren används som pant i RIX. Störningar i VPC:s 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:s system och utvärderar det årligen utifrån CPSS ISOCO:s rekommendationer för system för värdepappersavveckling (*Recommendations for Securities Settlement Systems*).

I övervakningen strävar Riksbanken efter att bedöma om VPC har förfaranden och rutiner som minimerar avvecklingsrisker. Utvärderingen av VPC:s system utifrån CPSS-ISOCO:s rekommendationer är viktig för denna bedömning. Vid en 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:s system och de risker som är förknippade med att använda systemet är mycket viktigt 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 varav tre arbetar med clearing och avvecklingsfrågor. Dessutom finns specialistkompetens inom områdena riskhantering, juridik och IT att tillgå inom Riksbanken.

Riksbanken publicerade en allmän beskrivning av sin roll 1995.³⁸ En presentation av Riksbankens syn på sitt uppdrag publicerades 1997³⁹ och en beskrivning av Riksbankens roll som övervakare publicerades 2001.⁴⁰ Såväl dessa publikationer som tal och remissvar som rör de

³⁶ Lag (1988:1385) om Sveriges riksbank

³⁷ "Moral suasion" innebär informella påtryckningar, snarare än formella maktmedel.

³⁸ *Finansmarknadsrapport 1995:1*

³⁹ *Finansmarknadsrapport 1997:1*

⁴⁰ Martin Andersson, Gabriela Guibourg och Björn Segendorf, *Riksbankens roll som övervakare i den finansiella infrastrukturen*, Penning- och valutapolitik 2001:3

finansiella marknaderna finns tillgängliga på Riksbankens hemsida. Den fullständiga utvärderingen av VPC finns också tillgänglig 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 VPC för att diskutera VPC:s verksamhet. Dessa möten fokuserar på VPC:s verksamhet, systemdrift och riskhantering.
- Den årliga utvärdering av VPC enligt internationella standarder, som medför att VPC årligen uppdaterar den information som tillhandhålls Riksbanken för detta ändamål.

Inom ramen för sitt internationella arbete deltar Riksbanken också aktivt i insamling av information och statistik för olika ändamål.

Internationellt samarbete

Riksbanken och den finländska centralbanken, Suomen Pankki, har under en tid haft ett avtal om samarbete rörande övervakningen av VPC och den finska motsvarigheten APK. De två centrala värdepappersförvararna bildade NCSD Group.⁴¹ De båda centralbankernas samarbete lades på is efter Euroclears uppköp av VPC och APK.

Eftersom Euroclears huvudsäte finns i Belgien leder Belgiens centralbank (NBB) övervakningssamarbetet för de gemensamma frågorna inom Euroclearkoncernen där berörda länders centralbanker och tillsynsmyndigheter deltar.⁴² Riksbanken har etablerat ett samarbete med NBB och kommer inom kort att ingå ett Memorandum of Understanding (MoU) med övriga tillsynsmyndigheter och centralbanker rörande tillsyn och övervakning av Euroclear.

Recommendation 19: Risks in cross-border links

CSDs that establish links to settle cross-border trades should design and operate such links to reduce effectively the risks associated with cross-border settlements.

Bedömning

Riksbanken och Finansinspektionen bedömer att rekommendation 19 är uppfylld.

Överväganden

Mindre än en procent av VPC:s transaktioner hanteras via länkar. VPC har gjort en riskanalys både av sina FDP- och DVP-länkar. Huvuddelen av VPC:s verksamhet via länkar sker FDP utan preliminära överföringar. Detta förfarande medför liten risk för VPC. En mindre andel av dess länkade transaktioner sker via DVP-länkar. VPC 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 VPC övervakar regelmässigt sina depåbanker varvid de risker som nämns i det här sammanhanget minimeras.

Redogörelse

VPC har länkar till andra centrala värdepappersförvarare av två skäl. Dels för att underlätta överföringen av värdepapper som är listade på fler än en aktiebörs och dels för att hantera utländska värdepapper som förvaras på VPC:s servicekonton. Servicekonton är konton för slutanvändare som VPC tillhandahåller i VPC-systemet för en deltagares räkning. Under 2008 hanterade VPC 7600 instruktioner via länkar.

⁴¹ Överenskommelse mellan Riksbanken och Suomen Pankki om samarbete rörande övervakning av de centrala värdepappersförvararna VPC AB och Suomen Arvopaperikeskus Oy, 18 januari 2006. Se www.riksbank.se.

⁴² De länder vars centralbanker och finansinspektioner som idag deltar i samarbetet är Belgien, Nederländerna, Frankrike, Storbritannien och Irland.

■ För värdepapper som är listade på fler än en aktiebörs har VPC upprättat antingen direkta eller indirekta Free of Payment-länkar (FOP-länkar). Direkta FOP-länkar har upprättats med den danska värdepappersförvararen VP A/S, den brittiska värdepappersförvararen CrestCo Ltd., den finska värdepappersförvararen APK Oy och den schweiziska värdepappersförvararen SIS AG (SegalInterSettle). Indirekta FOP-länkar har upprättats med Danmark via Danske Bank, Finland via Nordea, Island via Handelsbanken, Norge via SIS och USA via Brown Brothers Harriman and Company (BBH).

I anslutning till servicekontot har VPC upprättat ett antal Delivery versus Payment-länkar (DVP-länkar) för värdepapper i Euroclear och för värdepapper i USA. För värdepapper på servicekonton i Euroclear har VPC upprättat en direkt DVP-länk i affärsbankspengar. Vid avveckling av instruktioner via denna länk använder VPC servicekontokunden som likvidbank medan VPC själv är medlem i systemet för värdepappersavveckling. Detta innebär att servicekontokunden har ett likvidkonto i eget namn hos Euroclear för att täcka transaktionernas likvidled. Om en servicekontokund inte vill agera som likvidbank själv i Euroclear uppmanas kunden att använda en likvidbank för att hantera transaktionernas likvidled. På så vis blir det servicekontokunden eller likvidbanken som löper kreditrisken för Euroclear, medan VPC 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. VPC är inte en direkt medlem i avvecklingssystemet, utan har i stället ett värdepapperskonto hos BBH. Servicekontokunden har tillgång till ett likvidkonto hos BBH dit behållningen från värdepapperstransaktionerna förs.

Kontanta utbetalningar, exempelvis utdelningar via ovannämnda länkar, sätts in på VPC:s likvidkonton. Vid en utbetalning till likvidkontot gör VPC en valutatransaktion, överför medlen och betalar ut dem i svenska kronor till servicekontoinnehavarna. VPC tar en kreditrisk på den svenska banken för betalningar avseende värdepapper på servicekonton i Euroclear samt till BBH för betalningar avseende amerikanska värdepapper till dess att utdelningen krediteras servicekontoinnehavarna. VPC löper därför en kreditrisk för kontanta utbetalningar i samband med till exempel utdelningar, men inte för likvid som används vid avveckling av värdepappersaffärer.

VPC har gjort riskbedömningar för dessa länkar med betoning på operativa risker och beredskapsplaner. VPC övervakar även sina likvidbanker.

VPC tillåter inte preliminära överföringar. Kunderna informeras via VPC:s webbplats om hur länkarna fungerar och vilken depåbank som används så att de kan bedöma sin risk i förhållande till depåbanken när länkarna används.

Källförteckning

Lagar

Förmånsrättslagen (1970:979)
 Konkurslagen (1987:672)
 Lagen (1988:1385) om Sveriges Riksbank
 Lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument
 Lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument
 Lagen (1999:158) om investerarskydd
 Inkomstskattelagen (1999:1229)
 Lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden.
 Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden

Dokumentation

Svenska Fondhandlareföreningens regler för handel och avveckling av värdepapper
 Årsredovisning 2007
 Anvisning för ansökan om deltagande, VPC och APK
 Clearing och avveckling i VPC-systemet
 VPC Disclosure Framework, november 2008
 Allmänna villkor, kontoföring och clearing
 Prislista, VPC
 Särskilt beslut, Avvecklingsincitament, VPC
 Särskilt beslut, Avvecklingsschema, VPC
 Rapporten Finansiell stabilitet, Riksbanken 2002:2
 Avtal mellan Riksbanken och VPC AB
 Överenskommelse mellan Riksbanken och Suomen Pankki om samarbete rörande övervakning av de centrala värdepappersförvararna VPC AB och Suomen Arvopaperikeskus Oy, 18 januari 2006
 Samarbetsavtal mellan Finansinspektionen och Rahoitustarkastus om tillsynen av NCSD Group, september 2006
 Clearing och avvecklingsrisker, rapport den 24 oktober 2002, (FI Dnr 02-3436-000)
 Committee on Payment and Settlement Systems och Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, Recommendations for Securities Settlement Systems, BIS, november 2001
 Committee on Payment and Settlement Systems och Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, Assessment methodology for "Recommendations for Securities Settlement Systems", BIS, november 2002
 Committee on Payment and Settlement Systems, Central bank oversight of payment and settlement systems, BIS, 2005
 Committee on Payment and Settlement Systems, Core Principles for Systemically Important Payment Systems, BIS, januari 2001
 European Central Securities Depositories Association's First annual status report relating to its standards for the removal of Giovannini barriers 4 and 7
 Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper
 Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet.
 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 Country Report nr. 02/161, augusti 2002.

Övriga källor

www.euroclear.com
www.fi.se
www.riksbank.se
www.e24.se

