



# Juridisk Publikation

STOCKHOLM - UPPSALA - LUND - GÖTEBORG

DAN HANQVIST

Obligatorisk fullständig rapportering av derivattransaktioner

Särtryck ur häfte 1/2014

---

Nummer 1/2014

# OBLIGATORISK FULLSTÄNDIG RAPPORTERING AV DERIVATTRANSAKTIONER

Av Dan Hanqvist<sup>1</sup>

*“OTC derivatives played no significant role in [the financial crisis] as such. Nonetheless regulatory overkill directed at derivatives has followed and purports to be justified by it, in fact representing a combination of ideology, and old-fashioned political power-grab and cynical manipulation of public opinion.”*

—Schuyler K Henderson (2010)

*EU-förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (“EMIR”) föreskriver en rad nya skyldigheter för dem som använder finansiella derivat. Till skillnad från kravet att låta clara icke börshandlade derivat omfattar **rapporteringskravet** – som trädde i kraft i februari i år – i princip **alla** fysiska och juridiska personer som använder derivat. Tillsynen enligt EMIR delas mellan den Europeiska värdepappersmarknadsmyndigheten i Paris och Finansinspektionen och omfattar t ex förhör, platskontroller och tillgång till uppgifter om tele- och datatrafik. Överträdelse av EMIR kan rendera sanktionsavgifter på mångmiljonbelopp. I artikeln diskuteras och belyses rapporteringskravet, tillsynen och sanktionerna och några av de oklarheter och konceptuella och praktiska utmaningar som EMIR innebär för användarna av derivat.*

## I. INLEDNING

Med effekt från den **12 februari 2014** krävs enligt *2012 års EU-förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (“EMIR”)*<sup>2</sup> och *lagen (2013:287) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (“EMIR-L”)* i korthet att:

- *alla* typer av företag (även icke-finansiella företag och enskilda firmor) som ingår *derivatavtal* ska *rapportera* derivattransaktionerna till vissa transaktionsregister;
- parterna i derivatavtal måste skaffa sig *nya internationella organisationsnummer*;

<sup>1</sup> Advokat, jur kand, fil kand, LLM (Edin), Finance & Regulatory Counsel, Advokatfirman Roschier, Stockholm. – Jag vill tacka Lars Afrell (Svenska fondhandlareföreningen), Katarina Rykowska (NASDAQ OMX), Joakim Ahlgren (Swedbank) och mina kollegor Harem Mahir och Ludvig Lejon för värdefulla impulser och synpunkter. Åsikterna i artikeln är mina egna och delas inte nödvändigtvis av någon annan.

<sup>2</sup> Europaparlamentets och Rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister.

- *OTC-derivat*<sup>3</sup> som ingås av finansiella och vissa icke-finansiella företag ska *clearas*; och
- *sanktionsavgifter* kan utgå på upp till *50 miljoner kronor* för den som inte följer reglerna.

Dessutom införs krav på bilateral riskhantering för OTC-derivat samt enhetliga krav för centrala motparters och transaktionsregisters verksamhet.<sup>4</sup>

*I den här artikeln diskuteras i första hand rapporteringskravet och frågor som rör tillsynen av och beivrandet av brott mot detta krav, liksom det system som har upprättats för att möjliggöra rapporteringen. Rapporteringskraven och sanktionsmöjligheterna omfattar inte endast de finansiella marknadernas professionella aktörer utan gäller generellt för alla rättssubjekt som använder sig av derivat. Regleringen består till största delen av omedelbart tillämplig flerskiktig och komplex unionslagstiftning som ofta är otydlig och konceptuellt illa genomtänkt; den övervakas till stor del av unionens "federala" myndigheter (med de nationella myndigheternas bistånd). Brott mot unionsrätten kan rendera kännbara sanktionsavgifter av i allt väsentligt straffliknande karaktär. Regleringen ger således upphov till viss oro, såväl ur kostnads- som rättssäkerhets-synpunkt.*

## 1.1 DERIVAT

Det är notoriskt svårt att med juridisk precision definiera "derivat";<sup>5</sup> och kärt barn har många namn: här använder jag den kortare benämningen "**derivat**" istället för t ex "derivatkontrakt", "derivatavtal" eller "derivatinstrument". Det ska understrykas att *derivat är bilaterala avtal och inte något slags "sak"*.<sup>6</sup> Det

3 "OTC" står för "over-the-counter". "OTC-derivat" eller "OTC-derivatkontrakt" definieras som "derivatkontrakt vars handel inte genomförs på en reglerad marknad i den mening som avses i art 4.1.14 i direktiv 2004/39/EG eller på en marknad i ett tredjeland som anses vara likvärdig med en reglerad marknad i enlighet med art 19.6 i direktiv 2004/39/EG" (se art 2.7 EMIR). Den teknologiska utvecklingen har emellertid medfört att distinktionen mellan OTC- och börshandlade instrument har tunnats ut betydligt (se E Avgouleas, *The Mechanics and Regulation of Market Abuse* (2005) s 24).

4 Se art 1 EMIR.

5 Se A Hudson, *The Law on Financial Derivatives*, 5u (2012) § 1–06 ff och F Fuchs, *Close-out Netting, Collateral und systematisches Risiko* (2013) s 26. I S K Henderson, *Henderson on Derivatives*, 2u (2010) Appendix ges flera exempel på definitionsförsök; se också t ex 5 kap 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument och 6 kap 32 § försäkringsrörelselagen (2010:2043) för svenska försök. I Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsyns krav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 ("**CRR**") försöker man inte ens att definiera "derivatinstrument".

6 Se Henderson (2010) § 1.1.

finns alltså minst två parter. Att något är ett ”derivat” hindrar inte att det samtidigt kan vara något annat.<sup>7</sup>

I EMIR definieras ”derivat” och ”derivatkontrakt” genom hänvisning till en definition i annan EU-lagstiftning<sup>8</sup> som strängt taget endast omfattar ”finansiella derivatinstrument” och som avstår ifrån att ange någon ledande princip för hur ”derivat” känns igen. Istället nöjer den sig, som ofta i unionslagstiftningen,<sup>9</sup> med en katalog. Katalogen innehåller det odefinierade ordet ”derivatinstrument” – varför EMIR-definitionen blir cirkulär (vilket också är vanligt i EU:s lagstiftning) – och avslutas med en hänvisning till

”varje annat derivatkontrakt som [a] avser [dittills inte uppräknade] tillgångar, rättigheter, skyldigheter, index och åtgärder [...] och [b] anses ha egenskaper som andra derivat avseende finansiella instrument, med utgångspunkt från bland annat om det handlas på en reglerad marknad eller en handelsplattform, om clearing och avveckling sker via erkända system för clearing eller om de är föremål för regelmässiga marginalsäkerhetskrav”.

Det odefinierade uttrycket ”derivatkontrakt” ger inte mycket vägledning för att avgöra vad ett ”derivat” kan vara. De utgångspunkter som räknas upp (handel på reglerad marknad eller handelsplattform, clearing och marginalsäkerheter) är till yttermera visso *olämpliga avseende EMIR:s tillämpningsområde eftersom de alla är otypiska för OTC-derivat och EMIR ju delvis syftar till att få till stånd clearing och marginalsäkerheter avseende OTC-derivat där så inte redan sker idag*. Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (**”Esma”**)<sup>10</sup> och Kom-

7 Se Henderson (2010) § 1.2.

8 Se art 2.5 EMIR, som hänvisar till avsnitt C punkterna 4–10 i bilaga I till direktiv 2004/39/EG, såsom det har genomförts genom art 38 och 39 i förordning (EG) nr 1287/2006. I svensk rätt motsvaras detta av 1 kap 4 § första stycket pkt 5 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (**”LVPM”**), som omfattar ”sådana derivatinstrument” som kan hänföras till någon av de – delvis överlappande – kategorier som räknas upp i lagrummet utan att någon underliggande förenande princip nämns uttryckligen. I tysk rätt har man övergivit de tidigare försöken att definiera ”derivat” i generella termer (se H-D Assmann & U H Schneider (red), *Wertpapierhandelsgesetz. Kommentar*, 6u (2012) § 2 Rn 43). D Martin, É Dezeuze & F Bouazis, *Les abus des marchés* (2013) s 24 f menar att den franska rätten ger en konceptuell definition och inte blott en uppräknning. Som framgår av not 13 (nedan) är detta knappast rättvisande, utan även fransk rätt följer här unionsrättens katalogmetod.

9 Se A Couret & H Le Nabasque (red), *Droit financier*, 2u (2010) No 997.

10 För Esma (och övriga finansiella tillsynsmyndigheter på EU-nivå), se D Stattin & R Söderström, ”Tillsyn på den europeiska finansmarknaden efter finanskrisen – några implikationer för Sverige”, SvJT 2011 s 451 och R Söderström, ”Det nya finansiella tillsynssystemet inom EU – en ny fas?”, ERT 2012 s 26.

missionen har insett att den oklara definitionen kan ge upphov till en allvarlig risk för att EMIR tillämpas olika i olika medlemsstater.<sup>11</sup>

Minsta gemensamma nämnare hos normalt förekommande villkor i avtal som marknadsaktörer betraktar som ”derivat” – här kan vi bygga vidare på vad som ”anses” ha derivatens egenskaper enligt den katalog som gäller för EMIR – ger en operativ beskrivning av ”derivat” som *avtal genom vilka parterna kommer överens om betalningsströmmar sinsemellan (eller ibland leverans in natura) som beräknas utifrån angivna parametrar* (vanligen genom hänvisning till vissa tillgångsvärden, finansiella nyckeltal eller index, s k ”underliggande”)<sup>12</sup> där parternas prestationer principiellt sker vid olika tidpunkter.<sup>13</sup> Även denna beskrivning kan diskuteras eftersom också andra avtalstyper – t ex olika avtal om försträckning – kan beskrivas på i princip samma sätt. Värdet av t ex räntebärande obligationer är inte oberoende av prissättningen av räntederivat; tillgångstypernas värden påverkar varandra och det är inte självklart vilken av marknaderna som har en ”derivativ” prissättning,<sup>14</sup> särskilt inte om räntan är rörlig och (vilket vanligen sker) kopplas till ränteindex.<sup>15</sup> Derivat liknar ofta låneavtal mer än t ex köp av aktier och obligationer, bl a eftersom de inte är momentana utan har ett visst (längre) tidsglapp mellan partsprestationerna. I många fall – t ex vad gäller ränte-/valutaswappar – är derivaten knutna till ett lån under hela dess löptid. Just sådana ränte-/valutaswappar som säkrar ränte- respektive valutarisker i lån och andra finansiella åtaganden är nog de vanligast förekommande OTC-derivaten. Det är därför självklart att motpartsrisken i – kanske särskilt kontantavvecklade<sup>16</sup> – derivat medför en kreditrisk väsentligen motsvarande lånens;<sup>17</sup> och OTC-derivatens standard-

11 Se Esmas brev till Kommissionen 2004-02-14 (ESMA/2014/184) och Kommissionens svar 2014-02-26 (Markt/G2/PO/or/(2014) s 510569).

12 Jfr Henderson (2010) § 1.1.

13 Se A Hilling, *Income Taxation of Derivatives and Other Financial Instruments* (2007) s 20. Just detta tidsglapp förefaller vara det enda gemensamma drag som kan utläsas ur katalogen i I kap 4 § första stycket pkt 5 LVPM. Detta perspektiv verkar ligga till grund för den franska term som motsvarar ”finansiella derivatinstrument” i art 21 I-1-III A *Code monétaire et financier, instruments financiers à terme* (finansiella avtal ”på tid”), som utgörs av sådana *contrats à terme* som särskilt anges som en katalog per dekret (se dekretet no 2007-904 från 2007-05-15).

14 Se PVeronesi, *Fixed Income Securities* (2010) s 153.

15 Jfr definitionen av ”finansiellt instrument” i art 1.1(50) CRR: varje avtal som ger upphov till en finansiell tillgång för en part, samtidigt som en annan part ådrar sig en finansiell skuld eller utfärdar ett ägarandelsbevis. Referensräntorna diskuteras i D Hanqvist, ”Finansmarknadens referensräntor – särskilt om STIBOR”, JP 2013 s 81.

16 I kontantavvecklade derivat fullgörs parternas prestationer som betalningar. ”Fysisk” avveckling innebär att någon slags tillgång (finansiellt instrument, råvara) levereras. Kontantavveckling torde vara den dominerande formen för fullgörande av derivatåtaganden.

17 Se Henderson (2010) § 1.8. *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU. Report*

villkor föreskriver vanligen kvittning mellan derivat- och låneskulder.<sup>18</sup> Kreditderivat i form av en ”kreditlänkad obligation”<sup>19</sup> (*Credit Linked Note*) består av en obligation (utgiven av säljaren av kreditskydd)<sup>20</sup> som vid förfalldagen ska lösas till nominellt belopp om inget kreditfall inträffar och med belopp som i princip motsvarar förfallet belopp på underliggande risk vid kreditfall,<sup>21</sup> och en aktieindexobligation är en obligation med ”derivatinslag”.<sup>22</sup> De vanliga kategorierna ”swappar”, ”optioner” och ”terminer” kan alla i princip analyseras i termer av en eller flera optioner.<sup>23</sup> I ekonomiska termer kan i princip alla avtal analyseras och värderas som en uppsättning derivat; och det ekonomisk-matematiska derivatbegreppet överensstämmer inte nödvändigtvis med det rättsliga.<sup>24</sup> På ett grundläggande plan är det således långt ifrån klart exakt vilka avtalstyper som EMIR omfattar.

## 1.2 CLEARING AV OTC-DERIVAT

Finanskrisen har raskt resulterat i en våg av nya omfattande lagstiftningsåtgärder, för Sverige delvis på nationellt initiativ men främst med ursprung inom EU och den internationella diskussionen.<sup>25</sup> OTC-derivaten har tilldragit

(2009) (*“Larosièrere-rapporten”*) fokuserade särskilt på just kreditrisken mellan parterna (§ 94). Det dominerande standardavtalet för derivatkontrakt utanför den börshandlade sektorn, det s k ISDA-avtalet, handlar i princip uteslutande om hur motparts-/kreditrisken ska hanteras (jfr Fuchs (2013) s 20 f och Ch Köhler, *Die Zulässigkeit derivativer Finanzinstrumente in Unternehmen, Banken und Kommunen* (2012) s 12 f) och clearingkravet i EMIR syftar också till att hantera kreditrisken (se recit (81) CRR och, om än mindre tydligt, recit (9) EMIR). Jfr P Goris, *The Legal Aspect of Swaps* (1994) § 4–13; G Reiner, *ISDA Master Agreement. Kommentar* (2013) Einl Rn 3; och J Benjamin, *Financial Law* (2007) kap 2.

18 I 1992 års version av marknadsens troligen vanligaste standardavtal (ISDA Master Agreement) föreskrevs visserligen inte sådan kvittning i de förtryckta villkoren, men parterna lade regelmässigt till en kvittningsbestämmelse (se Reiner (2013) § 6 Rn 120); i 2002 års version framgår kvittningen redan av den förtryckta § 6(f), vilket i sig anses visa hur viktigt detta perspektiv är för marknadsaktörerna (se S P Bender, *Negotiating skills for the ISDA Master Agreement* (2011) s 87).

19 Termen används t ex i art 332.1(c) CRR.

20 Se Couret & Le Nabasque (2010) Nos 998 med n 2 (med hänvisning) och 1112.

21 Se bilaga I till Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2007:1) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

22 Se prop 2006:07:115 s 587 och 8 kap 25 § 1 c) LVPM. Finansinspektionen har definierat ”aktieindexobligation” som ”en finansiell produkt som består av en obligation (en skuld-förbindelse) och en option” (se rapport 2006:19 s 1).

23 Se Henderson (2010) § 1.3.

24 Se Hudson (2012) § 1–02.

25 Se t ex D Hanqvist, ”Den offentligrättsliga reaktionen på finanskrisen (I): Problemformulering och orsaker”, FT 2011 s 57 och ”Den offentligrättsliga reaktionen på finanskrisen (II): Kapital-et”, FT 2011 s 281; jfr Ch A E Goodhart, *The Regulatory Response to the Financial Crisis* (2009), L Dragomir, *European Prudential Banking Regulation and Supervision: The Legal Dimension* (2009/2012) och E Ferran, N Moloney, J G Hill, J C Coffee, *The Regulatory Aftermath of the Global Financial Crisis*

sig myndigheternas särskilda intresse. Det faktum att OTC-derivat ingås bilateralt mellan parter utanför särskilt reglerade marknadsplatser innebär att information om villkor och innehåll vanligtvis endast är tillgänglig för avtalsparterna. Det har ansetts att den därför bristande insynen i handeln med OTC-derivat – tillsammans med förekomsten av stora motpartsrisiker som inte hade åtgärdats genom tillräckliga säkerheter och en påtaglig koncentration av risker – bidrog till att förstärka finanskrisen,<sup>26</sup> delvis beroende på att (särskilt de europeiska) tillsynsmyndigheterna inte förstod hur derivaten hängde ihop.<sup>27</sup> Det kan dock noteras att *OTC-derivat inte är mindre transparenta för utomstående än andra bilaterala avtal, såsom t ex låneavtal. De typiska grundläggande villkoren för OTC-derivat är välkända på marknaden och bygger till det förkrossande flertalet på internationellt gångbara standarder.*

Clearingens grundtanke är att en ”central motpart” (”CCP”) – d v s ”en juridisk person som träder emellan motparterna i kontrakt som är föremål för handel på en eller flera finansmarknader och blir köpare till varje säljare och säljare till varje köpare”<sup>28</sup> – övertar de ursprungliga parternas respektive kreditrisk som därigenom s a s ”neutraliseras”<sup>29</sup> hos CCP:n (som också får realsäkerheter från parterna). Det vore främmande för både marknadskonventionen och normalt juridiskt språkbruk att säga att låneavtal ”avvecklas” – lånet *betalas*. Vid diskussionen om och regleringen av OTC-derivat bör detta hållas i minnet. Clearing och ”avveckling” av derivat liknar inte på ett meningsfullt sätt clearing och avveckling av aktier och obligationer. Det kan vara missvisande att säga att derivat ”säljs” eller ”omsätts” eller att tala om ”köpare” och ”säljare” av derivat, eftersom detta kan ge intryck av att derivaten utgör samma slags momentana avtal med samtidig, eller praktiskt taget samtidig, utväxling av prestationerna, som vid t ex aktieköp.<sup>30</sup>

(2012). Även om regleringsintensiteten har förstärkts kraftigt efter krisen kunde den dock förnimmas redan tidigare (se D Hanqvist, ”Keeping it Swede”, *LegalWeek*, 2005-09-29). – Rättsakterna bär flera spår av att ha tagits fram i hast. EMIR:s svenska språkversion är t ex formulerad på en bitvis mycket icke-idiomatisk svenska (i artikeln avviker jag därför ofta från EMIR:s ordval) och bilagan till en av Kommissionens anslutande förordningar har en engelskspråkig rubrik också i EGT.

26 Se recit (4) EMIR och prop 2012/13:72 s 15. Denna uppfattning är ingalunda självklar. Jag hoppas kunna återkomma till denna fråga, liksom till frågan huruvida EMIR är adekvat reglering, i annat sammanhang.

27 Se *Larosière-rapporten* § 27 och Fuchs (2013) s 35.

28 Se art 2.1 EMIR.

29 Se Couret & Nabasque (2010) No 1034. Metoden kritiseras i M Roussille, *La compensation multilatérale* (2006). I lagrådsremissen *Förstärkta kapitaltäckningsregler* (2014-04-03) sägs att ”Centraliserade [sic] motparter fungerar som en [sic] mellanhand mellan två individuella motparter i en transaktion, och kan därmed hantera risken att en motpart inte kan betala för en affär eller leva upp till sitt avtal” (s 113; min emfas). För en CCP står inte principiellt några andra medel till buds för att hantera motpartsrisken än vad som gäller för andra parter: matchning, säkerheter eller garantier.

30 Se Advokatsamfundets remissvar R-2013/1994 i F2013/3860 (2013-12-20) s 3 och Henderson (2010) § 1.8.

Derivat har istället vanligen löptider som väsentligen överstiger den normala clearingcykeln på upp till tre dagar för köp av aktier eller obligationer och derivatclearingen medför därför en långvarig motparts-/kreditrisk i förhållandet mellan en CCP och dess clearande motparter. Detta återspeglas i kapitaltäckningsreglerna. I kapitaltäckningshänseende behandlas avvecklingsrisken vid transaktioner med räntebärande instrument (d v s obligationer och penningmarknadsinstrument), aktier, utländsk valuta och råvaror (med vissa undantag) inte enligt reglerna för kredit-/motpartsrisk utan enligt särskilda regler.<sup>31</sup> För ”transaktioner utan samtidig prestation” föreskrivs att inget kapitalkrav uppstår för perioden fram till första avtalade leverans-/betalningsdag; under en period på upp till fyra dagar efter avtalad leverans-/betalningsdag beräknas kapitalkrav som för exponering.<sup>32</sup> Undantagen rör exempelvis s k repor och utlåning/lån av värdepapper eller råvaror,<sup>33</sup> d v s transaktioner som ofta i praktiken används som ett slags säkerställd utlåning,<sup>34</sup> och ”transaktioner med lång avvecklingscykel”, vilket innebär en avvecklingscykel som är längre än marknadsnormen eller fem bankdagar efter avtalsdagen.<sup>35</sup> Dessa arrangemang medför s a s vanlig kredit-/motpartsrisk och behandlas kapitaltäckningsmässigt därefter.<sup>36</sup> *Exponeringar mot CCP:er behandlas i kapitaltäckningshänseende inte som avvecklingsrisker utan som motpartsrisker.*<sup>37</sup>

### 1.3 EMIR

Kommissionen inledde hösten 2008 ett arbete för att åtgärda de brister i derivat-handeln som man ansåg sig ha identifierat; Europeiska rådet och Ekofinrådet begärde 2009 åtgärder bl a för att förbättra säkerheten i handeln. Vid toppmötet i Pittsburgh i september 2009 enades politiska ledare från G20-länderna om att alla standardiserade OTC-derivat skulle handlas på reglerade marknader eller elektroniska handelsplattformar och clearas via CCP senast i slutet av 2012 samt att uppgifter om handeln med alla OTC-derivat skulle rapporteras till transaktionsregister.<sup>38</sup> Kommissionen presenterade ett förordningsförslag i september 2010, som sedan förhandlades och genomgick vissa förändringar i rådet och Europaparlamentet. Parlamentet och rådet enades i mars 2012 om ett kompromissförslag. EMIR utfärdades den 4 juli och trädde i kraft den 16 augusti 2012.

31 Se Del tre, Avdelning V CRR.

32 Se art 379 CRR.

33 Se art 378 CRR.

34 Se t ex M Choudhry, *The Principles of Banking* (2012) s 68, L Nyberg, SViotti & PWissén, *Penningmarknaden* (2006) s 64 och 107 och R Gallati, *Risk Management and Capital Adequacy* (2003) s 236.

35 Se art 273.2 och 272.2 CRR.

36 Se art 92.3(f) CRR

37 Se Del tre, Avdelning II, Kap 6, avsnitt 9 CRR.

38 Se prop 2012/13:72 s 15.



Den 1 juni 2013 började EMIR-L att gälla. EMIR-L syftar till att anpassa svensk rätt till EMIR<sup>39</sup> och innehåller bestämmelser om tillsyn och sanktioner.<sup>40</sup>

Arbetet med EMIR är ännu inte avslutat på EU-nivå. Flera praktiska frågor kring myndigheternas dataanalys, transaktionsregistrens inbördes kommunikation och själva rapporteringen utestår ännu. Vidare ska Kommissionen senast i augusti 2015 göra en allmän utvärdering av EMIR och rapportera till Europaparlamentet och rådet.<sup>41</sup> Kommissionen ska i samordning med bl a Esma bedöma vilken systemvikt icke-finansiella företags OTC-derivat har och effekten av EMIR på icke-finansiella företags användning av OTC-derivat, och ska senast i augusti 2014, efter samråd med Esma och den Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten ("Eiopa"), utvärdera de åtgärder som har vidtagits av CCP:erna i syfte att ta fram tekniska lösningar för pensionsförvaltares ställande av tilläggsäkerheter.<sup>42</sup> Esma ska till Kommissionen rapportera bl a om avsaknaden av clearingkrav för OTC-derivat som har ingåtts före EMIR:s ikraftträdande; tillämpningen av EMIR:s identifieringsförfarande; utvidgningen av tillämpningsområdet för samverkansöverenskommelser till att omfatta transaktioner med klasser av andra finansiella instrument än överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument; och verkningarna av att medlemsstaterna tillämpar ytterligare krav som tillåts enligt EMIR. Rapporterna ska överlämnas till Kommissionen senast i september 2014 och ska även överlämnas till Europaparlamentet och rådet.<sup>43</sup>

## 2. RAPPORTERINGSKRAVET

EMIR föreskriver att motparter och CCP:er ska se till att uppgifter om *all derivat som de har ingått och alla ändringar eller avslutande av kontrakt rapporteras* till ett av Esma godkänt "transaktionsregister" ("TR").<sup>44</sup> Rapporteringskravet begränsas alltså inte – till skillnad från clearingkravet<sup>45</sup> – till OTC-derivat eller vissa kategorier av motparter (endast fysiska personer som inte agerar som näringsidkare undantas)<sup>46</sup>. EMIR:s fulla namn kan därför vara vilseledande

39 Se prop 2012/13:72 s 21.

40 Arbetet med att ytterligare anpassa svensk rätt – i synnerhet vad gäller civilrätten – till EMIR pågår i vissa avseenden ännu (se Ds 2013:68 och prop 2013/14:111).

41 Se art 85.1 EMIR.

42 Se art 85.2 EMIR.

43 Se art 85.3 EMIR.

44 Se art 9.1 EMIR. "Transaktionsregister" definieras i EMIR art 2.2 som "en juridisk person som centralt samlar in och registerför uppgifter om derivat". För en lista över av Esma auktoriserade transaktionsregister, se [www.esma.europa.eu/page/Registered-Trade-Repositories](http://www.esma.europa.eu/page/Registered-Trade-Repositories), uppdaterad 28 november 2013 (senast besökt 2014-04-02).

45 Se art 4 EMIR.

46 Se Questions and Answers till EMIR, ESMA/164 (2014-02-11), s 69. Esma:s Q&As utgör i

eftersom förordningen inte alls begränsar sig till OTC-derivat. Det är uppenbart att svårigheten att tydligt definiera ”derivat” i förhållande till andra finansiella avtal medför svårigheter för såväl de som ska rapportera information om derivat som för de myndigheter som ska besluta om sanktioner vid brott mot bl a rapporteringsskyldigheten. Utöver rapportering enligt EMIR kan rapportering av ett och samma derivat krävas även enligt annan unionsrättslig eller unionsrättsligt motiverad lagstiftning. Så är t ex fallet vad gäller derivat i alternativa investeringsfonder<sup>47</sup> och derivat som samtidigt utgör finansiella instrument upptagna till handel på en reglerad marknad<sup>48</sup> (t ex börshandlade derivat eller indexobligationer). Sådan rapportering sker dock inte till TR utan till ansvarig tillsynsmyndighet.

## 2.1 PARTER OCH DERAS RAPPORTERINGSSKYLDIGHET

Parterna i derivat anges i EMIR som ”**motparter**”, ett uttryck som inte ges någon definition. Motparterna kan vara av tre slag: ”**finansiell motpart**” – dvs värdepappersföretag, kreditinstitut, försäkringsföretag, återförsäkringsföretag, fondföretag/förvaltningsbolag, tjänstepensionsinstitut samt alternativ investeringsfond<sup>49</sup> –; CPP; och ”**icke-finansiell motpart**” – dvs någon som inte är en finansiell motpart eller CCP –.<sup>50</sup> Att det finns tre olika sorters parter beror på hur *clearingen* fungerar: efter det att två motparter (finansiella motparter, icke-finansiella motparter eller en av varje) har ingått ett derivat, *ersätts detta avtal av två nya avtal mellan vardera motpart och CCP:n*.<sup>51</sup> Efter partsbytet genomför CCP:n ”**clearingen**”, som i EMIR definieras som ”fastställande av positioner, inklusive beräkning av nettoskulder samt säkerställande av att finansiella instrument och/eller kontanter finns tillgängliga för att täcka de exponeringar som dessa positioner ger upphov till”.<sup>52</sup> ”Exponering” definieras

---

praktiken den kanske viktigaste ”rättskällan” i sammanhanget som alla aktörer noggrant iakttar. Se till det rättsliga frågekomplexet kring Esma:s ”vägledning”, A Frank, *Die Rechtswirkungen der Leitlinien und Empfehlungen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde* (2011); se även M Jespersen, Promemoria Genomförande av de europeiska tillsynsmyndigheternas riktlinjer och rekommendationer, FI Dnr 12-12289 (2013-02-08), och J Munchs däri refererade utredning.

47 Se art 2.3 Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 231/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller undantag, allmänna verksamhetsvillkor, förvaringsinstitut, finansiell hävstång, öppenhet och tillsyn jfr med art 3.3 d) och 24.1 Europaparlamentets och Rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010.

48 Se 10 kap 3 § LVPM.

49 Se art 2.8 EMIR.

50 Se art 2.9 EMIR.

51 Jfr SOU 1993:114.

52 Se art 2.3 EMIR, som avviker både rent språkligt och delvis i sak från definitionen av ”clearingverksamhet” i 1 kap 5 § pkt 6 LVPM.

inte. I flera artiklar nämns ”nettoexponeringar”, varför som utgångspunkt möjligen ”exponering” ska förstås som ”bruttoexponering”; men ordet lär få tolkas utifrån sammanhang och tänkbart syfte i varje enskilt fall. EMIR använder också uttrycket ”position” för innehållet i derivat. Det är oklart hur en ”position” förhåller sig till en ”exponering”; och även vad gäller ”position” kan frågan ställas huruvida netto eller brutto avses. Det är nämligen mycket vanligt att två motparter samtidigt kan ha krav på varandra, varför den kredit-/motpartsrisk parterna har netto kan avvika betydligt från bruttopositionerna.

Uppgifterna ska rapporteras *senast första arbetsdagen efter varje rapporteringspliktig händelse*. I praktiken har det visat sig att det i vissa fall kan vara osäkert när en rapporteringspliktig händelse inträffar. Särskilt OTC-derivat ingås inte alltid s a s självständigt utan ingår ofta som en del av ett större avtalspaket. Så är t ex vanligen fallet vid större företagslån. Samtidigt som långgivare och låntagare ingår låneavtalet ingås ofta också en ränteswapp (om lånet löper med rörlig ränta kan swappen medföra att låntagaren tillförsäkrar sig en fast ränta) och ibland också en valutaswapp (om låntagaren har behov av lån i en annan valuta än långivarna är beredda att ge kan låntagaren genom swappen tillförsäkra sig en begränsad valutarisk). Större lånetransaktioner – både vad gäller fristående lånefinansiering och t ex lån för att finansiera företagsförvärv – delas ofta upp i två distinkta skeden: Inledningsvis undertecknas finansieringsdokumentationen (”**Signing**”), varefter en period vidtar under vilken t ex olika myndighets- eller associationsrättsliga tillstånd eller samtycken inhämtas, säkerhetsarrangemang (panter m m) sätts på plats och andra åtgärder vidtas som krävs av långivarna för att lånet ska betalas ut. Dessa olika åtgärder (s k *conditions precedent*) utformas ofta som resolutiva villkor,<sup>53</sup> d v s villkor som måste vara uppfyllda vid en viss tidpunkt för att parterna (främst långivarna) ska vara skyldiga att fullgöra sina huvudsakliga åtaganden enligt låneavtalet. Vid periodens slut konstateras förhoppningsvis att villkoren är uppfyllda, varvid transaktionen ”stängs” (”**Closing**”). Före Closing innebär de avtal som undertecknats vid Signing alltså till övervägande del ”svävande” villkor som inte binder parterna förrän vid Closing. Detta gäller vanligen också derivaten (swapparna).

När inträder under sådana förhållanden rapporteringsskyldigheten enligt EMIR – vid Signing eller vid Closing? Eftersom det kan antas att syftet med EMIR:s rapporteringskrav är att ge transparens avseende de exponeringar som

53 I 5 kap 10 § konkurslagen uttrycks detta som ”villkor som innebär att borgenären inte har rätt att utfå fordringsbeloppet om inte viss omständighet inträffar”. En sådan fordring ska inte beräknas i ett utdelningsförslag om det saknas anledning att anta att villkoret kommer att uppfyllas (samma §), trots att fordringen anses ha uppkommit (se 5 kap 1 § konkurslagen). Den sist i nästa stycke föreslagna tolkningen av art 9.1 EMIR följer här på sätt och vis konkurslagens logik.

följer av OTC-derivat,<sup>54</sup> ligger det nära till hands att ange Closing – d v s tidpunkten då parterna slutligt förpliktas enligt bl a derivaten och exponeringarna därmed uppkommer – som första rapporteringspliktiga händelse. För detta talar också att, om Closing inte inträffar därför att *conditions precedent* inte har uppfyllts, ingen exponering enligt derivaten alls uppkommer. Såsom rapporteringsskyldigheten har uttryckts – parterna ska rapportera ”uppgifter om varje derivatkontrakt *som de har ingått*”<sup>55</sup> – förefaller tidpunkten dock vara vid Signing (avtalslutandet<sup>56</sup>). Detta skulle få det märkliga resultatet att en rapportering görs vid Signing – utan att någon exponering då har uppkommit – och, om Closing inte inträffar, avtalets bortfall rapporteras såsom en *ny* händelse (EMIR kräver ”att varje ändring eller avslutande av kontraktet” rapporteras)<sup>57</sup>, *utan att det under perioden mellan de båda rapporteringstillfällena någonsin har uppstått någon exponering under derivaten*. Det förnuftiga förefaller alltså vara att låta Closing utgöra den första rapporteringspliktiga händelsen.<sup>58</sup>

Av flexibilitetsskäl kan en motpart delegera inrapportering till den andra motparten eller till en tredje part (inklusive en CCP).<sup>59</sup> Motparter och CCP:er ska se till att uppgifterna i deras derivat inte rapporteras dubbelt.<sup>60</sup> För att undvika dubbelrapportering och minska rapporteringsbördan om en motpart eller CCP

54 Se t ex recit (4) EMIR.

55 Se art 9.1 EMIR. Alla språkversioner förefaller innehålla motsvarande formulering, utom möjligen den tyska, vars *geschlossen* kanske kan fås att syfta till Closing snarare än Signing.

56 Ska rapporteringskravet tillämpas på ett enhetligt sätt inom hela EU krävs att avtalslutandet ges en förordningsautonom bestämning som inte är beroende av de olika jurisdiktionernas separata avtalsrättsordningar. Detta, i sin tur, skulle leda till märkligheter eftersom man i vissa jurisdiktioner då skulle behöva rapportera ett ”avtalslut” som inte hänförde sig till ett slutet avtal och i andra skulle man behöva bli sittande med slutna avtal, med ty åtföljande exponeringar, som dock inte ännu skulle behöva (eller få?) rapporteras. Motsvarande hänsyn gör sig gällande vid en bedömning av när ett avtal ”ändras” eller ”upphör”. Detta är endast ett exempel på hur EU:s förvaltningsrätt kan gå på tvärs mot medlemsstaternas civilrätt, inklusive civilrättslig lagstiftning.

57 Se art 9.1 EMIR.

58 En lösning – som i praktiken också används – vore att inte låta underteckna derivaten förrän vid Closing. Vid Signing torde dock avtal behöva ingås som förpliktar parterna att vid Closing ingå derivat på i princip överenskomna villkor. Skillnaden mellan att avtala om att ingå avtal och att ingå det senare avtalet direkt kan tyckas härfin, men de båda alternativen får olika konsekvenser för parternas exponeringar: vid brott mot föravtalet som ingås vid Signing torde exponeringen begränsas till skadeståndets *quantum* motsvarande det negativa kontraktsintresset alternativt ersättning för *culpa in contrahendo* (ersättning för onyttiga kostnader), medan själva derivatet medför den exponering som följer av de marknadsrörelser som påverkar värdet av parternas prestationer enligt derivatet. Denna senare exponering torde vanligen överstiga det negativa kontraktsintresset respektive *culpa*-ansvaret.

59 Se recit (3) RapportF.

60 Se art 9.1 EMIR. De transaktionsregister som avses är sådana som har registrerats i enlighet med art 55 EMIR eller godkänts i enlighet med art 77 EMIR.

rapporterar för bägge motparter, kan motparten eller CCP:n sända *en* rapport med den relevanta informationen till TR:t.<sup>61</sup> Finns inget TR tillgängligt för att registrera uppgifterna, ska motparter och CCP:er se till att sådana uppgifter rapporteras till Esma.<sup>62</sup> Motpart eller CCP som rapporterar derivatuppgifter till ett TR eller till Esma, eller någon som på motparts eller en CCP:s vägnar rapporterar uppgifterna, anses inte bryta mot eventuella kontraktuella eller författningsstadgade sekretessförpliktelser utan är tillsammans med ledningen och anställda befriade från ansvar för uppgiftsutlämnande enligt EMIR.<sup>63</sup>

## 2.2 RAPPORTENS INNEHÅLL

För att säkra konsekvent tillämpning av rapporteringskravet har Esma i uppdrag att föreslå ”tekniska standarder” för tillsyn för att fastställa uppgifter och typer av rapporter för de olika klasserna av derivat.<sup>64</sup> Derivatrapporterna ska åtminstone ange: (a) parterna i derivatet och, i förekommande fall, ”förmåns-tagaren” till kontraktets rättigheter och skyldigheter och (b) derivatets väsentliga kännetecken, inklusive typ, underliggande löptid, underliggande belopp, pris och avvecklingsdag.<sup>65</sup> Esma har utarbetat förslag till tekniska standarder för att närmare ange (a) hur rapporterna för de olika klasserna av derivat ska utformas samt deras frekvens, och (b) det datum då derivaten ska rapporteras. Kommissionen har getts befogenhet att anta de tekniska standarderna.<sup>66</sup> I enlighet härmed antog Kommissionen i slutet av december 2012 en delegerad förordning<sup>67</sup> (”**RapportF**”) och en genomförandeförordning (”**GenomfF**”) avseende de tekniska standarderna för rapporteringens form och frekvens.<sup>68</sup>

61 Se recit (3) RapportF.

62 Se art 9.3 EMIR.

63 Se art 9.4 EMIR.

64 En ”klass av derivat” definieras som ”en underkategori derivat som delar gemensamma och väsentliga egenskaper som åtminstone omfattar förhållandet till den underliggande tillgången, typen av underliggande tillgång och det teoretiska beloppets valuta; derivat som hör till samma klass kan ha olika löptider” (se art 2.6 EMIR).

65 Se art 9.5 EMIR. För Kommissionens behörighet att anta tekniska standarder, se art 10–14 förordning (EU) nr 1095/2010.

66 Se art 9.6 EMIR och art 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.

67 Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 148/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister med avseende på tekniska genomförandestandarder för minimikrav på de uppgifter som ska rapporteras till transaktionsregister.

68 Kommissionens genomförandeförordning (EU) nr 1247/2012 av den 19 december 2012 om fastställande av tekniska genomförandestandarder för form och frekvens för rapportering om handel till transaktionsregister enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister.

Rapporteringen ska omfatta: (a) uppgifterna i tabell 1 i bilagan till **RapportF**<sup>69</sup> om derivatets *motparter* och (b) informationen i tabell 2 i bilagan om själva *derivatet*.<sup>70</sup> För *befintliga kontrakt* som sedan clearas via en CCP, ska clearingens rapportereras som en ändring av det befintliga kontraktet.<sup>71</sup> Ändring av uppgifter i TR ska sparas i ”rapporteringsjournalen” med uppgift om den eller de personer som begärt ändringen, inklusive TR:t självt i förekommande fall, skälet eller skälen till sådan ändring, datum och tidpunkt och en klar beskrivning av ändringen.<sup>72</sup> Ingås kontraktet på en handelsplats och clearas via en CCP så att en motpart inte känner till den andra motparten, ska den rapporterande uppgive CCP:n som motpart.<sup>73</sup> Motparter ska föra register över alla derivat som de har ingått och varje ändring under minst fem år efter kontraktets avslutande.<sup>74</sup>

En rapport som har sammanställts för bägge motparter ska för varje motpart innehålla den information som anges i tabell 1 i bilagan. Informationen som förtecknas i tabell 2 i bilagan ska endast lämnas en gång.<sup>75</sup> Rapporterar en motpart kontraktsuppgifter för den andra motpartens räkning, eller rapporterar tredjeman för en eller båda motparternas räkning, ska alla uppgifter lämnas som skulle ha lämnats om motparterna hade rapporterat var för sig.<sup>76</sup> Inbegriper ett derivat särdrag som är typiska för mer än en sådan underliggande tillgång som anges i tabell 2 i bilagan, ska det i rapporten anges vilken tillgångsklass som motparterna anser att kontraktet mest liknar.<sup>77</sup>

För *rapportering av exponeringar* föreskrivs att uppgifter om de säkerheter som krävs enligt tabell 1 i bilagan ska omfatta alla ställda säkerheter.<sup>78</sup> Ställer en motpart inte säkerheter på transaktionsnivå, ska motparterna till ett TR rapportera säkerheter som ställts på portföljbasis.<sup>79</sup> Redovisas säkerheten för ett kontrakt på portföljbasis ska den rapporterande motparten rapportera en

69 Bilagan är för omfattande för att återges här.

70 Se art 1.1 RapportF. Med ”kontraktsslutande” menas i detta sammanhang utförande av en transaktion enligt art 25.3 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG (se art 1.2 RapportF).

71 Se art 2.1 RapportF.

72 Se art 4 RapportF; detta inkluderar de relevanta uppgifternas gamla och nya innehåll enligt fälten 58 och 59 i tabell 2 i bilagan till RapportF.

73 Se art 2.2 RapportF.

74 Se art 9.2 EMIR.

75 Se art 1.2 RapportF. Har en rapport sammanställts för bägge motparter ska detta anges i fält 9 i tabell 1 i bilagan (se art 1.3 RapportF).

76 Se art 1.5 RapportF.

77 Se art 1.6 RapportF.

78 Se art 3.1 RapportF.

79 Se art 3.2 RapportF.

kod som identifierar den säkerhetsportfölj som har ställts till den andra motparten i det rapporterade kontraktet.<sup>80</sup> Andra icke-finansiella motparter än de som anges i EMIR<sup>81</sup> ska inte vara skyldiga att rapportera de säkerheter, det uppdaterade marknadsvärde eller modellberäknat värde enligt tabell 1 i bilagan. För kontrakt som clearas via en CCP ska endast CCP:n tillhandahålla marknadsvärdet.<sup>82</sup>

### 3. RAPPORTERINGSFORMATET

För att undvika inkonsekvenser är det naturligtvis önskvärt att alla uppgifter som skickas till TR följer samma regler, standarder och format, motparter och typer av derivat. En unik uppsättning uppgifter ska därför användas för att beskriva en derivattransaktion.<sup>83</sup> Detta medför att en ny och generell identifieringsmetod måste utarbetas, eftersom särskilt OTC-derivat oftast inte kan identifieras med befintliga och ofta använda koder på finansmarknaderna, som internationellt standardnummer för värdepapper (ISIN), och inte heller kan beskrivas med ISO-koden för klassificering av finansiella instrument (CFI-kod).<sup>84</sup> Informationen ska lämnas i det format som anges i bilagan till **Genomff**.<sup>85</sup> När så krävs enligt EMIR<sup>86</sup> ska uppdatering dagligen göras av kontraktets marknadsvärde eller modellberäknade värde. När de förekommer och med beaktande av den tidsfrist som fastställs i EMIR<sup>87</sup> ska andra rapporteringsdetaljer rapporteras enligt bilagorna till Genomff respektive RapportF.<sup>88</sup>

Identifierare ("ID") för juridisk person ska användas för identifiering av: "förmånstagare" som är juridisk person; mäklare; CCP; clearingmedlem som är juridisk person; motpart som är juridisk person; och "inlämnande enhet". Saknas ID för juridisk person ska rapporten innehålla ett preliminärt ID som definieras på unionsnivå och är unikt, neutralt, tillförlitligt, öppet, skalbart, tillgängligt till rimlig kostnad och omfattas av en lämplig förvaltningsram. En sådan ID är det nya internationella organisationsnumret "**LEI-kod**". Ansvar för LEI-koden ligger hos *The Legal Entity Identifier Regulatory Oversight Com-*

80 Se art 3.3 RapportF. Den svenskspråkiga lydelsen här är obegriplig. Jag har sökt ledning i den engelskspråkiga versionen.

81 Se art 10 EMIR.

82 Se art 3.5 RapportF.

83 Se recit (1) Genomff.

84 Se recit (2) Genomff.

85 Se art 1 Genomff. Bilagan är för omfattande för att återges här.

86 Se art 11.2 EMIR.

87 Se art 9 EMIR.

88 Se art 2 Genomff.

*mittee* (LEIROC),<sup>89</sup> där Sverige ännu endast har observatörsstatus.<sup>90</sup> Finns varken ID eller preliminärt ID ska rapporter innehålla en företagsidentifieringskod (BIC) enligt ISO 9362, om sådan finns.<sup>91</sup> Bilagorna som innehåller det detaljerade rapportformatet anger också ”kundkod” som ett alternativ. ”Kundkod” definieras inte i någon av förordningarna. Esma anser att kundkod endast får användas avseende motpart som är fysisk person men alltså inte om juridiska personer.<sup>92</sup>

Derivat ska identifieras med ett *produkt-ID* som är unikt, neutralt, tillförlitligt, öppet, skalbart, tillgängligt till rimlig kostnad och omfattas av en lämplig förvaltningsram. Finns inget unikt produkt-ID ska derivat identifieras med en kombination av den tilldelade ISIN-koden enligt ISO 6166 eller alternativa instrumentidentifierare och motsvarande CFI-kod enligt ISO 10962. Saknas en sådan kombination ska derivattypen identifieras enligt någon av följande klasser: Råvaruderivat; Kreditderivat; Valutaderivat; Aktiederivat; Räntederivat; eller Övrigt. Som derivattyper ska något av följande anges: CFD-kontrakt (*contracts for difference*);<sup>93</sup> Ränteterminkontrakt (*forward rate agreements*, FRA); Forwardkontrakt (*forwards*); Terminkontrakt (*futures*); Optioner; Swappar; eller Övrigt. För derivat som inte tillhör någon särskild klass ska rapporten utgå från den klass som motparterna gemensamt anser att derivatet liknar mest.<sup>94</sup> Det finns vissa övergångsbestämmelser för när existerande derivat ska rapporteras.<sup>95</sup> Givet den ovan beskrivna svårigheten att definiera ”derivat” på ett entydigt sätt förefaller ”Övrigt” inte vara någon särskilt tydligt definierad klassificering.

## 4. TILLSYN OCH SANKTIONER

### 4.1 TILLSYN

Enligt EMIR utövar såväl Esma som de nationella myndigheterna – i Sverige *Finansinspektionen* (”FI”)<sup>96</sup> – tillsyn; både Esma och FI kan också beivra vissa överträdelse. *Esma*:s tillsyn och jurisdiktion regleras i EMIR; Kommissionen ska anta ytterligare förfaranderegler för utövande av befogenheten att ålägga

89 Se vidare LEIROC:s hemsida, [www.leiroc.org](http://www.leiroc.org) (senast besökt 2014-04-02) för organisationer som kan tilldela LEI-koder.

90 Se [www.leiroc.org/about/membersandobservers/index.htm](http://www.leiroc.org/about/membersandobservers/index.htm) (senast besökt 2014-04-02).

91 Se art 3 Genomff.

92 Se *Esma*:s Q&A s 58.

93 Härmed torde avses detsamma som ”finansiella kontrakt avseende prisdifferenser” i I kap 4 § första stycket pkt 5 LVPM.

94 Se art 4 Genomff.

95 Se art 5.3–5 Genomff.

96 Se I kap 2 § EMIR-L.



avgifter eller viten, inbegripet bestämmelser om rätten till försvar, tidsfrister och indrivande av avgifter eller viten, och ska anta detaljerade regler om preskriptionstiden när det gäller åläggande och verkställighet av sanktioner.<sup>97</sup> Esma:s tillsyn och jurisdiktion gäller framför allt TR. EU-domstolen ("EUD") har obegränsad behörighet att pröva beslut genom vilka Esma har ålagt avgifter eller viten och kan upphäva, sänka eller höja ålagda avgifter eller viten.<sup>98</sup> För sin tillsyn får Esma (a) *begära upplysningar*<sup>99</sup>, (b) genomföra *allmänna utredningar*<sup>100</sup> och (c) genomföra *platskontroller*<sup>101</sup>. Är det nödvändigt för att en tillsynsuppgift ska kunna utföras korrekt får Esma delegera specifika tillsynsuppgifter till nationella behöriga myndigheter. Esma ska samråda med relevant behörig myndighet innan en uppgift delegeras avseende uppgiftens omfattning, tidsfristen för att utföra uppgiften och överföringen av nödvändig information från och till Esma. Esma ska ersätta behöriga myndigheter för kostnader som uppkommit till följd av utförandet av delegerade uppgifter och ska med lämpliga intervall ompröva delegeringsbeslutet. En delegering får när som helst återkallas och påverkar inte Esma:s ansvar och får inte begränsa Esma:s förmåga att genomföra och övervaka delegerad verksamhet. Tillsynsuppgifter, bland annat registreringsbeslut, slutbedömningar och uppföljningsbeslut avseende överträdelse, får inte delegeras.<sup>102</sup>

(a) *Begäran om upplysningar.*—Esma kan från TR och anknutna tredje parter till vilka TR har gett i uppdrag att utföra operativa uppgifter eller verksamheter ("**berörda personer**") begära *alla upplysningar* som krävs för att Esma ska kunna fullgöra sina uppgifter enligt EMIR genom (1) *enkel begäran* eller (2) formellt *beslut*.<sup>103</sup> I båda fallen ska Esma hänvisa till den rättsliga grunden för begäran, ange syftet med begäran, specificera de uppgifter som krävs, fastställa en tidsfrist inom vilken uppgifterna ska lämnas, och ange de avgifter som föreskrivs om svaren på frågorna är oriktiga eller vilseledande. Vid en enkel begäran ska Esma underrätta adressaten om att han inte är skyldig att lämna informationen men att den information som lämnas vid ett frivilligt svar på begäran inte får vara oriktig eller vilseledande. Vid beslut ska Esma ange de viten som föreskrivs när den begärda informationen är ofullständig och informera om rätten att överklaga beslutet inför Esma:s överklagandenämnd och att få beslutet prövat av EUD. I båda fallen ska Esma utan dröjsmål översända

97 Se art 64.7 EMIR.

98 Se art 69 EMIR.

99 Se art 61 EMIR.

100 Se art 62 EMIR.

101 Se art 63 EMIR.

102 Se art 74 EMIR.

103 Se art 61 EMIR.

kopia av begäran eller beslutet till behörig myndighet i den medlemsstat där berörda personer är bosatta eller etablerade.

(b, c) *Allmänna utredningar och platskontroller.*—Esma får genom särskild personal ("utredare") utreda berörda personer respektive genomföra platskontroller. Utredarna får därvid: granska alla handlingar, uppgifter, förfaranden och allt annat material av relevans för åtgärden; erhålla bestyrkta kopior av eller utdrag ur sådana handlingar, uppgifter, förfaranden och sådant annat material; kalla berörda personer eller deras företrädare eller personal för muntliga eller skriftliga redogörelser angående sakförhållanden eller dokument som rör åtgärden och nedteckna svaren; höra varje fysisk eller juridisk person som går med på att höras i syfte att samla information om föremålet för åtgärden; samt begära uppgifter om tele- och datatrafik. För att genomföra platskontroller har Esma rätt att få tillträde till företagslokaler eller mark som tillhör berörda juridiska personer. Utredarna får försegla företagslokaler, räkenskaper eller affärshandlingar i den mån det är nödvändigt för kontrollen. Om så krävs för kontrollens behöriga och verk samma genomförande får Esma vidta platskontroll utan förhandsanmälan.<sup>104</sup>

Berörda personer ska underkasta sig utredningar och platskontroller som har *beslutats* av Esma. Beslutet ska ange föremålet för och syftet med åtgärden, de viten som kan bli aktuella, tillgängliga rättsmedel samt rätten att få beslutet prövat av EUD. Beslut om platskontroll ska fattas efter samråd med behörig myndighet i den medlemsstat där kontrollen ska genomföras.<sup>105</sup> Utredarna ska visa upp skriftligt tillstånd där föremål och syfte för åtgärden anges. I tillståndet ska anges: vite som kan bli aktuellt om berörda personer inte underkastar sig platskontroll; handlingar, uppgifter, förfaranden och övrigt material inte tillhandahålls eller tillhandahålls i ofullständig form; och svaren på de frågor som ställs till berörda personer inte lämnas eller är ofullständiga; samt de avgifter som kan utgå om svaren på de frågorna till berörda personer är oriktiga eller vilseledande. Esma ska i god tid anmäla åtgärden till behörig myndighet i den medlemsstat där åtgärden ska vidtas samt namnge utredarna.<sup>106</sup> Tjänstemän

<sup>104</sup> Se art 62.1/63.1–2 EMIR. Den engelska språkversionen har här *efficient* och den svenska "effektiv", medan den tyska har *Wirksamkeit* och den franska *efficacit  *. Jag följer h  r de tyska och franska versionerna. Ofta görs i unionsakternas svenska språkversion ingen distinktion motsvarande *effective/wirksam/efficace* och *efficient/effizient/efficient* – båda motsvaras av "effektiv". "Effektiv" på svenska motsvaras närmast av *efficient/effizient/efficient*, d v s en relativt mindre intensiv resursanvändning. Den svenskspråkiga versionen av EMIR återspeglar inte denna distinktion. I det följande återger jag därför EMIR:s och EMIR-L:s "effektiv" med "verksam" när detta torde vara avsikten.

<sup>105</sup> Se art 62.3/63.4 EMIR.

<sup>106</sup> Se art 62.2/63.3 EMIR.

vid myndigheten får på myndighetens begäran närvara vid åtgärderna. Esma kan begära att behörig myndighet lämnar bistånd till åtgärden och på dess vägnar utför särskilda utredningsuppgifter och platskontroller; myndigheten har vid platskontroller och delegerade åtgärder samma befogenheter som Esma.<sup>107</sup>

Kräver begäran om uppgifter om tele- eller datatrafik eller platskontroll tillstånd av rättslig myndighet enligt nationella regler ska sådant tillstånd sökas; tillstånd får sökas i förebyggande syfte.<sup>108</sup> Vid tillståndsansökan ska den nationella rättsliga myndigheten kontrollera att Esma:s beslut är äkta och att de planerade tvångsåtgärderna varken är godtyckliga eller oproportionella i förhållande till föremålet för åtgärden. Härvidlag får den nationella rättsliga myndigheten be Esma om närmare redogörelse för bl a grunderna för Esma:s misstankar om överträdelser och på vilket sätt den person som är föremål för tvångsåtgärderna är inblandad. Den nationella rättsliga myndigheten får dock inte pröva frågan om huruvida åtgärden är nödvändig eller begära att få tillgång till informationen ur Esma:s handlingar i ärendet. Lagenligheten av Esma:s beslut kan endast prövas av EUD.<sup>109</sup> Om utredarna finner att en person motsätter sig platskontroll ska behörig myndighet i berörd medlemsstat lämna nödvändigt bistånd och, vid behov, begära bistånd av polis eller annan motsvarande verkställande myndighet för att åtgärden ska kunna genomföras.<sup>110</sup>

#### 4.2 ESMA:S SANKTIONER OCH SANKTIONSFÖRFARANDE

Esma:s sanktionsbehörighet begränsas till vissa i EMIR närmare angivna överträdelser ("**kvalificerade överträdelser**").<sup>111</sup> Sanktionerna består av (1) *straffavgifter*<sup>112</sup> och (2) "*tillsynsåtgärder*",<sup>113</sup> som består av: (a) föreläggande att TR:t ska upphöra med den kvalificerade överträdelsen; (b) *avgifter*; (c) *offentliga undermåttelser*; och (d) "*som en sista utväg*" *återkallelse av TR:s registrering*. Esma kan också besluta om *vite*.<sup>114</sup> Vid sanktionsbeslut ska Esma iaktta en särskilt angiven procedur.<sup>115</sup>

Även om överträdelser faller inom Esma:s behörighet ska Esma överlämna ärenden till de relevanta nationella myndigheterna för lagföring om Esma

<sup>107</sup> Se art 62.4/63.5–6 EMIR.

<sup>108</sup> Se art 62.5/63.8 EMIR.

<sup>109</sup> Se art 62.6/63.9 EMIR.

<sup>110</sup> Se art 63.7 EMIR.

<sup>111</sup> De kvalificerade överträdelserna anges i bilaga I till EMIR.

<sup>112</sup> Se art 65 EMIR.

<sup>113</sup> Se art 73 EMIR.

<sup>114</sup> Se art 66 EMIR.

<sup>115</sup> Se art 64 EMIR.

upptäcker att det finns allvarliga indikationer på att det skulle kunna föreligga sakförhållanden som utgör *brott*. Dessutom ska Esma inte besluta om sanktioner i de fall där ett tidigare frikännande eller en tidigare fällande dom som bygger på identiska eller väsentligen samma sakförhållanden redan har vunnit laga kraft som ett resultat av straffrättsliga förfaranden enligt nationell lagstiftning.<sup>116</sup>

På motsvarande sätt torde nationella myndigheter, enligt principen om *ne bis in idem*, i många fall vara förhindrade att beivra brott när handlingarna redan har blivit föremål för Esma:s sanktioner. Frågan har, som en följd av den långdragna trätan mellan över- och underinstanserna avseende det svenska dubbla sanktionssystemet inom skatterätten, kommit i ett nytt läge genom EUD:s avgörande i *Åklagaren ./. Fransson*<sup>117</sup> (2013) och de senaste årens rättspraxis från Europadomstolen, som sammantaget leder till en betydligt restriktivare syn på möjligheterna att kumulera straff- och förvaltningsrättsliga sanktioner för en och samma gärning. EUD sade i *Fransson* att:

”[p]rincipen *ne bis in idem* i artikel 50 i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna [inte utgör] hinder för en medlemsstat att för samma gärning i form av underlåtenhet att uppfylla skyldigheten att deklarerera mervärdesskatt, först påföra ett skattetillägg och därefter utdöma ett straff, *förutsatt att den förnämnda sanktionen inte har straffrättslig karaktär*, vilket det ankommer på den nationella domstolen att bedöma”.

I *Zolotuchin ./. Ryssland*<sup>118</sup> konstaterade Europadomstolen att det tidigare hade förts olika resonemang när det gäller frågan om vad som avses med ”samma brott” i artikel 4 EKMR:s<sup>119</sup> sjunde tilläggsprotokoll, vilket skapade en rättslig osäkerhet. Europadomstolen bedömde det därför som påkallat att ge uttrycket en enhetlig uttolkning, även om det innebure en ändring av tidigare praxis.<sup>120</sup> Domen i målet *Zolotuchin* har blivit vägledande för andra avgöranden i Europadomstolen.<sup>121</sup> Rättsläget har i senare praxis sammanfattats på så sätt att en jämförelse ska göras med utgångspunkt *enbart i de faktiska omständigheter som åberopas och med bortseende från den rättsliga beteckning som brotten har i*

116 Se art 64.8 EMIR.

117 Mål nr C-617/10, 2013-02-26 (min emfas i citatet).

118 Grand Chamber, No 14939/03, 2009-02-10.

119 Europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna.

120 Se § 78 i domen.

121 Se t ex *Ruotsalainen ./. Finland*, No 13079/03, 2009-06-16, §§ 48–57.

*nationell rätt*.<sup>122</sup> HD har konstaterat att bedömningen enligt artikel 4 kommit att ta sikte på *gärningen* snarare än på brottet.<sup>123</sup> Med Europadomstolens synsätt ska tolkningen och tillämpningen inte vara restriktiv; konventionens rättigheter ska vara verksamma och kunna utövas i praktiken. Artikel 4 måste så förstås att den förhindrar lagföring och dom för ett andra brott i den mån som detta härrör från identiska fakta eller från fakta som i allt väsentligt är desamma som beträffande det första brottet. Prövningen ska utgå från vad som bildar en uppsättning konkreta fakta som berör samma svarande och är oupplösligt förbundna med varandra till tid och rum.<sup>124</sup> HD har följaktligen konstaterat att den tidigare svenska dubbelbestrafningen på skatteområdet inte kunnat upprätthållas. *Bedömningen ska riktas in på de faktiska omständigheter som åberopas mot den enskilde och inte på frågan om förfarandena har olika syften eller om två olika nationella regler bygger på olika subjektiva rekvisit*.<sup>125</sup> Som Georges Dellis påpekar förefaller det lämpligare att tala om en ”sanktionsrätt” (utformad som såväl ”straffrätt” som ”förvaltningsrätt”) som uttrycker statens repressiva funktion och som därför är bunden av just de grundläggande principer för den enskildes skydd som vi vanligen tänker på som ”straffrättsliga”.<sup>126</sup>

Upptäcker Esma ”**allvarliga indikationer**”<sup>127</sup> på att sakförhållanden kan föreligga som kan utgöra en kvalificerad överträdelse ska Esma utse en *oberoende utredare* inom Esma för att utreda saken. Utredaren får inte vara inblandad i eller ha varit direkt eller indirekt inblandad i tillsynen av eller registreringsprocessen för berört TR och ska agera oberoende av Esma och får inte delta i Esma:s överläggningar eller på något annat sätt ingripa i Esma:s beslutsprocess. Utredaren ska utreda påstådda överträdelser och därvid ta hänsyn till eventuella kommentarer från dem som är föremål för utredningen samt överlämna en fullständig akt med utredningsresultaten till Esma. För att utföra sina uppgifter får utredaren utöva Esma:s befogenhet att begära upplysningar och att genomföra utredningar och platskontroller. I utförandet av sina uppgifter ska utredaren ha tillgång till han-

122 Se Tsonev *.I. Bulgarien*, No 2376/03, 2010-01-14, § 51; Marguš *.I. Kroatien*, No 4455/10, 2012-11-13; och Asadbeyli & al *.I. Azerbajdzjan*, Nos 3653/05, 14729/05, 20908/05, 26242/05, 36083/05 och 16519/06, 2012-12-11.

123 Se NJA 2010 s 168 I och II.

124 Se Zolotuchin §§ 80–84.

125 Se NJA 2013 s 502 § 22. Frågan om principen *ne bis in idem* diskuteras utförligt vad gäller särskilt näringsförbud i prop 2013/14:215 avs 6.

126 Se *Droit pénal et droit administratif* (1997). Dellis påpekar också att upphävandet av uppdelningen mellan den lagstiftande, dömande och verkställande makten hos de allt fler ”självständiga myndigheterna” (såsom t ex de finansiella tillsynsmyndigheterna) i allt väsentligt motsvarar vad som gällde under *l’ancien régime* och som den Franska revolutionen undanröjde genom några av sina första reformer. Inget nytt under solen, som Predikaren säger.

127 Uttrycket förekommer på flera ställen i EMIR men definieras inte.

dlingar och information som har samlats in av Esma i dess tillsynsverksamhet. Vid avslutad utredning ska utredaren, innan akten överlämnas till Esma, ge dem som är föremål för utredning möjlighet att höras i utredda frågor. Utredaren ska grunda sina resultat *uteslutande* på fakta som berörda personer har fått yttra sig över. Esma ska, på grundval av akten och, om berörda personer begär det, efter att ha hört de personer som är föremål för utredningen, avgöra om en eller flera av överträdelserna har begåtts av de personer som varit föremål för utredningen och ska i sådana fall besluta om en sanktion.<sup>128</sup>

Finner Esma att ett TR har begått en kvalificerad överträdelse, ska myndigheten besluta om tillsynsåtgärd. När Esma fattar beslut ska myndigheten beakta överträdelsens natur och allvar med hänsyn till följande kriterier: överträdelsens varaktighet och frekvens; huruvida överträdelsen har visat på allvarliga brister eller systembrister i företagets förfaranden, ledningssystem eller interna kontroller; huruvida överträdelsen har lett till, underlättat eller på annat sätt avser ekonomisk brottslighet; och huruvida överträdelsen har begåtts uppsåtligen eller av oaktsamhet. Esma ska utan onödigt dröjsmål underrätta berört TR om varje sådant beslut och meddela beslutet till medlemsstaternas behöriga myndigheter och Kommissionen. Den ska offentliggöra varje sådant beslut på sin webbplats inom tio arbetsdagar från dagen för beslutet. När Esma offentliggör sitt beslut ska den också offentliggöra att berört TR har rätt att överklaga beslutet och, i förekommande fall, att ett sådant överklagande har lämnats in, med angivande av att överklagandet inte har suspensiv verkan samt att Esma:s överklagandenämnd har möjlighet att tillfälligt upphäva tillämpningen av det överklagade beslutet.<sup>129</sup>

Esma ska *återkalla ett TR:s registrering* om TR:t: (a) uttryckligen avstår från registreringen eller inte har tillhandahållit några tjänster under de senaste sex månaderna, (b) har beviljats registrering efter att ha lämnat osanna uppgifter eller på annat sätt ha använt otillbörliga metoder eller (c) inte längre uppfyller de villkor som gällde för registreringen. Behörig myndighet i en medlemsstat, där TR:t tillhandahåller sina tjänster och är verksamt, som anser att något av villkoren för återkallande har uppfyllts, får begära att Esma ska granska om villkoren för att återkalla registreringen av det berörda TR:t är uppfyllda. Beslutar Esma att inte återkalla registrering för berört TR ska Esma lämna en fullständig motivering av beslutet.<sup>130</sup>

Anser Esma att ett TR uppsåtligen eller av oaktsamhet har begått en kvalificerad

<sup>128</sup> Se art 64.1–6 EMIR. Texten i art 64.5 är inte helt lättläst men innebär, som framgår av texten ovan, att de berörda personer som så begär ska få yttra sig i ärendet.

<sup>129</sup> Se art 73 EMIR.

<sup>130</sup> Se art 71 EMIR.

överträdelse<sup>131</sup> ska Esma fatta beslut om *sanktionsavgift*. Ett TR anses ha begått en uppsåtlig överträdelse om Esma upptäcker objektiva omständigheter som visar att TR:t eller dess företagsledning har handlat med avsikt att begå överträdelsen. Basbeloppen för sanktionsavgifterna ska falla inom vissa närmare angivna gränser. Vid bestämmande av huruvida basbeloppet för avgifterna ska fastställas till den undre, mellersta eller övre delen av den tillämpliga skalan ska Esma beakta det berörda TR:ts årsomsättning under det föregående verksamhetsåret. Basbeloppet ska ligga i skalans undre del för TR med årsomsättning < 1 miljon EUR, i skalans mellersta del för TR med årsomsättning på mellan 1 och 5 miljoner EUR och i skalans övre del för TR med årsomsättning > 5 miljoner EUR. Basbeloppet ska vid behov justeras med hänsyn till försvärande eller förmildrande omständigheter på grundval av särskilt angivna koefficienter.<sup>132</sup> De relevanta koefficienterna ska tillämpas var för sig på basbeloppet. Är mer än en *försvärande* koefficient tillämplig ska skillnaden mellan basbeloppet och det belopp som följer av tillämpningen av varje enskild koefficient *adderas* till basbeloppet. Är mer än en *förmildrande* koefficient tillämplig ska skillnaden mellan basbeloppet och det belopp som följer av tillämpningen av varje enskild koefficient *subtraheras*. Avgiftsbeloppet ska understiga 20 % av det berörda TR:ts årsomsättning under det föregående verksamhetsåret, och när TR:t direkt eller indirekt har dragit ekonomiska fördelar av överträdelsen ska bötesbeloppet minst motsvara dessa fördelar. Utgör en handling eller underlåtenhet som ett TR har gjort sig skyldig till mer än en kvalificerad överträdelse ska endast det högre bötesbelopp som är hänförligt till en av överträdelserna tillämpas.<sup>133</sup>

Esma kan besluta om *vite* för att tvinga (a) ett TR att upphöra med en överträdelse eller (b) en berörd person att (i) lämna fullständig information som har begärts genom beslut, (ii) underkasta sig en utredning och tillhandahålla fullständiga handlingar, uppgifter, rutiner och annat nödvändigt material samt komplettera och korrigera annan information som tillhandahållits i samband med en utredning som inletts genom beslut eller (iii) underkasta sig platskontroller som begärts genom beslut. Vitet ska vara verksamt och proportionellt och utgår per förseningsdag. Vitesbeloppet ska uppgå till 3 % av den genomsnittliga dagliga omsättningen under det föregående verksamhetsåret eller, för fysiska personer, 2 % av den genomsnittliga dagsinkomsten under det föregående kalenderåret. Vitesbeloppet ska beräknas från det datum som anges i vitesbeslutet. Vite kan åläggas för maximalt sex månader från och med att Esma meddelar sitt beslut. Efter det att denna period löpt ut ska Esma se över åtgärden.

131 Se art 64.8 EMIR.

132 Se bilaga II till EMIR. I syfte att beakta utvecklingen på finansmarknaderna ska kommissionen ges befogenhet att anta delegerade akter i enlighet med art 82 avseende åtgärder för att ändra bilaga II (se art 70 EMIR).

133 Se art 65 EMIR.

”Rätten till försvar” (som EMIR uttrycker det) för berörda personer ska iakttagas fullt ut under utredningen. När *utredaren* överlämnar akten till Esma ska denne underrätta de personer som är föremål för utredningen om detta. Dessa personer har rätt att få tillgång till akten, med förbehåll för andra personers berättigade intresse av att deras affärshemligheter skyddas. Rätten att få tillgång till akten ska inte omfatta konfidentiella uppgifter som påverkar tredje parts intressen.<sup>134</sup> Innan beslut fattas om *avgifter* eller *vite* ska *Esma* ge de personer som är föremål för förfarandena möjlighet att *höras* om de omständigheter som *Esma* påtalat. *Esma* får endast grunda sina beslut på omständigheter som de personer som är föremål för förfarandena har getts möjlighet att yttra sig över. Rätten till försvar för personer som är föremål för förfarandena ska iakttagas fullt ut under förfarandena. De ska ha rätt att få tillgång till *Esma*:s handlingar i ärendet, med förbehåll för andra personers berättigade intresse av att deras affärshemligheter skyddas. Tillgången till akten ska inte omfatta konfidentiella uppgifter eller *Esma*:s interna förberedande handlingar.<sup>135</sup> Utövande av *Esma*:s tillsynsbefogenheter får inte användas för att kräva röjande av information eller handlingar som omfattas av ”rättsliga privilegier”<sup>136</sup> – främst torde detta gälla det skyddade förhållandet mellan advokater och deras klienter.<sup>137</sup>

*Esma* ska *offentliggöra* alla avgifter och viten, utom då offentliggörandet skulle skapa allvarlig oro på finansmarknaderna eller orsaka de berörda parterna oproportionerlig skada. Avgifter och viten anses vara av ”administrativ karaktär” (under svenska förhållanden väl närmast ”förvaltningsrättslig karaktär”), vilket dock med hänsyn till principen *ne bis in idem* alltså kan ifrågasättas (oavsett vad som anges i förordningstext). Beslutar *Esma* att inte ålägga avgifter eller vite ska den informera Europaparlamentet, rådet, Kommissionen och berörd medlemsstats behöriga myndigheter om detta och motivera beslutet. Avgifter och viten är verkställbara. Verkställigheten ska följa de civilprocessrättsliga regler som gäller i den stat inom vars territorium den sker. Verkställighetsbeslutet ska bifogas avgörandet utan andra formaliteter än kontroll av avgörandets äkthet genom av varje medlemsstats därtill utsedd myndighet, samt meddela *Esma* och EUD. När dessa formaliteter uppfyllts på berörda parter begäran, får verkställigheten fullföljas enligt nationell lagstiftning genom att ärendet hänskjuts direkt till behörigt organ. Verkställighet får endast skjutas upp genom EUD:s beslut. Domstolarna i berörd medlemsstat ska dock vara behöriga beträffande klagomål om att verkställigheten inte genomförs på ett

134 Se art 64.1–4 EMIR.

135 Se art 67 EMIR.

136 Se art 60 EMIR.

137 Se art 66 EMIR.



regelrätt sätt. Avgifter och viten tillfaller EU:s allmänna budget.<sup>138</sup>

Esma tar ut avgifter av TR som helt ska täcka kostnaderna för registrering och tillsyn och för kostnadsersättning till behöriga myndigheter när de utför uppgifter enligt EMIR. Enskilda avgiftsbelopp ska täcka Esma:s administrationskostnader för registrering och tillsyn i proportion till det berörda TR:ts omsättning; detaljerna framgår av en delegerad kommissionsakt.<sup>139</sup>

#### 4.3 NATIONELLT SVENSKA SANKTIONER OCH FÖRFARANDE

I Sverige kompletteras EMIR av EMIR-L<sup>140</sup> (som använder samma definitioner som EMIR<sup>141</sup>). Det bör noteras att *förseelser för vilka EMIR-L föreskriver sanktioner inte framgår av lagen utan av EMIR*. Vad gäller *sanktionssystemet* har utgångspunkten varit att tillgodose kravet på att medlemsstaterna ska fastställa *verksamma, proportionerliga och avskräckande* sanktioner för överträdelser av EMIR:s bestämmelser om clearing, rapportering och riskbegränsning<sup>142</sup> och att FI:s befogenheter beträffande såväl finansiella som icke-finansiella företag ska ligga i linje med vad som redan gäller enligt annan finansmarknadslagstiftning.<sup>143</sup> *Administrativa* sanktionsavgifter har blivit allt vanligare på finansmarknadsområdet;<sup>144</sup> denna reglering har ansetts tillgodose unionsrättsliga krav vad gäller sanktioner.<sup>145</sup> Regeringen ansåg därför att det inte finns skäl att i EMIR-L ange de närmare förutsättningarna för hur straffavgiften avseende brott mot EMIR ska bestämmas.<sup>146</sup> Vid tillämpningen av EMIR-L torde därför såväl FI som de företag som omfattas av regleringen kunna söka ledning i sådan annan lagstiftning och i myndighets- och rättspraxis som har vuxit fram i anslutning till sådan lagstiftning. Möjligheten att ingripa med stöd av EMIR-L:s bestämmelser har inte avsetts påverka möjligheterna att ingripa med stöd av bestämmelser i andra tillämpliga lagar.<sup>147</sup> Regeringen förväntar sig dock att överträdelser i form av underlåtelser att cleara OTC-derivat via en CCP

<sup>138</sup> Se art 68 EMIR.

<sup>139</sup> Se art 72 EMIR.

<sup>140</sup> Se I kap 1 § första stycket EMIR-L.

<sup>141</sup> Se I kap 1 § andra stycket EMIR-L.

<sup>142</sup> Se art 12 EMIR.

<sup>143</sup> Se prop 2012/13:72 s 30.

<sup>144</sup> Se prop 2012/13:72 s 30. Utvecklingen är generell inom den kommersiella förvaltningsrätten och begränsas inte till Sverige (se Dellis (1997), SOU 2013:38 kap 6 och M Heidenborg, "Vad bör straffas?", SvJT 2013 s 301). Denna utveckling är inte okontroversiell (se W Warning-Nerep, *Sanktionsavgifter* (2010) och Dellis (1997)).

<sup>145</sup> Se prop 2004/05:158 s 142 f, prop 2005/06:140 s 140 ff, prop 2006/07:65 s 226 ff och prop 2012/13:72 s 30 f.

<sup>146</sup> Se prop 2012/13:72 s 53.

<sup>147</sup> Se prop 2012/13:72 s 53.

trots att clearingskyldighet föreligger eller att rapportera derivat förutsätts bli förhållandevis lätta att pröva i flertalet fall. FI får ta ut *avgifter för prövning av ansökningar och anmälningar* enligt EMIR. För FI:s övervakning enligt EMIR-L ska institut som står under inspektionens tillsyn betala en årlig avgift. Regeringen får meddela föreskrifter om avgifterna.<sup>148</sup> Risken för brott mot principen *ne bis in idem* torde alltså i praktiken ofta föreligga på detta område. FI kan besluta om *särskild avgift* på mellan 5 000 och 50 000 000 kronor. För tydlighets skull anger lagtexten de olika situationer där avgift kan bli aktuell. Avsikten är dock att alla typer av överträdelse som kan komma i fråga ska omfattas av följande uppräkningslista:<sup>149</sup> (1) underlåtenhet att överlämna OTC-derivat för clearing; (2) underlåtenhet att se till att uppgifter om derivat rapporteras; (3) underlåtenhet att underrätta Esma och FI om positioner i OTC-derivat när dessa positioner överskrider relevanta tröskelvärden; eller (4) underlåtenhet att införa lämpliga förfaranden och system för att mäta, övervaka och begränsa operativa risker och kreditrisker.<sup>150</sup> Det ska kanske understrykas att även icke-finansiella motparter kan påföras särskild avgift vid överträdelser.<sup>151</sup> Avgiften är underkastad ett slags "åtalspreskription" och får bara tas ut om den som avgiften gäller inom två år från det att överträdelsen ägde rum har delgetts att frågan om särskild avgift har tagits upp av FI.<sup>152</sup>

För att den särskilda avgiften ska vara verksam, proportionerlig och avskräckande anges en vid ram inom vilken FI efter omständigheterna i det enskilda fallet kan göra en nyanserad bedömning i fråga om avgiftens storlek med särskild hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är.<sup>153</sup>

Regeringen säger å ena sidan att *samtliga* överträdelser typiskt sett äventyrar stabiliteten på den finansiella marknaden och därför är allvarliga. Detta förefaller att dra det implicita farerekvisitet väl långt. Tvärtom torde det förkrossande flertalet förseelser mot såväl clearing- som rapporteringskravet helt sakna betydelse för systemstabiliteten, särskilt om förseelsen skulle begås av en icke-finansiell motpart. Å andra sidan säger regeringen också att samtliga relevanta omständigheter ska vägas in när avgiften bestäms; det följer av allmänna förvaltningsrättsliga principer att sanktionsavgiften ska vara proportionell i förhållande till överträdelsen (vilket även innefattar en skälighetsprövning).<sup>154</sup>

148 Se 4 kap 4 § EMIR-L.

149 Se prop 2012/13:72 s 52.

150 Se 2 kap 1 § EMIR-L.

151 Se prop 2012/13:72 s 30 och 52.

152 Se 2 kap 2 § EMIR-L.

153 För detta och följande stycke, se prop 2012/13:72 s 3 f och 52 f.

154 Se prop 2011/12:175 s 25.

De företag som omfattas varierar i storlek; FI ska därför väga in företagens ekonomiska förhållanden i bedömningen, främst för att undvika att sanktionen drabbar företag oproportionerligt hårt. Vid prövningen av huruvida företagen vidtagit nödvändiga riskbegränsande åtgärder vid handeln med OTC-derivat som inte clearats av en CCP kan FI behöva utföra en mer omfattande prövning i varje enskilt fall. Överträdelse som innebär ett åsidosättande av rapporteringsskyldigheten vid ett enskilt tillfälle och avseende ett derivat med ett lågt värde bör föranleda en låg avgift. Andra slag av överträdelser kan vara av allvarlig art, varför FI bör ha möjlighet att besluta om att ta ut mycket stora avgifter. Åsidosättande av skyldigheten att överlämna OTC-derivat för clearing via en CCP anses vara en överträdelse av allvarlig art som bör kunna föranleda en högre avgift. Gäller det en försenad rapportering ska t ex hur lång tid rapporteringen är försenad kunna beaktas. I mildrande riktning kan beaktas huruvida den som överträtt en bestämmelse själv anmält detta och visat beslutsamhet att komma tillrätta med de bristande rutiner som har lett till överträdelser. Uteblir t ex rapporteringen av ett derivat p g a omständigheter som den rapporteringsskyldige inte rimligen har kunnat råda över eller förutse kan överträdelserna anses vara ursäktlig. Det bör också beaktas om den som har gjort sig skyldig till en överträdelse har försökt att vidta rättelse och om detta varit möjligt. Som antytts ovan får avgiften efterges om en överträdelse bedöms vara ringa eller ursäktlig, eller det annars finns särskilda skäl.<sup>155</sup> Med *särskilda skäl* avses främst förmildrande omständigheter i det enskilda fallet.<sup>156</sup>

Beslut om särskild avgift får *verkställas* enligt UB.<sup>157</sup> Avgiften faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet att ta ut avgiften vann laga kraft.<sup>158</sup> FI får begära *handräckning* av Kronofogdemyndigheten ("KFM") för att en platskontroll enligt EMIR ska kunna genomföras. Vid handräckning gäller bestämmelserna i UB om verkställighet av förpliktelser som inte avser betalningsskyldighet eller avhysning. Begär FI det ska KFM inte i förväg underrätta den hos vilken kontrollen ska genomföras.<sup>159</sup> Av EMIR framgår att det endast är i de fall som Esma har fattat *beslut* om platsundersökning som företagen är skyldiga att underkasta sig en undersökning avseende vilken handräckning kan komma i fråga.<sup>160</sup> Även platsundersökningar som FI utför på uppdrag av Esma omfattas av handräckningsreglerna.<sup>161</sup>

155 Se 2 kap 3 § EMIR-L.

156 Se prop 2012/13:72 s 54.

157 Se 2 kap 6 § EMIR-L; betalningstiden anges i 4 § EMIR-L.

158 Se 2 kap 7 § EMIR-L.

159 Se 3 kap 1 § EMIR-L.

160 Se art 63.1 EMIR.

161 Se art 63.7 EMIR.

Det kan ifrågasättas huruvida ett krav på ett tillstånd från en domstol eller annan rättslig myndighet skulle krävas innan en platsundersökning genomförs eller innan handräckning lämnas vid en platsundersökning. Av EMIR följer att domstolsprövning i så fall ska avse äktheten i Esma:s beslut samt användningen av tvångsåtgärder och att den inte får avse behovet av platsundersökning; behovet av platsundersökning kan dock prövas av EUD.<sup>162</sup> Med hänsyn till den begränsade prövning som kan ske i nationell domstol eller annan rättslig myndighet och då ett beslut om platsundersökning kan överklagas i annan ordning framstod det för regeringen som omotiverat att införa krav på en nationell prövning i domstol eller vid annan rättslig myndighet.<sup>163</sup>

KFM är ansvarig myndighet för *äkthetskontrollen* enligt EMIR.<sup>164</sup> Efter ansökan av den som vill få verkställighet ska därefter KFM kunna fatta beslut om verkställighet.<sup>165</sup> Beslut om avgifter eller viten enligt EMIR får verkställas enligt UB på samma sätt som en svensk lagakraftvunnen dom, om inte något annat följer av EMIR.<sup>166</sup> Bestämmelsen innebär att Esma:s beslut om avgifter eller viten är en sådan utländsk exekutionstitel som är verkställbar i Sverige.<sup>167</sup> Esma:s beslut om avgifter eller viten likställs alltså med svensk lagakraftvunnen dom, om inte något annat följer av EMIR.

För tillsynen får FI *förelägga* (1) ett företag eller någon annan att tillhandahålla uppgifter, handlingar, eller annat och (2) den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken att inställa sig till förhör på tid och plats som FI bestämmer. Detta gäller inte i den utsträckning uppgiftslämnandet skulle strida mot den i lag reglerade tystnadsplikten för advokater.<sup>168</sup> Med uttrycket ”uppgiftslämnande” avses samtliga upplysningar som FI får begära att någon lämnar, d v s såväl uppgifter och handlingar som annat. Bestämmelsen är inte avsedd att tolkas motsatsvis, d v s den utesluter inte att även andra tystnadsplikter kan upprätthållas.<sup>169</sup> FI får också förelägga den som har åsidosatt sina skyldigheter enligt EMIR att inom viss tid vidta en viss åtgärd för att komma till rätta med situationen eller upphöra med ett visst agerande.<sup>170</sup> Ett föreläggande enligt EMIR-L får förenas med *vite*.<sup>171</sup>

162 Se art 63.9 EMIR.

163 Se prop 2012/13:72 s 27 f.

164 Se 3 kap 2 § EMIR-L.

165 Se prop 2012/13:72 s 55.

166 Se 3 kap 2 § EMIR-L; jfr art 68 EMIR.

167 Se prop 2012/13:72 s 55. Jfr 3 kap 2 § UB.

168 Se 4 kap 1 § EMIR-L.

169 Se prop 2012/13:72 s 56.

170 Se 4 kap 2 § EMIR-L.

171 Se 4 kap 3 § EMIR-L.

FI:s beslut enligt EMIR-L och EMIR får *överklagas* till allmän förvaltningsdomstol. Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.<sup>172</sup> FI får bestämma att ett beslut ska gälla omedelbart, om annat inte följer av EMIR.<sup>173</sup>

## 5. AVSLUTANDE SYNPKUNKTER

EMIR och EMIR-L exemplifierar hur mängden av, och detaljrikedomen och den hierarkiska komplexiteten hos, regleringen av de finansiella marknaderna kraftigt har tilltagit efter den stora finansiella krisen. De omfattande rapporteringskraven är tidstypiska – allt större datamängder ska rapporteras till myndigheterna som därmed väl får förväntas vara i en bättre position än sist vad gäller tidsmässigt adekvata ingripanden för att förhindra framtida finansiella kriser.<sup>174</sup> Den bristande konceptuella stringensen hos många av för regleringen centrala begrepp (inklusive cirkulära definitioner) skapar allvarliga praktiska tillämpningsproblem för normadressaterna och är besvärande ur ett rättssäkerhets- respektive kostnadsperspektiv. På ett för EU:s och mycket inhemsk reglering typiskt sätt hanteras här otydligheten bl a genom att sanktionerna – som till sin effekt och kalibrering inte materiellt låter sig skiljas från böter – ges formen av ”förvaltningsrättsliga” sanktionsavgifter. Detta är ett otillfredsställande tillstånd i ljuset av sanktionsavgifternas i allt väsentligt (mot bakgrund av unionsrättens och konventionsrättens rättsskyddsprinciper) straffrättsliga karaktär.

Den tilltagande komplexiteten drivs till stor del av att mycket av regleringen emanerar från EU. Utvecklingen inom unionen förefaller gå mot en allt mer splittrad lagstiftning och ett forcerat lagstiftningstempo och omfattar allt större grupper rättssubjekt, också utanför kretsen av de finansiella marknadernas professionella aktörer. Lagrådet har påpekat svårigheterna med att överblicka lagstiftningskomplex som består av EU-direktiv och förordningar, svensk lag, regeringsförordningar, föreskrifter och allmänna råd samt olika akter från de europeiska tillsynsmyndigheterna och att detta även kan leda till tillämpningsproblem. Det förekommer att EU-lagstiftning genomförs trots att motiv till regleringen kan vara otydliga och mindre ingripande åtgärder inte har övervägts eller prövats, samt att beredningen av sådan lagstiftning inte heller ges erforderlig tid för en god teknisk utformning och implementering.<sup>175</sup> De olika lager av reglering som allt oftare blir resultatet medför inte bara svårigheter för olika aktörer att skaffa sig en överblick över de regler de förväntas följa, utan risken för motstridig eller osammanhängande reglering är uppenbar. Riksbanken har nyligen avseende det europeiska regelarbetet un-

172 Se 4 kap 5 § EMIR-L.

173 Se 4 kap 6 § EMIR-L. EMIR innehåller regler om uppskjuten verkställighet i art 68.4.

174 För svensk rätt, se särskilt prop 2013/14:161, SOU 2012:79 och SOU 2013:80.

175 Se prop 2012/13:155 s 1025 f.

derstrukt att ett tydligt och transparent regelverk främjar förtroendet för den finansiella sektorn och därmed den finansiella stabiliteten.<sup>176</sup>

Den svenske lagstiftaren saknar inte anledning eller möjligheter att inom unionsrättens ramar optimera normgivningen. Behovet av samordning på det nationella planet torde snarare öka. Lagstiftningen för de finansiella marknaderna är i hög grad splittrad mellan olika författningar, trots att frågorna ofta är närliggande och att många bestämmelser är likalydande och delar av regleringen – såsom EMIR – inte endast omfattar flera olika finansiella utan också andra branscher. Detta förhållande är inte ägnat att främja överskådligheten. Det finns därför skäl att efterlysa en ”förbättrad och enhetlig lagstruktur”.<sup>177</sup> EMIR-L:s reglering hade t ex med fördel kunnat infogas i den allmänna värdepappersmarknadslagstiftningen.<sup>178</sup>

Som Advokatsamfundet har påpekat vid flera tillfällen<sup>179</sup> bör lagstiftningsåtgärder vidtas för att sammanföra dessa regler i en samlad finansmarknadslagstiftning. Därigenom skulle de skilda regelverken kunna samordnas, förståelsen för desamma öka samt förbiseenden, inkonsekvenser och dubbelregleringar lättare undvikas. Advokatsamfundet hänvisar till utvecklingen i vissa andra länder i Europa där i princip alla regler som berör de finansiella marknaderna samlats i en lag, såsom t ex *Financial Services and Markets Act* i Storbritannien och den franska *Code monétaire et financier*. Förslag om liknande reformer har förts fram i litteraturen<sup>180</sup> och i princip fått stöd från regeringshåll.<sup>181</sup> I ett annat lagstiftningsärende menar utredaren att en reform av detta slag torde vara önskvärd eller kanske till och med nödvändig.<sup>182</sup> Det är dags att sätta igång nu. 🙏

176 Se Riksbankens yttrande ang promemoria upprättad av f d justitierådet Johan Munck om implementering av de europeiska tillsynsmyndigheternas riktlinjer och rekommendationer DNR 2012-816-STA, FI Dnr 12-12289.

177 Se SOU 2005:114 s 528 och prop 2008/09:200 s 365 avseende den sociala lagstiftningen.

178 Lämpligen i 10 kap och fjärde avdelningen LVPM.

179 Se Advokatsamfundets remissyttrande i Fi2005/6495, Fi2006/2506, Fi2006/3480, Ju2008/10607/L2, Fi2010/799, Fi2010/4807, Fi2012/3710, Fi2013/208, Fi2013/329, Fi2013/4037 och Fi2013/3860.

180 Se t ex J Perkins, ”The Morality of Commercial Lawmaking”, *Butterworth’s Journal of International Banking and Finance Law* 2005 s 456 och D Hanqvist, ”Näringsrättens splittring – exemplet med de finansiella marknaderna”, FT 2006 s 23.

181 Se prop 2006/07:5 s 320 och prop 2009/10:220 s 75. Se också prop 2013/14:11 s 33 och jfr prop 2010/11:95 s 17 och SOU 2014:4 s 284 f.

182 Se Ds 2013:71 s 58 f.