Värdepappersmarknaden MiFID II och MiFIR

Betänkande av
2013 års värdepappersmarknadsutredning

Stockholm 2015

STATENS OFFENTLIGA UTREDNINGAR

SOU 2015:2

SOU och Ds kan köpas från Fritzes kundtjänst.
Beställningsadress: Fritzes kundtjänst, 106 47 Stockholm
Ordertelefon: 08-598 191 90
E-post: order.fritzes@nj.se
Webbplats: fritzes.se

För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Fritzes Offentliga Publikationer
på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning.
Svara på remiss – hur och varför.
Statsrådsberedningen, SB PM 2003:2 (reviderad 2009-05-02)
En kort handledning för dem som ska svara på remiss. Häftet är gratis och kan laddas ner som pdf från eller beställas på regeringen.se/remiss.

Layout: Kommittéservice, Regeringskansliet.
Omslag: Elanders Sverige AB.
Tryck: Elanders Sverige AB, Stockholm 2015.

ISBN 978-91-38-24219-3
ISSN 0375-250X

Till statsrådet Per Bolund

Regeringen beslutade den 23 maj 2013 att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att lämna förslag till de lagändringar som krävs i svensk rätt för att genomföra de reviderade och nya regler för bl.a. värdepappersinstitut och börser samt handelsplatser för finansiella instrument som följer av Europaparlamentets och rådets direktiv och förordning om marknader för finansiella instrument[1]. I uppdraget ingår även att kartlägga och analysera vissa frågor som rör finansiell rådgivning som i dag inte omfattas av tillståndsplikt och näringsrättslig reglering, överväga om även sådan rådgivning bör omfattas och i sådant fall utarbeta nödvändiga lagförslag (dir. 2013:55).

Samma dag förordnades justitierådet Ann-Christine Lindeblad som särskild utredare. Som sakkunniga att biträda utredningen förordnades från och med den 1 augusti 2013 biträdande avdelningschefen Joachim Allard, Konsumentverket, Senior Advisor Equities Erik Edin, Handelsbanken, rättssakkunnige numera finans attachén Dag Edvardsson, Finansdepartementet, kanslirådet Catarina Erséus, Justitiedepartementet, chefsjuristen Andreas Gustafsson, Nasdaq OMX, senior ekonomen Jenny Mannent, Riksbanken, juristen Sara Mitelman, Svenska Fondhandlareföreningen, enhetschefen Susanne Seiler Lemon, Finansinspektionen, tillförordnade enhetschefen för Tillsyn Värdepappersverksamhet Maria Seth, Finansinspektionen, och civilekonomen Anna Sjulander, Riksgälden. Den 23 juni 2014 förordnades rättssakkunniga Rebecca Appelgren, Finansdepartementet, att jämte Dag Edvardsson representera Finansdepartementet. Som sekreterare i utredningen anställdes från och med den 1 juli 2013 hovrättsassessorn Sandra Moradi och juristen Johan Lycke.

---

[1] Europaparlamentet och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU och Europaparlamentet och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.

Hovrättsassessorn Helena Forsaeus anställdes som sekreterare i utredningen från och med den 27 juni 2014. Kanslisekreterarna Anna Ek och Christina Jarl har bistått utredningen med textbearbetning och layout av betänkandet. Sammanfattningen av betänkandet har översatts av Språktjänsten vid utrikesdepartementet.

Regeringen beslutade om tilläggsdirektiv till utredningen den 20 mars 2014 (dir. 2014:45) och den 18 september 2014 (dir 2014:136).

Utredningen, som antagit namnet 2013 års värdepappersmarknadsutredning, överlämnar betänkandet Värdepappersmarknaden, MiFID II och MiFIR (SOU 2015:2).

Utredningens uppdrag är härmed slutfört.

Stockholm i januari 2015

Ann-Christine Lindeblad

/Sandra Moradi
Johan Lycke
Helena Forsaeus

Innehåll

Sammanfattning **19**

Summary **37**

1 Författningsförslag **55**

1.1 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden 55

1.2 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument 206

1.3 Förslag till lag om ändring i lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande 212

1.4 Förslag till lag om ändring i årsredovisningslagen (1995:1554) 214

1.5 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag 215

1.6 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument 216

1.7 Förslag till lag om ändring i lagen (1999:158) om investerarskydd 217

1.8 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag 219

1.9 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument 221

1.10 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder ... 223

1.11 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse ... 232

1.12 Förslag till lag om ändring i lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument ... 235

1.13 Förslag till lag om ändring i lagen (2005:405) om försäkringsförmedling ... 236

1.14 Förslag till lag om ändring i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden ... 239

1.15 Förslag till lag om ändring i konkurrenslagen (2008:579) .. 240

1.16 Förslag till lag om ändring i lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism ... 241

1.17 Förslag till lag om ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) ... 243

1.18 Förslag till lag om ändring i kommissionslagen (2009:865) ... 245

1.19 Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (2010:2043) ... 249

1.20 Förslag till lag om ändring i skatteförfarandelagen (2011:1244) ... 250

1.21 Förslag till lag om ändring i lagen (2011:1268) om investeringssparkonto ... 251

1.22 Förslag till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder ... 253

2 Inledning ... 261

2.1 Utredningens uppdrag ... 261

2.2 Utredningens arbete ... 262

2.3 Betänkandets diposition 265

3 Bakgrund till och översikt av MiFID II och MiFIR 267

3.1 Inledning 267

3.2 2004 års MiFID och genomförandet i Sverige 268
3.2.1 Inledning 268
3.2.2 Utvidgningar av tillämpningsområdet 269
3.2.3 Förändringar avseende marknadsplatser och transparens 269
3.2.4 Organisatoriska krav på värdepappersföretag 270
3.2.5 Investerarskydd 270
3.2.6 Genomförande i Sverige 271

3.3 MiFID II och MiFIR 272
3.3.1 Inledning 272
3.3.2 Tillämpningsområdet 273
3.3.3 Regler om tillstånd för värdepappersföretag och krav på organisation m.m. 274
3.3.4 Rörelseregler för värdepappersföretag 275
3.3.5 Handelsplatser och transparenskrav m.m. 277
3.3.6 Positioner i råvaruderivat m.m. 279
3.3.7 Tillstånd för vissa tjänster avseende rapportering och tillhandahållande av data 279
3.3.8 Verksamhet över gränserna 279
3.3.9 Den behöriga myndighetens tillsynsbefogenheter och sanktioner 280
3.3.10 Kommissionens genomförandeåtgärder 280

4 Några allmänna utgångspunkter 283

4.1 Inledning 283

4.2 Anpassningar av svensk rätt 283

4.3 Omdisponeringar i lagen om värdepappersmarknaden 287

4.4 Nivå II-regler 287

5 Tillämpningsområdet m.m. 289

5.1 Inledning 289

5.2 Finansiella instrument 290
5.2.1 Överlåtbara värdepapper 290
5.2.2 Penningmarknadsinstrument 291
5.2.3 Andelar i företag för kollektiva investeringar – fondandelar 292
5.2.4 Derivatinstrument 293
5.2.5 Utsläppsrätter 293

5.3 Investeringstjänster och investeringsverksamhet 294
5.3.1 Mottagande och vidarebefordran av order 295
5.3.2 Utförande av order på kunders uppdrag 295
5.3.3 Handel för egen räkning 298
5.3.4 Portföljförvaltning 298
5.3.5 Investeringsrådgivning 301
5.3.6 Garantigivning m.m. 304
5.3.7 Drift av MTF- och OTF-plattformar 304

5.4 Sidotjänster 305

5.5 Utvidgat tillämpningsområde i vissa fall 306

5.6 Undantag 307
5.6.1 Undantag för vissa enheter 308
5.6.2 Undantag för viss handel för egen räkning 308
5.6.3 Undantag för stamnätsföretag och transmissionsnätsoperatörer 310
5.6.4 Undantag för handel för egen räkning med råvaruderivat, utsläppsrätter och derivat av utsläppsrätter 311
5.6.5 Undantag för tjänster avseende utsläppsrätter i vissa fall 312
5.6.6 Undantag för värdepapperscentraler 312
5.6.7 Undantag från undantagen 313

5.7 Marknadsplatser och datarapporteringstjänster 314

5.8 Definitioner i övrigt 314

6 Värdepappersmarknadens infrastruktur 317

6.1 Inledning 317

6.2 Handelsplatsverksamhet 318
6.2.1 Definitioner 321
6.2.2 Reglerade marknader 324
6.2.3 MTF- och OTF-plattformar 336
6.2.4 Tillväxtmarknader för små och medelstora företag 347

6.3 Skyldigheten att handla derivatinstrument på en handelsplats m.m. 349

6.4 Transparens 352
6.4.1 Regler för handelsplatser 353
6.4.2 Regler för värdepappersföretag 355

6.5 Dokumentation och transaktionsrapportering 360
6.5.1 Dokumentation 360
6.5.2 Transaktionsrapportering 360

6.6 Särskilda regler för råvaruderivat och utsläppsrätter 361
6.6.1 Gränser för positioner i råvaruderivat 362
6.6.2 Rapportering av positioner i råvaruderivat och utsläppsrätter 364

6.7 Datarapporteringstjänster 365
6.7.1 De tillståndspliktiga tjänsterna 365
6.7.2 Tillstånd – gemensamma krav 367
6.7.3 Särskilda krav för respektive datarapporteringstjänst 370

6.8 Algoritmisk handel 374
6.8.1 Inledande beskrivning av algoritmisk handel och algoritmisk högfrekvenshandel 374
6.8.2 Värdepappersinstitut som själva ägnar sig åt algoritmisk handel 381
6.8.3 Marknadsgaranter som använder algoritmisk handel 383

6.9 Direkt elektroniskt tillträde 384

6.10 Institut som agerar allmän clearingmedlem 387

7 En enhetlig reglering av finansiell rådgivning och investeringsrådgivning 389

7.1 Inledning 389

7.2 Dagens reglering 389
7.2.1 Lagen om finansiell rådgivning till konsumenter .. 390
7.2.2 Lagen om värdepappersmarknaden 395
7.2.3 Lagen om försäkringsrörelse 397
7.2.4 Lagen om försäkringsförmedling 397
7.2.5 Lagen om värdepappersfonder 399
7.2.6 Lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder 399

7.3 En enhetlig reglering 400
7.3.1 Rörelselagstiftningen för de olika företagstyperna 401
7.3.2 Kan någon tillhandahålla rådgivning utan tillstånd? 402
7.3.3 Regler som inte direkt avser rådgivningsverksamheten men som påverkar den 404
7.3.4 Närmare om vilka regler som ska gälla all rådgivning 405

7.4 Gränsdragningsproblem 407
7.4.1 Gränsdragningen mellan rådgivning, marknadsföring och försäljning 407
7.4.2 Rådgivning avseende andra tillgångar än finansiella instrument 410

8 Regler om ersättningar till eller från tredjepart 413

8.1 Inledning 413

8.2 Minimireglerna i MiFID II 413

8.3 Nuvarande reglering 414

8.4 Problemen med nuvarande reglering 416

8.5 Regleringen i ett par andra länder ... 418
8.5.1 Holland ... 418
8.5.2 Storbritannien ... 422

8.6 Regleringen i framtiden ... 425
8.6.1 Minimiregeln ... 426
8.6.2 Förbud mot s.k. up-front provisioner ... 428
8.6.3 Ett mer långtgående provisionsförbud ... 429
8.6.4 Högre ställda krav på oberoende rådgivare ... 439
8.6.5 För och nackdelar med ett utvidgat provisionsförbud ... 442
8.6.6 Provisionsförbud för andra än värdepappersinstitut ... 447

8.7 Övriga regler om ersättningar från tredjepart ... 448
8.7.1 Minimiregeln ... 448
8.7.2 Generella regler om ersättningar från tredjepart ... 449

9 Övriga investerarskydds- och rörelseregler ... 451

9.1 Inledning ... 451

9.2 Kompetenskrav ... 451

9.3 Förtydligande av och tillägg till kraven på lämplighetsbedömningar ... 452

9.4 Information om lämpligt råd ... 454

9.5 Intressekonflikter ... 456
9.5.1 Organisationsregler och kundskyddsregler ... 456
9.5.2 Information till kunderna på ett varaktigt medium ... 457
9.5.3 Regler om belöningssystem ... 458

9.6 Paketlösningar avseende produkter och tjänster ... 459

9.7 Execution only ... 460

9.8 Bästa orderutförande ... 464

9.9 Regler om att producera och distribuera produkter ... 466
9.9.1 Processen hos det institut som producerar produkterna ... 466

9.9.2 Processen hos de institut som distribuerar produkter ... 467

9.10 Bandinspelning och annan dokumentation av order ... 468

9.11 Undantag för bostadslåneavtal ... 470

9.12 Förbud mot säkerhetsöverlåtelser i förhållande till icke-professionella kunder ... 471

9.13 Transaktioner med jämbördiga motparter ... 472

10 Verksamhet över gränserna ... 475

10.1 Inledning ... 475

10.2 Europeiska företag ... 475

10.3 Värdepappersföretag från tredjeland ... 477

11 Bolagsstyrning m.m. ... 483

11.1 Inledning ... 483

11.2 Ledningsorganets kvalifikationer, sammansättning och uppgifter ... 483
11.2.1 Ledningsorganet ... 483
11.2.2 Kraven på ledningsorganets kvalifikationer och sammansättning samt nomineringskommitté ... 485

11.3 Styrelsens och verkställande direktörens uppgifter ... 488
11.3.1 Ändringar av styrelsen, antal ledamöter m.m. ... 489

11.4 Krav på organisation av verksamheten i värdepappersinstitut ... 490

12 Tillsyn ... 491

12.1 Inledning ... 491
12.1.1 Rätt att få tillgång till dokument, data och information ... 491
12.1.2 Rätt att utföra undersökningar på plats ... 492
12.1.3 Rätt att ta del av bandinspelade telefonsamtal eller bevarad elektronisk kommunikation ... 493

12.1.4 Rätt att begära att tillgångar fryses eller beläggs med kvarstad ... 494
12.1.5 Rätt att förbjuda viss yrkesverksamhet ... 494
12.1.6 Rätt att begära uppgifter från revisorer för värdepappersföretag och reglerade marknader ... 494
12.1.7 Rätt att överlämna ärenden till åtal ... 495
12.1.8 Rätt att låta revisorer eller sakkunniga utföra kontroller eller undersökningar ... 495
12.1.9 Rätt att få information och dokumentation om storleken eller syftet med en position eller en exponering i råvaruderivat m.m. ... 496
12.1.10 Rätt att kräva att varje praxis eller uppträdande som den behöriga myndigheten anser strider mot bestämmelser i MiFID II eller MiFIR upphör tillfälligt eller permanent ... 497
12.1.11 Rätt att vidta varje slag av åtgärd för att se till att värdepappersföretag, reglerade marknader och andra som omfattas av MiFID II eller MiFIR kontinuerligt följer lagstiftningen ... 498
12.1.12 Rätt att tillfälligt avbryta handeln med ett finansiellt instrument och kräva att ett finansiellt instrument ska avföras från handel ... 499
12.1.13 Rätt att begära att en person vidtar åtgärder för att minska storleken på en position eller exponering ... 501
12.1.14 Rätt att begränsa möjligheten för en person att ingå ett råvaruderivatkontrakt ... 502
12.1.15 Rätt att utfärda offentliga underrättelser ... 502
12.1.16 Rätt att få ut uppgifter om datatrafik från teleoperatörer ... 502
12.1.17 Rätt att stoppa marknadsföring eller försäljning av finansiella instrument eller strukturerade insättningar ... 505
12.1.18 Rätt att kräva att en fysisk person avsätts från styrelsen i ett värdepappersföretag eller en marknadsoperatör ... 510

12.2 Samarbete mellan behöriga myndigheter 511
12.2.1 Samarbete och utbyte av information med utländska myndigheter 512
12.2.2 Samråd mellan myndigheter före beviljande av auktorisation 515
12.2.3 Värdmedlemsstaternas befogenheter 515
12.2.4 Försiktighetsåtgärder som värdmedlemsstaten är skyldig att vidta 516
12.2.5 Tystnadsplikt 517
12.2.6 Förhållandet till revisorer 519
12.2.7 Skydd för personuppgifter 520

12.3 System och skydd för visselblåsare 520
12.3.1 Inledning 520
12.3.2 Krav på speciella procedurer för hur anmälningar ska omhändertas hos behöriga myndigheter 522
12.3.3 Skydd för den som rapporterar mot att drabbas av repressalier 523
12.3.4 Sekretess avseende identiteten på anmälaren och den som anmälan avser 523
12.3.5 Krav på företag att inrätta särskilda system för anmälningar 525

12.4 Vissa bestämmelser avseende konsumentskydd m.m. 526
12.4.1 Skadestånd 526
12.4.2 Klagomål och konsumentorganisationers rätt att föra talan 527

12.5 Avgifter till Finansinspektionen 528

13 Ingripanden 531

13.1 Inledning 531

13.2 Ändrad struktur för bestämmelserna om ingripanden mot svenska företag 531

13.3 Utökade och mer flexibla ingripandebefogenheter 538
13.3.1 Ingripanden mot fysiska personer i företagens ledningsorgan 539

13.3.2 Ingripanden mot den som saknar tillstånd m.m. och mot vissa ägare av värdepappersbolag, börser och svenska clearingorganisationer 563
13.3.3 Övriga bestämmelser om ingripanden 566
13.3.4 Särskilt om sanktionsavgifter och sådana avgifters storlek 576
13.3.5 Offentliggörande av beslut om sanktioner och andra administrativa åtgärder 581

13.4 Straffrättsliga påföljder 584

13.5 Beslut i överträdelseärenden 585
13.5.1 Inledning 585
13.5.2 Utgångspunkter för utformningen av beslutsordningen 587
13.5.3 Rättssäkerhetsgarantier 588
13.5.4 Hantering av och beslut i sanktionsärenden inom andra rättsområden 589
13.5.5 Lämplighetsaspekter 595
13.5.6 Förfarandet vid beslut om administrativa sanktioner och åtgärder mot juridiska personer 597
13.5.7 Förfarandet vid beslut om sanktioner mot den som driver tillståndspliktig verksamhet utan att vara berättigad till det och mot vissa ägare av värdepappersbolag, börser och svenska clearing-organisationer 600
13.5.8 Förfarandet vid beslut om sanktioner mot fysiska personer i ett svenskt värdepappersinstitut eller en börs i fråga om överträdelser från företagets sida 602
13.5.9 Något om regleringen av förfarandet med sanktionsföreläggande 608
13.5.10 Möjlighet till gemensam handläggning av ingripandeärenden och ärenden om återkallelse av tillstånd på frivillig grund 613

13.6 Frågor om verkställighet, preskription och betalningssäkring 616
13.6.1 Verkställighet och preskription 616
13.6.2 Att frysa eller belägga tillgångar med kvarstad 619

14 Ikraftträdande och övergångsbestämmelser 625

14.1 Inledning 625

14.2 MiFIR 625
14.2.1 Ikraftträdande och övergångsbestämmelser 625

14.3 MiFID II 626
14.3.1 Ikraftträdande 626
14.3.2 Övergångsbestämmelser 626

15 Konsekvensbeskrivning 629

15.1 Inledning 629

15.2 Vissa samhällsekonomiska konsekvenser 630

15.3 Konsekvenser för företag och enskilda 632
15.3.1 Vissa konsekvenser till följd av bestämmelserna i MiFID II 632
15.3.2 Konsekvenser till följd av förslaget om ett provisionsförbud 633
15.3.3 Konsekvenser av förslaget om en enhetlig reglering av finansiell rådgivning och investeringsrådgivning 634
15.3.4 Vissa konsekvenser till följd av bestämmelserna om värdepappersmarknadens infrastruktur 635

15.4 Konsekvenser för staten 635
15.4.1 Konsekvenser för Finansinspektionen 636
15.4.2 Konsekvenser för Sveriges domstolar 637

15.5 Övriga konsekvenser 637

16 Författningskommentar 639

16.1 Förslaget till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden 639

16.2 Övriga författningsförslag 782
16.2.1 Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument 782

16.2.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande 783
16.2.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder 783
16.2.4 Förslaget till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse 784
16.2.5 Förslaget till lag om ändring i lagen (2005:405) om försäkringsförmedling 785
16.2.6 Förslaget till lag om ändring i konkurrenslagen (2008:579) 786
16.2.7 Förslaget till lag om ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) 787
16.2.8 Förslaget till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (2010:2043) 787
16.2.9 Förslaget till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder 787

16.3 Övriga följdändringar 789

Sammanfattning

Inledning

Europaparlamentet och rådet antog i maj 2014 ett direktiv (MiFID II)[1] och en förordning (MiFIR)[2] om marknader för finansiella instrument, se bilagorna 4 och 5. Rättsakterna ersätter 2004 års MiFID.[3]

MiFID II och MiFIR innehåller en rad regler främst för värdepappersföretag och reglerade marknader. De nya rättsakterna innebär dels att en stor del av reglerna i 2004 års direktiv överförs mer eller mindre oförändrade till MiFID II, dels att det införs nya regler eller regler som är mer utförliga än motsvarande regler i 2004 års direktiv. Vissa av reglerna i 2004 års direktiv – t.ex. reglerna om transparens – finns numera i MiFIR. I denna förordning finns även helt nya regler.

Utredningens huvuduppgift har varit att analysera vilka ändringar som krävs i den nuvarande svenska regleringen för att genomföra de nya rättsakterna. Vidare har det i uppdraget ingått att se över vissa frågor som rör finansiell rådgivning som i dag inte omfattas av tillståndsplikt och näringsrättslig reglering, överväga om även sådan rådgivning bör omfattas av tillståndsplikt och näringsrättslig reglering och i sådant fall utarbeta nödvändiga lagförslag.

Efter en inledning där förutsättningarna för utredningsarbetet och arbetets bedrivande beskrivs (kapitel 2), redogör utredningen

[1] Europaparlamentet och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU.
[2] Europaparlamentet och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.
[3] Europaparlamentet och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentet och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG.

för bakgrunden till de nya rättsakterna, vilka presenteras i korthet (kapitel 3). Därefter följer ett kapitel med några allmänna utgångspunkter (kapitel 4). Förslagsdelen av betänkandet omfattar kapitlen 5–14. I det följande redovisar utredningen de viktigaste förslagen i de olika kapitlen.

Tillämpningsområdet m.m. (kapitel 5)

MiFID II och MiFIR är, liksom 2004 års direktiv, tillämpliga på vissa tjänster och verksamheter avseende finansiella instrument. Det är alltså när tjänster och verksamheter rör finansiella instrument som de är tillståndspliktiga och ska bedrivas enligt reglerna i MiFID II och MiFIR. Definitionen av begreppet finansiella instrument är till övervägande del densamma i MiFID II som i 2004 års direktiv. En nyhet är att utsläppsrätter är finansiella instrument enligt MiFID II, och utredningen föreslår att de svenska reglerna ändras så att detta framgår av lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Även de tillståndspliktiga investeringstjänsterna och investeringsverksamheterna är huvudsakligen desamma i MiFID II och i 2004 års direktiv. Utredningen föreslår dock vissa justeringar av hur tjänsterna och verksamheterna benämns och definieras i lagtexten för att åstadkomma ett mer direktivnära genomförande. En nyhet i sak är verksamheten drift av OTF-plattform[4], som är en ny typ av handelsplats för finansiella instrument. Utredningen föreslår att denna verksamhet tas in som en ny tillståndspliktig investeringsverksamhet i lagen om värdepappersmarknaden.

Flera av reglerna i MiFID II, bl.a. flertalet kundskyddsregler, ska tillämpas även när ett värdepappersföretag säljer eller lämnar råd om s.k. strukturerade insättningar[5], som i sig inte är finansiella instrument. Utredningen föreslår att denna utvidgning av tillämpningsområdet också införs i svensk rätt.

Enligt MiFID II är en rad företag, företeelser och verksamheter undantagna från tillämpningsområdet. Undantagen är i stort sett desamma som i 2004 års direktiv med några mindre skillnader,

[4] Akronym för den engelska termen organised trading facility, OTF, se definition i artikel 4.1.23 i MiFID II.
[5] Inlåning till kreditinstitut, där räntan eller avkastningen bestäms av ett index, ett eller flera finansiella instrument, råvaror eller en valutakurs.

exempelvis i fråga om viss verksamhet avseende råvaruderivat och utsläppsrätter. Av MiFID II framgår också att värdepapperscentraler – som i svensk rätt benämns centrala värdepappersförvarare – ska vara undantagna. Utredningen föreslår att undantagen enligt svensk rätt anpassas till nämnda förändringar.

Värdepappersmarknadens infrastruktur (kapitel 6)

Många av reglerna i MiFID II och MiFIR rör värdepappersmarknadens infrastruktur, dvs. vilka olika typer av handelsplatser (reglerad marknad, MTF-plattform[6] och OTF-plattform) som finns, hur de ska vara organiserade och hur handeln där och utanför handelsplatserna ska gå till. Till detta område hör också frågor om transparens (dvs. offentliggörande av order och transaktioner), krav på värdepappersföretag som ägnar sig åt s.k. algoritmisk handel, transaktionsrapportering och positionsbegränsningar vid handeln med råvaruderivat och utsläppsrätter. Även de nya datarapporteringstjänsterna utgör en del av värdepappersmarknadens infrastruktur.

Som nämnts föreslår utredningen att drift av en OTF-plattform tas in som en ny tillståndspliktig investeringsverksamhet i lagen. Därutöver föreslår utredningen vissa justeringar i de svenska definitionerna av reglerad marknad och MTF-plattform för att åstadkomma en mer direktivnära reglering.

MiFID II innehåller en rad detaljerade regler för handeln på reglerade marknader. Utredningen föreslår att de nya kraven i MiFID II på synkronisering av klockor, handelssystem med tillräcklig kapacitet och uthållighet, skriftliga avtal om marknadsgarantverksamhet, transparenta och icke-diskrimerande avgiftstrukturer och regler om samlokalisering samt tick-size tas in i lagen om värdepappersmarknaden. Utredningen föreslår också att reglerna om handelsstopp och avförande av ett finansiellt instrument från handel anpassas till kraven i MiFID II. Detta innebär att det i lagen tas in en uttrycklig regel om vad som gäller vid handelsstopp och avförande som beslutas av den som driver handelsplatsen och hur detta

[6] Akronym för den engelska termen multilateral trading facility, MTF, se definition i artikel 4.1.22 i MiFID II.

kommuniceras med Finansinspektionen. Flertalet av reglerna för reglerade marknader ska också gälla för MTF- och OTF-plattformar. Utredningen föreslår vidare att en MTF-plattform ska kunna registreras som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, dvs. företag som har ett genomsnittligt börsvärde som understiger 200 miljoner euro. En sådan registrering innebär vissa lättnader i kraven för upptagande till handel och för information om emittenterna.

Flera regler i den direktverkande förordningen MiFIR saknar motsvarighet i svensk rätt. Detta gäller t.ex. kraven att handla derivatinstrument på en marknadsplats, vissa regler om centrala motparter för clearing, regler om referensvärden och skyldigheten för värdepappersföretag att handla aktier på en handelsplats. Dessa regler föranleder inga lagändringar.

Reglerna om transparens, dvs. kraven på att offentliggöra order och transaktioner avseende finansiella instrument, finns i MiFIR. Detsamma gäller reglerna om dokumentation av order och transaktioner samt rapportering av transaktioner till den behöriga myndigheten. Även reglerna om systematiska internhandlare, dvs. värdepappersföretag som systematiskt genomför kunders order utanför en handelsplats mot det egna lagret, finns numera i MiFIR. Utredningen föreslår med anledning av detta att nuvarande bestämmelser om transparens, dokumentation av order och transaktioner, transaktionsrapportering samt om systematiska internhandlare utmönstras ur lagen om värdepappersmarknaden.

I MiFID II finns, i förhållande till 2004 års direktiv, nya regler om gränser för, hantering av och rapportering av positioner i råvaruderivat och utsläppsrätter m.m. Utredningen föreslår att det i lagen om värdepappersmarknaden tas in regler om att Finansinspektionen ska fastställa kvantitativa trösklar för hur stora positioner i råvaruderivat en enskild person eller ett enskilt företag kan ha. Den som driver en handelsplats ska övervaka de positioner i råvaruderivat som personer eller företag har samt kunna tvinga fram en stängning eller minskning av en position och även kunna tvinga den som har en stor eller dominerande position att tillhandahålla likviditet tillbaka till marknaden. Vidare ska den som driver en handelsplats där det handlas råvaruderivat, utsläppsrätter eller derivatinstrument avseende utsläppsrätter, veckovis publicera en rapport över positioner i de aktuella finansiella instrumenten. Den som

driver handelsplatsen ska också till Finansinspektionen dagligen tillhandahålla mer detaljerad information där positionerna per innehavare framgår.

Genom MiFID II görs en rad datarapporteringstjänster tillståndspliktiga. Det rör sig om att tillhandahålla ett ”godkänt publiceringsarrangemang” (APA), att vara ”tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation” (CTP) och att tillhandahålla en ”godkänd rapporteringsmekanism” (ARM). Med godkänt publiceringsarrangemang (APA) avses att någon, för ett värdepappersföretags räkning offentliggör transaktioner i enlighet med transparensreglerna i MIFIR. En tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation (CTP) tillhandahåller en samlad bild av transaktioner från flera olika handelsplatser och aktörer, vilket underlättar för marknadsaktörer att få tillgång till relevant information. En godkänd rapporteringsmekanism (ARM) slutligen rapporterar för ett värdepappersföretags räkning transaktioner till behöriga myndigheter eller Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma). Det är huvudsakligen transaktionsrapportering enligt MiFIR som avses. Förutsättningarna för tillstånd och vad som krävs av ett företag med tillstånd liknar de förutsättningar och krav som gäller för värdepappersföretag. Utredningen föreslår att bestämmelser om detta tas in i ett eget kapitel i lagen om värdepappersmarknaden.

I MiFID II finns en rad regler som rör algoritmisk handel och algoritmisk högfrekvenshandel. Reglerna syftar till att komma till rätta med de risker och problem som är förknippade med denna typ av verksamhet. Reglerna i MiFID II riktar sig mot både värdepappersföretagens egen handel och mot företagens handel för kunders räkning. Reglerna är ”nya” i den bemärkelsen att det inte tidigare har funnits bindande regler på området i något direktiv eller i någon förordning. Utredningen föreslår att ett värdepappersinstitut som självt ägnar sig åt algoritmisk handel, i enlighet med kraven i MiFID II, ska ha effektiva system och riskkontroller som säkerställer att institutets handelssystem är motståndskraftigt och har tillräcklig kapacitet. Det ska i systemet finnas erforderliga trösklar, gränser och filter för att förhindra felaktiga order och för att förhindra att systemet fungerar på ett sätt som skapar oreda på marknaden. Företaget ska också ha effektiva system och kontroller som säkerställer att algoritmhandeln inte används för marknadsmissbruk eller för att bryta mot handelsregler på den handelsplats där

handeln sker. Företaget i fråga ska ha kontinuitetsarrangemang som kan hantera systemhaverier. Företagen ska därutöver underrätta den behöriga myndighet och den handelsplats där handeln äger rum om sina arrangemang i dessa avseenden. Den behöriga myndigheten kan kräva att värdepappersföretaget – regelbundet eller ad hoc – tillhandahåller en beskrivning av företagets strategier för algoritmisk handel, information om vilka parametrar och gränser som används och vilka kontroller företaget har för att säkerställa efterlevnaden av reglerna. Även om ett värdepappersföretag inte självt ägnar sig åt algoritmisk handel kan företaget ha kunder som gör det, t.ex. genom att kunderna använder s.k. direkt elektroniskt tillträde. Av denna anledning finns i MiFID II bestämmelser om kontroller och ansvar för värdepappersföretag som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde. Utredningen föreslår att det i lagen om värdepappersmarknaden tas in regler om att ett sådant företag ska ha effektiva system och kontroller för att säkerställa en ordentlig utvärdering av att de kunder som tjänsten tillhandahålls åt är lämpliga. Det ska finnas handels- och kreditlimiter som kunderna inte ska kunna överskrida, och handeln ska övervakas så att företaget kan förhindra att handeln skapar risker för företaget självt, att handeln skapar oreda på marknaden eller strider mot bestämmelserna i marknadsmissbruksförordningen (Europaparlamentets och rådets förordning [EU] 596/2014). Företaget ska också se till att det finns ett skriftligt avtal som klargör kundens och företagets respektive rättigheter och skyldigheter. Även företag som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde ska underrätta sin behöriga myndighet samt den berörda handelsplatsen om detta. Den behöriga myndigheten kan kräva att företaget regelbundet eller ad hoc tillhandahåller en beskrivning av de system och kontroller avseende direkt elektroniskt tillträde som företaget har.

En enhetlig reglering av finansiell rådgivning och investeringsrådgivning (kapitel 7)

MiFID II innehåller en rad regler som syftar till att skydda kunderna. Reglerna i direktivet riktar sig dock enbart mot värdepappersföretag och behandlas i kapitlen 8 och 9. I kapitel 7 behandlas den nationella frågan om det går att åstadkomma en enhetlig reglering

för alla, oavsett företagstyp, som till konsumenter tillhandahåller rådgivning rörande placeringar. Den huvudsakliga regleringen av denna typ av rådgivning finns i lagen (2003:362) om finansiell rådgivning till konsumenter (rådgivningslagen) och i lagen om värdepappersmarknaden. Men verksamhet som i sig kan innehålla moment av rådgivning regleras även i lagen (2005:405) om försäkringsförmedling, lagen (2010:2043) om försäkringsrörelse, lagen (2004:46) om värdepappersfonder och lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Reglerna är mycket lika och har samma konsumentskyddande syfte. Utredningen föreslår att man tar steget fullt ut så att reglerna inte bara blir lika utan exakt desamma. Utredningen förslår därför att det i lagstiftningen för respektive företagstyp införs en bestämmelse om att reglerna om rådgivning i lagen om värdepappersmarknaden ska tillämpas när företaget i fråga tillhandahåller rådgivning till konsumenter.

Regler om ersättningar till eller från tredjepart (kapitel 8)

I MiFID II finns en minimiregel om ersättningar från tredjepart till oberoende rådgivare och portföljförvaltare. Om institutet har informerat kunden om att rådgivningen är oberoende får institutet inte ta emot och behålla ersättningar från någon tredjepart, och institutet måste i sin rådgivning utgå från flera olika produkter från andra emittenter och producenter än institutet självt eller närstående företag. Inte heller en portföljförvaltare får, enligt minimiregeln, ta emot och behålla ersättningar från tredjepart. Om en oberoende rådgivare eller en portföljförvaltare tar emot ersättning från en tredjepart måste rådgivaren/förvaltaren betala ut ersättningen till kunden. Denna regel måste, vilket utredningen också föreslår, införas i svensk rätt. Enligt utredningens uppfattning skulle emellertid enbart minimiregeln inte åtgärda problemen med provisioner. Ersättningar från tredjepart har i Finansinspektionens tillsyn visat sig leda till intressekonflikter och att rådgivare sätter sina egna intressen att få höga provisioner framför kundens intressen. Minimiregeln skulle inte leda till en tillräcklig förstärkning av konsumentskyddet. Utredningen föreslår därför att Sverige använder sig av möjligheten att gå längre än minimiregeln och sträcker ut förbudet mot att ta emot ersättningar från tredjepart till att gälla all rådgiv-

ning, oberoende eller inte, till icke-professionella kunder. Detsamma bör gälla för portföljförvaltning som tillhandahålls till icke-professionella kunder. Utredningen föreslår att förbudet utformas så att ersättningar från tredjepart som kan påverka kundernas intresse negativt ska vara förbjudna och att Finansinspektionen ges rätt att närmare föreskriva vilka ersättningar det kan vara fråga om. Ett sådant provisionsförbud kan utformas så att det träffar just sådana provisioner som innebär att kundernas intressen påverkas negativt, utan att träffa sådana provisioner som inte gör det. Som nämnts i föregående avsnitt föreslår utredningen att samma regler ska gälla alla rådgivare, oavsett företagstyp. Det innebär på provisionsområdet att förbudet mot att ta emot och behålla ersättningar från tredjepart, som kan påverka kundens intressen negativt, också ska gälla för försäkringsbolag och försäkringsförmedlare när ett sådant företag inom sin ordinarie verksamhet lämnar finansiell rådgivning till konsumenter.

Utredningen föreslår också att Sverige går längre än vad direktivet kräver när det gäller kraven för att någon ska få kalla sig oberoende rådgivare. Enligt minimiregeln får en oberoende rådgivare lämna råd om egna produkter, så länge det i det produktutbud rådgivaren har ingår ett tillräckligt antal externa produkter. Utredningen föreslår att kravet skärps så att endast den som enbart lämnar råd om externa produkter får kalla sig oberoende rådgivare. Dessa bestämmelser ska gälla också för försäkringsbolag och försäkringsförmedlare.

Utöver de regler som gäller särskilt för investeringsrådgivning och portföljförvaltning finns i MiFID II generella bestämmelser om ersättningar från tredjepart som gäller för alla investeringstjänster. Reglerna innebär att ett värdepappersföretag, när det utför tjänster till kunder, inte får ta emot ersättning från någon annan än kunden, om inte kunden har informerats om ersättningen och ersättningen är utformad för att höja kvaliteten på den berörda tjänsten samt inte hindrar institutet från att uppfylla sin skyldighet att tillvarata kundens intressen. Denna regel finns sedan tidigare i Finansinspektionens föreskrifter. Utredningen föreslår att regeln tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

Övriga investerarskydds- och rörelseregler (kapitel 9)

Utöver reglerna om ersättningar från tredje part innehåller MiFID II en rad skärpningar och nyheter på kundskyddsområdet. Det gäller bl.a. reglerna om kompetenskrav, lämplighetsbedömningar, information om lämpligt råd, paketerade produkter, intressekonflikter samt regler om att ta fram och distribuera produkter. Dessa regler tillsammans med nya regler om bandinspelning och annan dokumentation av order behandlas i kapitel 9.

Värdepappersföretagen ska enligt MiFID II säkerställa att de fysiska personer som lämnar investeringsrådgivning samt de fysiska personer som lämnar information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster har den kunskap och kompetens som krävs för att uppfylla sina skyldigheter. De kriterier som används för att bedöma kunskap och kompetens ska offentliggöras. Utredningen föreslår att en bestämmelse om detta tas in i lagen om värdepappersmarknaden och att Finansinspektionen får rätt att lämna närmare föreskifter om kompetenskraven.

Reglerna om lämplighetsbedömningar vid investeringsrådgivning och portföljförvaltning är i MiFID II i stort sett desamma som i 2004 års direktiv. Reglerna går ut på att företagen ska inhämta information om kundens kunskaper och erfarenhet av investeringar, om kundens ekonomiska situation och om kundens mål med investeringen, för att sedan med hjälp av den inhämtade informationen kunna lämna ett lämpligt råd eller föreslå en lämplig förvaltningsstrategi. I MiFID II har reglerna utvecklats något så att det närmare anges att informationen om kundens ekonomiska situation ska innefatta kundens förmåga att bära förluster och informationen om kundens mål med investeringen ska innefatta kundens risktolerans, och lämpligheten ska bedömas särskilt i förhållande till detta och kundens förmåga att bära förluster. Därutöver finns en ny bestämmelse om att företag som lämnar rekommendationer om ett paket av kombinerade tjänster och produkter – t.ex. en investering tillsammans med en kredit – i sin lämplighetsbedömning ska beakta om paketet som helhet är lämpligt. En annan nyhet jämfört med 2004 års direktiv är att ett värdepappersföretag ska informera kunden om huruvida företaget regelbundet kommer att bedöma lämpligheten avseende de finansiella instrument som har rekommenderats. Ytterligare en ny bestämmelse i förhållande till 2004 års direktiv är

att ett värdepappersföretag som tillhandahåller investeringsrådgivning ska upplysa kunden om varför det råd som företaget lämnar är lämpligt. Upplysningen ska lämnas i skriftlig form innan den transaktion som företaget föreslår äger rum, och den ska ange på vilket sätt rådet uppfyller kundens behov, preferenser och andra karakteristika. Utredningen föreslår att bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden ändras så att de innefattar de nya kraven.

På området intressekonflikter förslår utredningen att de nuvarande reglerna om intressekonflikter, i enlighet med systematiken i direktivet, delas upp i en regel med krav på företagens organisation och en annan med krav på att identifiera, förebygga och hantera intressekonflikter samt i vissa fall lämna information till kunderna. En sådan uppdelning underlättar tolkningen och tillämpningen av reglerna. Utredningen föreslår också att företagen ska lämna information till kunderna om intressekonflikter på ett varaktigt medium, och informationen ska vara tillräckligt detaljerad så att kunden kan fatta ett välgrundat beslut när det gäller den investeringstjänst eller sidotjänst där intressekonflikten uppstår. Utredningen föreslår även att lagen om värdepappersmarknaden kompletteras med en bestämmelse om att värdepappersinstitut inte ska belöna eller bedöma sin personal på ett sätt som kommer i konflikt med företagets skyldighet att iaktta kundernas intressen. Instituten ska i synnerhet undvika belöningssystem som kan leda till att personalen rekommenderar ett visst finansiellt instrument till en icke-professionell kund när företaget borde ha föreslagit ett annat instrument som bättre hade motsvarat kundens behov.

I MiFID II regleras den situationen att värdepappersföretag tillhandahåller en paketlösning som består av en investeringstjänst tillsammans med en annan tjänst eller produkt, eller att tillhandahållandet av en tjänst eller produkt är en förutsättning för en annan tjänst eller produkt. Ett exempel på ett sådant ”paket” skulle kunna vara att ett värdepappersinstitut tillhandahåller en depåtjänst (förvaring av finansiella instrument) tillsammans med en depåkredit (kreditgivning). Utredningen föreslår att det i lagen om värdepappersmarknaden tas in en bestämmelse om att värdepappersinstitut som tillhandahåller en paketlösning som består av en investeringstjänst tillsammans med en annan tjänst eller produkt, eller i att tillhandahållandet av en tjänst eller produkt är en förutsättning för en annan produkt eller tjänst, ska informera kunden om huru-

vida det är möjligt att köpa de olika komponenterna i paketet var för sig och om kostnaderna för var och en av komponenterna. För det fall att paketet i sig innebär en förhöjd risk jämfört med om de olika komponenterna tillhandahållits var för sig, ska institutet informera kunden om hur de olika komponenterna påverkar risknivån.

I MiFID II ställs krav på att värdepappersföretagen ska ha en process för godkännande av finansiella instrument som tas fram för försäljning till företagets kunder. Processen ska vara utformad så att företaget ska fastställa en målgrupp för vilken instrumentet i fråga är anpassat. Det kan t.ex. vara fråga om konsumenter med viss erfarenhet eller en viss riskprofil. Med utgångspunkt i den tänkta målgruppen ska värdepappersföretaget bedöma om instrumentet i fråga typiskt sett är lämpligt, t.ex. med hänsyn till de risker som är förenade med en investering. Bedömningen ska också innefatta de förändringar som kan inträffa, t.ex. värdeförändringar på grund av händelser på marknaden. När väl instrumentet har gått igenom godkännandeprocessen och utgör en del av värdepappersföretagets utbud ska institutet regelbundet utvärdera instrumentet – med beaktande av de händelser som väsentligt skulle kunna påverka målgruppen – för att bedöma om målmarknaden och distributionen fortfarande är lämplig. För värdepappersinstitut som inte själva producerar investeringsprodukter men distribuerar andras produkter finns liknande regler som innebär att institutet ska se till att få tillgång till information om produktprocessen och kunna förstå egenskaperna hos instrumentet i fråga och vilken målgrupp de är avsedda för. Företaget ska också säkerställa att instrumenten distribueras till den avsedda målgruppen och endast erbjuds till kunder när detta ligger i kundens intresse. Utredningen föreslår att det i lagen om värdepappersmarknaden tas in bestämmelser om produktprocessen som motsvarar direktivets regler.

MiFID II innehåller bestämmelser om att värdepappersinstitut ska spela in telefonsamtal som är avsedda att leda till transaktioner i finansiella instrument för institutets egen eller för kunders räkning. Elektronisk kommunikation i samma syfte ska bevaras. Dokumentationen ska sparas i fem år – eller den längre tid som den behöriga myndigheten föreskriver, dock längst sju år – och lämnas ut till kunder på begäran. Kunders order som tas emot på annat sätt än via telefon eller elektroniskt ska dokumenteras på varaktigt medium. Utredningen föreslår att det i lagen om värdepappers-

marknaden tas in bestämmelser om bandinspelning m.m. som motsvarar direktivets regler.

Verksamhet över gränserna (kapitel 10)

Reglerna om verksamhet över gränserna i MiFID II är, för de europeiska företagen, i stort sett desamma som reglerna i 2004 års direktiv. Förändringarna på detta område består i att reglerna om filialer även ska tillämpas när ett värdepappersföretag anlitar ett anknutet ombud i en annan medlemsstat. Nytt i MiFID II är reglerna om företag från länder utanför EES, som etablerar en filial inom EES. Utredningen föreslår på detta område att Sverige ska utnyttja den möjlighet som MiFID II ger att kräva filialetablering för att företag utanför EES ska få tillhandahålla investeringstjänster i Sverige.

Bolagsstyrning m.m. (kapitel 11)

I MiFID II kompletteras de allmänt hålla kraven på att styrelse och verkställande direktör i värdepappersföretag och börser ska ha tillräckligt god vandel samt tillräcklig kunskap, tillräckliga färdigheter och tillräcklig erfarenhet med bestämmelser om att styrelse och verkställande direktör kollektivt ska ha tillräckliga kunskaper, färdigheter och erfarenheter för att förstå företagets verksamhet i allmänhet och riskerna i verksamheten i synnerhet. Var och en av styrelseledamöterna samt verkställande direktören ska agera hederligt samt med integritet och oberoende, för att effektivt kunna ifrågasätta beslut av ledande befattningshavare i företaget och för att kunna övervaka beslutsfattandet. Direktivet innehåller också en begränsning av det antal styrelseuppdrag som någon kan ha samtidigt. För samtliga företag gäller att en allmän skälighetsbedömning ska göras av hur många uppdrag en enskild ledamot bör ha. Bedömningen är beroende av arten, omfattningen och komplexiteten i verksamheten. För företag av betydande storlek finns även en uttrycklig kvantitativ begränsning. Utredningen bedömer att direktivets krav på styrelsen och dess ledamöter samt verkställande direktör i värdepappersinstitut redan är genomförda genom de bestämmelser som

genomför motsvarande krav enligt kapitaltäckningsdirektivet[7]. Utredningen föreslår att motsvarande bestämmelser för börser – avseende styrelsens samlade kunskap och erfarenhet, begränsningen av antalet uppdrag som ledningspersoner kan ha samt kravet på att avsätta tillräcklig tid för att kunna utföra sitt uppdrag – tas in i lagen om värdepappersmarknaden. De mer specifika kraven i MiFID II på styrelsen och dess ledamöter samt verkställande direktören i en börs ska genomföras genom myndighetsföreskrifter.

I MiFID II ställs krav på ledningsorganets styrning av företaget. Med ledningsorganet avses i svensk rätt styrelsen eller styrelsen *och* verkställande direktören. Kraven är relativt allmänt hållna. Ledningsorganet ska utforma och implementera (eller övervaka implementeringen av) styrningsarrangemang som säkerställer en effektiv och sund styrning av organisationen, vilket inkluderar åtskillnad av arbetsuppgifter inom företaget och förebyggande av intressekonflikter. För värdepappersföretag preciseras detta något mer. Ledningsorganet ska etablera, godkänna och ha uppsikt över företagets organisation när det gäller tillhandahållandet av investeringstjänster. Vid utformningen av organisationen ska arten, omfattningen och komplexiteten i företagets verksamhet beaktas. Ledningsorganet ska också etablera, godkänna och ha uppsikt över en policy för vilka tjänster, aktiviteter, produkter och verksamheter som företaget ska erbjuda eller ägna sig åt. Detta ska ske i enlighet med företagets risktolerans samt med beaktande av vilka kunderna är och vilka behov de har. Ledningsorganet ska även utforma en ersättningspolicy som syftar till att kunderna ska behandlas rättvist och att intressekonflikter undviks. Ledningsorganet ska slutligen regelbundet övervaka och utvärdera företagets styrningsmodell och policies avseende tillhandahållande av tjänster samt vidta relevanta åtgärder för att korrigera brister. Ledningsorganet ska också ha tillgång till all information som behövs för att kunna övervaka beslutsfattandet i företaget. Utredningen föreslår att det i lagen om värdepappersmarknaden tas in en katalog över styrelsens och verkställande direktörens uppgifter.

[7] Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om särskild tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG (också benämnt CRD IV).

Tillsyn (kapitel 12)

Genomförandet av MiFID II innebär en viss utvidgning av Finansinspektionens tillsynsverktyg. Utredningen föreslår i denna del att inspektionens verktygskatalog kompletteras med en möjlighet att ansöka om betalningssäkring för att säkerställa ett anspråk på sanktionsavgift, rätt att förbjuda ageranden som kan antas strida mot lagen eller MiFIR (som innefattar rätt att förbjuda viss yrkesverksamhet), rätt att begära att en person vidtar åtgärder för att minska storleken på en position eller exponering, rätt att begränsa möjligheten för en person att ingå ett råvaruderivatkontrakt, samt rätt att stoppa marknadsföring eller försäljning av finansiella instrument eller strukturerade insättningar, om ett värdepappersinstitut har underlåtit att utveckla eller tillämpa en effektiv process för produktframtagande, eller om institutet på annat sätt har underlåtit att följa reglerna avseende processen för produktframtagande.

I MiFID II finns regler om samarbetet mellan behöriga myndigheter i olika medlemsstater och samarbetet med europeiska tillsynsmyndigheter. Utredningens bedömning är att dagens svenska regler uppfyller direktivets krav med några smärre förändringar avseende samarbetet och informationsutbytet med byrån för samarbete mellan energimyndigheter (Acer) och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma).

En nyhet i MiFID II är bestämmelserna om system och skydd för visselblåsare. Direktivet ställer krav dels på effektiva system för rapportering och skydd för den som rapporterar överträdelser till den behöriga myndigheten, dels på att tillståndspliktiga företag ska inrätta sådana system för intern rapportering. En arbetstagare som rapporterar allvarliga överträdelser ska skyddas mot repressalier, diskriminering och andra former av missgynnande behandling. Därutöver ska identiteten på både anmälaren och på den som anmäls (om det är en fysisk person) som huvudregel skyddas. Syftet med särskilda rapporteringssystem, s.k. visselblåsarsystem, är att möjliggöra för i första hand samtlig personal att utan rädsla för repressalier kunna rapportera allvarliga händelser. Skyldigheten för behöriga myndigheter att inrätta effektiva procedurer för att motta och följa upp anmälningar om överträdelser föreslår utredningen genomförs genom föreskrifter på förordningsnivå. När det gäller identitetsskyddet är det utredningens bedömning att detta är

omhändertaget av 30 kap. 4 b § offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) som nyligen infördes för att genomföra motsvarande bestämmelse i kapitaltäckningsdirektivet. Utredningen föreslår dock att offentlighets- och sekretesslagen kompletteras med en bestämmelse om att sekretess ska gälla även en fysisk person som i en anmälan pekas ut som ansvarig för en överträdelse. Utredningen föreslår också att den befintliga bestämmelse i lagen om värdepappersmarknaden, som innebär att värdepappersinstitut ska ha ändamålsenliga system för att från anställda omhänderta anmälningar om eventuella missförhållanden inom instituten, ska gälla även för marknadsoperatörer och leverantörer av datarapporteringstjänster.

Ingripanden (kapitel 13)

Bestämmelserna om administrativa sanktioner och åtgärder i MiFID II skiljer sig väsentligt från motsvarande bestämmelser i 2004 års direktiv, vilka var utformade så att medlemsstaterna ålades att se till att det finns verkningsfulla sanktioner mot överträdelser av direktivets bestämmelser. Den närmare utformningen av sanktionerna var sedan en fråga för varje medlemsstat att ta hand om. I MiFID II är bestämmelserna betydligt mer detaljerade. Där anges vilka överträdelser som ska kunna rendera sanktioner, att även fysiska personer i företagens ledningsorgan ska kunna påföras sanktioner, de olika slag av sanktioner som ska finnas och storleken på sanktionsavgifter. För att genomföra dessa bestämmelser föreslår utredningen att det för svenska värdepappersinstitut, börser och svenska leverantörer av datarapporteringstjänster anges vilka bestämmelser i lagen och MiFIR som kan medföra ingripanden vid en överträdelse. Om ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en svensk leverantör av datarapporteringstjänster har överträtt en bestämmelse i lagen om värdepappersmarknaden eller i MiFIR ska företaget kunna påföras en sanktion. I sådana fall ska även en styrelseledamot eller en verkställande direktör i institutet eller börsen, eller deras ersättare, kunna påföras en sanktion, om personen i fråga av uppsåt eller grov oaktsamhet har agerat på ett sätt som föranlett överträdelsen. Detta gäller dock enbart om företagets överträdelse är av allvarligt slag. I lagen införs också en bestämmelse med inne-

börd att ett ingripande inte ska ske om överträdelsen samtidigt utgör en gärning som är föremål för åtal.

De sanktioner som kan bli aktuella för företagen är desamma som enligt gällande rätt, t.ex. återkallelse av tillstånd och sanktionsavgift. De sanktioner som kan bli aktuella såvitt gäller fysiska personer i ledningsorganet för ett svenskt företag är förbud att utöva ledningsuppdrag i ett värdepappersinstitut samt sanktionsavgift. Sanktionsavgift för fysiska personer ska bestämmas till högst ett belopp som motsvarar fem miljoner euro eller, i de fall beloppet blir högre och kan beräknas, till två gånger beloppet av de vinster som har erhållits eller de kostnader/förluster som har undvikits genom överträdelsen.

Bestämmelsen om ingripande mot fysiska personer i ett instituts eller en börs ledningsorgan ska tillämpas också på utländska företag som hör hemma utanför EES och driver värdepappersrörelse från filial i Sverige, varvid den eller de personer som har ansvaret för ledningen av filialen ska kunna påföras en sanktionsavgift.

Det nya sanktionssystemet påverkar också beslutsordningen för sanktioner. Utredningen föreslår att Finansinspektionen, liksom tidigare, ska fatta beslut om sanktioner avseende juridiska personer, och även i frågor om fysiska personers underlåtenhet att anmäla förvärv och avyttringar av ett kvalificerat innehav i ett värdepappersbolag, en börs eller en svensk clearingorganisation. När det gäller sanktioner mot ansvariga fysiska personer i ett svenskt värdepappersinstitut eller en börs, i fråga om överträdelser från företagets sida, ska Finansinspektionen genom sanktionsföreläggande pröva frågor om sanktioner. Om ett sådant föreläggande inte godkänts inom föreskriven tid får Finansinspektionen ansöka hos Förvaltningsrätten i Stockholm om att sanktionen ska beslutas.

Ikraftträdande och övergångsbestämmelser (kapitel 14)

Enligt MiFID II ska medlemsstaterna senast den 3 juli 2016 anta och offentliggöra de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att genomföra direktivet. De nationella bestämmelserna ska tillämpas från och med den 3 januari 2017, med vissa undantag. MiFIR ska, med vissa undantag, börja tillämpas från och med den 3 januari 2017. Avseende MiFIR innebär detta att nuvarande bestäm-

melser i den svenska lagen som motsvarar bestämmelser i MiFIR ska upphöra att gälla den 3 januari 2017. Några särskilda åtgärder i övrigt för att förordningen ska börja gälla i Sverige ska inte vidtas och några övergångsbestämmelser behövs inte. När det gäller MiFID II ska de ändringar i lagen om värdepappersmarknaden som utredningen har föreslagit börja gälla den 3 januari 2017, med undantag för bestämmelserna om en CTP:s skyldighet att samla in och offentliggöra information om handel med obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat. Dessa regler ska tillämpas från och med den 3 september 2018.

Summary

Introduction

In May 2014 the European Parliament and the Council adopted a Directive (MiFID II)[1] and a Regulation (MiFIR)[2] on markets in financial instruments, see Annexes 4 and 5. These legal instruments replace the MiFID of 2004.[3]

MiFID II and MiFIR contain a number of rules, mainly for investment firms and regulated markets. The new legal instruments entail partly the transfer of a large proportion of the rules in the 2004 Directive more or less unchanged to the MiFID II, and partly the introduction of new rules or more detailed rules than those of the 2004 Directive. Some of the rules in the 2004 Directive – for example on transparency – are now found in MiFIR. This Regulation also contains entirely new rules.

The main remit of the Inquiry has been to analyse what changes are required in current Swedish regulations in order to implement the new legal instruments. Moreover, the remit included reviewing some issues concerning financial advisory services that are not currently subject to licensing and commercial law regulation, considering whether these advisory services should also be subject to licensing and commercial law regulation and if so draw up the necessary legislative proposals.

[1] Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU.
[2] Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012.
[3] Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC.

After an introduction, in which the conditions for the Inquiry and its work are described (Chapter 2), the report describes the background to the new legal instruments, which are presented briefly (Chapter 3). There then follows a chapter with some general principles (Chapter 4). The report proposals are presented in Chapters 5–14. The Inquiry's main proposals from the different chapters are presented below.

Scope etc. (Chapter 5)

MiFID II and MiFIR, in common with the 2004 Directive, are applicable to certain services and activities referring to financial instruments. Thus when services and activities concern financial instruments they are subject to licensing and must be conducted in accordance with the MiFID II and MiFIR rules. The definition of the term financial instrument in the MiFID II is by and large the same as in the 2004 Directive. One new feature is that emission allowances are financial instruments under MiFID II and the Inquiry proposes that Swedish rules be changed so that this is stated in the Securities Market Act (2007:528). The investment services and activities that are subject to licensing requirements are also mainly the same in MiFID II and the 2004 Directive. However, the Inquiry proposes some adjustments in the designation and definition of the services and activities in the legislative text to achieve implementation that is closer to the Directive. One new feature in substance is operation of an organised trading facility (OTF), which is a new type of trading venue for financial instruments. The Inquiry proposes that this activity be included as a new investment activity subject to licensing in the Securities Market Act.

Several of the provisions in MiFID II, including most of the investor protection rules, are also applicable when an investment firm sells or provides advisory services on structured deposits[4], which are not financial instruments as such. The Inquiry proposes that this extension of scope also be introduced in Swedish law.

[4] Deposits made to credit institutions, in which the interest or return is determined by an index, one or more financial instruments, commodities or an exchange rate.

Under MiFID II a number of firms, occurrences and activities are outside its scope. By and large the exemptions are the same as in the 2004 Directive with some minor differences, for example as regards some activities referring to commodity derivatives and emission allowances. It is also clear from MiFID II that central securities depositories – called "centrala värdepappersförvarare" in Swedish law – will be exempted. The Inquiry proposes that the exemptions under Swedish law be adapted to the changes mentioned.

Infrastructure of the securities market (Chapter 6)

Many of the provisions of MiFID II and MiFIR concern the infrastructure of the securities market, i.e. the different types of trading venues (regulated market, MTF[5] and OTF) that exist, how they should be organised and how trading should be conducted there and outside the market places. Also included in this area are issues concerning transparency (i.e. publication of orders and transactions), requirements of investment firms that conduct algorithmic trading, transaction reporting and position limitats when trading in commodity derivatives and emission allowances. The new data reporting services also constitute part of the infrastructure of the securities market.

As mentioned, the Inquiry proposes that operation of an OTF be included as a new investment activity subject to licensing in the Act. In addition, the Inquiry proposes some adjustments to the Swedish definitions of regulated market and MTF to achieve regulation that is more in line with the Directive.

MiFID II contains a number of detailed rules for trading in regulated markets. The Inquiry proposes that the new requirements in MiFID II for synchronisation of clocks, trading systems with sufficient capacity and resilience, written agreements on market making activities, transparent and non-discriminatory fee structures and rules on co-location and tick sizes be included in the Securities Market Act. The Inquiry also proposes that the rules on suspension and removal of a financial instrument from trading be adapted to

[5] Acronym for the English term multilateral trading facility, MTF, see definition in Article 4.1.22 of MiFID II.

the requirements of MiFID II. This means that an explicit rule will be included in the Act concerning suspension and removal decided by an operator of a trading venue and how this is to be communicated to Finansinspektionen (the Swedish Financial Supervisory Authority). Most of the rules for regulated markets should also apply to MTF´s and OTF´s. The Inquiry also proposes that an MTF could be registered as an SME (small and medium-sized enterprises) growth market. Small and medium-sized enterprises are companies with an average market value of less than EUR 200 million. Such registration means some relaxation in the requirements for admission to trading and to information about issuers.

Several of the provisions in the directly effective Regulation (MiFIR) have no equivalent in Swedish law. This applies for example to the requirements to trade derivatives in a marketplace, some rules concerning central counterparties for clearing, rules on benchmarks and the obligation of investment firms to trade shares on a trading venue. These rules will not entail any legislative amendments.

The rules concerning transparency, i.e. the requirements to publish orders and transactions for financial instruments are found in MiFIR. The same applies to the rules on documentation of orders and transactions and reporting transactions to the competent authority. The rules on systematic internalisers, i.e. investment firms which systematically deal on their own account when executing client orders outside a regulated market, are now found in MiFIR. In view of this, the Inquiry proposes that the current provisions on transparency, documentation of orders and transactions, transaction reporting and on systematic internalisers be removed from the Securities Market Act.

In MiFID II there are, in relation to the 2004 Directive, new rules concerning limits for position management and reporting positions in commodity derivatives and emission allowances etc. The Inquiry proposes that the Securities Market Act prescribe that Finansinspektionen must establish quantitative thresholds for the positions in commodity derivatives an individual person or an individual firm can hold. Operators of trading venues must monitor the positions in commodity derivatives that individuals or firms hold and must be able to force a termination or reduction of a position and also be able to force the holder of a large or dominant position

to provide liquidity back to the market. Moreover, operators of trading venues which trade commodity derivatives, emission allowances or derivatives thereof, must publish a weekly report with the aggregate positions in the relevant financial instruments. The market operator must also provide on a daily basis more detailed information showing a breakdown of positions per holder to Finansinspektionen.

As a result of MiFID II a number of data reporting services are subject to licensing. This is a matter of providing an "approved publication arrangement" (APA), of being a "consolidated tape provider" (CTP) and providing an "approved reporting mechanism" (ARM). An approved publication arrangement (APA) means that someone publishes transactions on behalf of an investment firm in accordance with the transparency rules of MIFIR. A consolidated tape provider (CTP) provides a consolidated view of transactions from several different trading venues and participants, which facilitates for market participants to gain access to relevant information. Finally, an approved reporting mechanism (ARM) reports transactions to the competent authorities or the European Securities and Markets Authority (ESMA) on behalf of an investment firm. This mainly refers to transaction reporting under MiFIR. The licensing conditions and the requirements of licensed firms are similar to the conditions and requirements applicable to investment firms. The Inquiry proposes that this be provided for in a separate chapter of the Securities Market Act.

MiFID II includes a number of rules concerning algorithmic trading and algorithmic high frequency trading. The rules aim to deal with the risks and problems associated with this type of activity. The provisions of MiFID II are directed at both investment firms' own trading and at their trading on behalf of clients. The rules are "new" in the sense that previously there were no binding rules in the area in any directive or regulation. The Inquiry proposes that an investment firm that conducts algorithmic trading on its own behalf must, in accordance with the provisions of MiFID II, have effective systems and risk controls to ensure that the firm's trading systems are resilient and have sufficient capacity. The system must have the necessary thresholds, limits and filters to prevent incorrect orders and to prevent the system functioning in a way that disrupts the market. The firm must also have effective systems and controls

to ensure that the algorithmic trading is not used for market abuse or to violate trading rules in the trading venue where the trading takes place. The firm in question must have continuity arrangements that can deal with any failure of its trading systems. In addition, firms must notify the competent authority and the trading venue where the trading takes place of their arrangements in these respects. The competent authority may require an investment firm – on a regular or ad hoc basis – to provide a description of the nature of its algorithmic trading strategies, details of the trading parameters or limits to which the system is subject and the controls that the firm has in place to ensure compliance with the rules. Even if an investment firm does not itself engage in algorithmic trading, it may have clients that do so, for example in that they use "direct electronic access". For this reason MiFID II includes provisions on controls and responsibilities for investment firms that provide direct electronic access. The Inquiry proposes that provisions be included in the Securities Market Act stipulating that these firms must have effective systems and controls in place to ensure proper assessment of the suitability of clients to whom the service is provided. There must be trading and credit thresholds that clients may not exceed, and trading must be monitored so that the firm can prevent trading that could create risks to the investment firm itself or that could create a disorderly market or could be contrary to the Market Abuse Regulation (Regulation of the European Parliament and of the Council [EU] 596/2014). The firm must also ensure that there is a written agreement that specifies the rights and obligations of the client and the investment firm. Firms that provide direct electronic access must also inform their competent authority as well as the relevant trading venue of this. The competent authority may require the investment firm to provide, on a regular or ad hoc basis, a description of the systems and controls that the firm has in place regarding direct electronic access.

A consistent regulation of financial and investment advice (Chapter 7)

MiFID II contains a number of rules aimed at protecting investors. The rules in the Directive are, however, solely directed at investment firms and are dealt with in Chapters 8 and 9. Chapter 7 deals with the national issue of whether it is possible to achieve consistent regulation for all providers of advisory services to consumers on investment, regardless of corporate form. The main regulation of this type of advice is in the Financial Advisory Services to Consumers Act (2003:362) (Advisory Services Act) and in the Securities Market Act. But activities that in themselves may entail elements of advisory services are regulated in the Insurance Mediation Act (2005:405), the Insurance Business Act (2010:2043), the Investment Funds Act (2004:46) and the Act on Alternative Investment Fund Managers (2013:561). The rules are very similar and have the same consumer protection purpose. The Inquiry proposes that the rules be completely aligned so that they are not only similar but exactly the same. Consequently, the Inquiry proposes that a provision be introduced into the legislation for each corporate form that the rules on advisory services in the Securities Market Act be applicable when the firm in question provides advisory services to consumers.

Rules on benefits to or from third parties (Chapter 8)

MiFID II contains a minimum rule on benefits from third parties to independent advisors and portfolio managers. If the investment firm has informed the client that the advice is independent, the firm may not accept and retain benefits from any third party, and in its advice the firm must assess several different product providers' and issuers' products as well as those of its own or of firms with close links to the investment firm. Nor may a portfolio manager, under the minimum rule, accept and retain benefits from third parties. If an independent advisor or portfolio manager accepts a benefit from a third party the advisor/manager must forward this benefit to the client. This rule must be introduced into Swedish law, which is also what the Inquiry proposes. However, in the

opinion of the Inquiry, the minimum rule alone would not rectify the commission problems. Supervision by Finansinspektionen has shown that benefits from third parties lead to conflicts of interest and advisors putting their own interests in obtaining large commissions before the clients' interests. The minimum rule would not lead to sufficient reinforcement of consumer protection. The Inquiry proposes therefore that Sweden takes the opportunity to go further than the minimum rule and extend the prohibition against accepting benefits from third parties to cover all advisory services, independent or not, to non-professional clients. The same should apply to portfolio management provided to non-professional clients. The Inquiry proposes that the prohibition be designed so that benefits from a third party that may have a negative effect on clients' interests be forbidden and that Finansinspektionen be given the right to prescribe in detail the benefits in question. This kind of commission prohibition may be designed to apply to commission that entails a negative impact on clients' interests, without applying to commission that does not. As previously mentioned, the Inquiry proposes that the same rules should apply to all advisors, regardless of corporate form. This means in the area of commission that the prohibition on accepting and retaining benefits from third parties that may have a negative impact on clients' interests will also apply to insurance companies and insurance intermediaries when they provide financial advice to consumers in the course of their ordinary business.

The Inquiry also proposes that Sweden goes further than required by the Directive as regards the requirements to be met in order to be called an independent advisor. Under the minimum rule an independent advisor may give advice on its own products as long as the advisor's range of products includes a sufficient number of external products. The Inquiry proposes that the requirement be tightened so that only those advising on external products may call themselves independent advisors. These provisions will also apply to insurance companies and insurance intermediaries.

Apart from the rules specifically applicable to investment advice and portfolio management, MiFID II also includes general provisions on benefits from third parties that apply to all investment services. The rules mean that an investment firm, when rendering services to clients, may not accept benefits from anyone other than

the client, unless the client has been informed of the benefit and the benefit is designed to enhance the quality of the service concerned and does not prevent the firm from complying with its duty to act in the best interest of its clients. This rule already exists in Finansinspektionen's Regulations. The Inquiry proposes that the rule be incorporated into the Securities Market Act.

Other investor protection and conduct of business rules (Chapter 9)

Apart from the rules concerning benefits from third parties MiFID II contains a number of stricter requirements and new regulations in the area of client protection. These apply to the rules on competence requirements, assessment of suitability, information on appropriateness of advice, packaged products, conflicts of interest and rules on developing and distributing products. These rules, together with new rules on recording and other documentation of orders are dealt with in Chapter 9.

Under MiFID II investment firms must ensure that the natural persons that provide investment advice as well as the natural persons that provide information on financial instruments, investment services or ancillary services have the knowledge and competence required to fulfil their obligations. The criteria used to assess knowledge and competence are to be published. The Inquiry proposes that a provision on this be incorporated into the Securities Market Act and that Finansinspektionen be entitled to issue more detailed regulations on competence requirements.

The rules concerning assessment of suitability for investment advice and portfolio management in MiFID II are by and large the same as in the 2004 Directive. The rules stipulate that firms must obtain information about clients' knowledge and experience in the investment field, about the client's financial situation and about the client's investment objectives, so as to be able to use the information obtained to give suitable advice or propose a suitable management strategy. In MiFID II the rules have been developed somewhat to specify that the information about the client's financial situation must include the client's ability to bear losses and the information on the client's investment objectives must include the

client's risk tolerance, and suitability is to be assessed, particularly in relation to this and the client's ability to bear losses. In addition there is a new provision that firms recommending a package of bundled services or products – for example an investment together with a loan – must consider in their assessment whether the overall bundled package is suitable. Another new feature compared with the 2004 Directive is that an investment firm must inform the client whether the firm will provide periodic assessment of the suitability of the financial instruments recommended to them. Another new provision in relation to the 2004 Directive is that an investment firm providing investment advice must inform the client why the advice given by the firm is suitable. The information must be provided in written form before the transaction proposed by the firm takes place, and it must state how the advice meets the needs, preferences and other characteristics of the client. The Inquiry proposes that the provisions in the Securities Market Act be amended to include the new requirements.

In the area of conflict of interest the Inquiry proposes that the current rules on conflict of interest, in line with the system of the Directive, be broken down into one rule imposing requirements on the organisation of firms and another imposing requirements on identification, prevention and handling of conflicts of interest, as well as in some cases providing information to clients. This breakdown facilitates interpretation and application of the rules. The Inquiry also proposes that firms provide information to clients concerning conflicts of interest in a durable medium, and the information should be sufficiently detailed to enable the client to make an informed decision with respect to the investment service or ancillary service in the context of which the conflict of interest arises. The Inquiry also proposes that the Securities Market Act be supplemented with a provision that investment firms may not remunerate or assess the performance of their staff in a way that conflicts with the firm's obligation to safeguard clients' interests. The firms must in particular avoid remuneration systems that may lead to staff recommending a particular financial instrument to a non-professional client when the firm should have proposed another instrument which would better meet that client's needs.

MiFID II regulates the situation where an investment firm provides a package solution consisting of an investment service together

with another service or product, or where the provision of a service or product is a condition for another service or product. One example of this kind of "package" is a securities institute providing a custody service (safe-keeping of financial instruments) together with custodial credit (lending). The Inquiry proposes that a provision be included in the Securities Market Act stipulating that investment firms that provide a package solution consisting of an investment service bundled with another service or product, or that stipulate that provision of a service or product is a condition for another product or service, must inform the client whether it is possible to buy the different components of the package separately and of the cost of each separate component. In the event that the package in itself entails a heightened risk compared with provision of the different components separately, the firm must inform the client how the different components affect the risk level.

MiFID II stipulates that investment firms must have a process for the approval of financial instruments developed for sale to the firm's clients. The process is to be designed so that the firm identifies a target market of end clients for which the financial instrument in question is adapted. This may consist for example of consumers with certain experience or a certain risk profile. On the basis of the intended target market, the investment firm must assess whether the instrument in question is typically suitable, for example as regards the risks associated with an investment. The assessment must also include the changes that may occur, for example value changes due to market events. When the instrument has been through the approval process and constitutes a part of the investment firm's offer, the firm must periodically review the instrument – taking into account any events that could materially affect the target market – to assess whether the target market and distribution are still suitable. There are similar rules for investment firms that do not themselves produce investment products but distribute those of others, stipulating that the firm should have arrangements in place to obtain information concerning the product approval process, and be able to understand the characteristics of the instrument in question and the intended target market. The firm should also ensure that the instruments are distributed to the intended target market and only offered to clients when it is in the clients' interest. The Inquiry proposes that provisions be included in the

Securities Market Act on the product approval process that correspond to the provisions of the Directive.

MiFID II contains provisions stipulating that investment firms must record telephone conversations intended to result in transactions in financial instruments when dealing on own account or on behalf of clients. Electronic communication for the same purpose must be retained. The records must be kept for five years – or longer where requested by the competent authority, though no more than seven years – and be provided to the client involved on request. Clients' orders received otherwise than via telephone or electronic communication must be documented in a durable medium. The Inquiry proposes that provisions be included in the Securities Market Act on recording etc. that correspond to the provisions of the Directive.

Cross-border activities (Chapter 10)

The rules governing cross-border activities in MiFID II are, for European firms, by and large the same as in the 2004 Directive. The changes in this area consist of the rules on branches also being applicable when an investment firm uses a tied agent in another Member State. New in MiFID II are rules on firms from countries outside the EEA that establish branches within the EEA. The Inquiry proposes in this area that Sweden utilise the opportunity offered by MiFID II to impose a requirement that firms outside the EEA must establish a branch in order to provide investment services in Sweden.

Corporate governance etc. (Chapter 11)

MiFID II supplements the generally formulated requirements that boards of directors and managing directors of investment firms and market operators must be of sufficiently good repute, possess sufficient knowledge, skills and experience, with provisions that the board of directors and managing director must collectively have sufficient knowledge, skills and experience to understand the firm's activities in general and risks of the business in particular. All of the board members as well as the managing director must act with

honesty, integrity and independence of mind to be able to effectively assess and challenge the decisions of senior management and to monitor decision-making. The Directive also contains a restriction on the number of directorships a person may hold at the same time. Applicable to all firms is that a general reasonability assessment must be made of the number of directorships an individual board member should have. The assessment is dependent on the nature, scale and complexity of the business. For firms of considerable size there is also an explicit quantitative restriction. The Inquiry assesses that the requirements of the Directive concerning the board and its members and the managing director of investment firms are already implemented through the provisions implementing corresponding requirements under the Capital Requirements Directive[6]. The Inquiry proposes that the corresponding provisions for market operators – concerning the collective knowledge and experience of the board, restriction on the number of directorships members of management may hold and the requirement to commit sufficient time to be able to perform their functions – shall be included in the Securities Market Act. The more specific requirements in MiFID II concerning the board and its members as well as the managing director in a market operator are to be implemented through agency regulations.

MiFID II imposes requirements on corporate governance by the management body. In Swedish law the management body refers to the board of directors or the board of directors *and* the managing director. The requirements are generally worded. The management body must design and implement (or monitor implementation of) governance arrangements that ensure effective and prudent management of the organisation, including the segregation of duties in the firm and prevention of conflicts of interest. This is specified in more detail for investment firms. The management body must define, approve and oversee the organisation of the firm as regards the provision of investment services. When designing the organisation, the nature, scale and complexity of the business must be taken into account. The management body must also define, approve

[6] Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC.

and oversee a policy as to the services, activities, products and operations offered or provided by the firm. This is to be in accordance with the risk tolerance of the firm and taking into account the characteristics and needs of the clients. The management body must also draw up a remuneration policy aiming to encourage fair treatment of clients and avoid conflicts of interest. Finally, the management body must monitor and periodically assess the firm's governance arrangements and policies for provision of services and take appropriate steps to address any deficiencies. The management body must also have access to all information needed to oversee and monitor management decision-making. The Inquiry proposes that a catalogue of the board of directors and managing director's tasks be included in the Securities Market Act.

Supervision (Chapter 12)

Implementation of MiFID II entails some expansion of Finansinspektionen's supervisory tools. In this respect the Inquiry proposes that Finansinspektionen's supervisory toolbox be supplemented by the ability to apply for attachment to secure a claim relating to a financial penalty, the right to prohibit actions that may be assumed to violate the law or MiFIR (including the right to prohibit some professional activities), the right to require a person to take action to reduce the size of a position or exposure, the right to restrict a person's ability to enter into a commodity derivative, and the right to stop marketing or sale of financial instruments or structured deposits if an investment firm has failed to develop or apply an effective process for product development, or if the firm has otherwise failed to comply with the product development process.

MiFID II regulates cooperation between competent authorities in different Member States and cooperation between European supervisory authorities. In the opinion of the Inquiry, after some minor amendments the current Swedish rules fulfil the requirements of the Directive concerning collaboration and exchange of information between the Agency for the Cooperation of Energy Regulators (ACER) and the European Securities and Markets Authority (ESMA).

One new feature in MiFID II is the provisions on mechanisms and protection for whistle-blowers. The Directive imposes requirements partly for effective mechanisms for reporting and protection of persons reporting infringements to the competent authority and partly for firms subject to licensing to have in place appropriate procedures for internal reporting. An employee who reports serious infringements must be protected against retaliation, discrimination or other types of unfair treatment. In addition, the identity of both the person who reports the infringements and the person allegedly responsible (if it is a natural person) must as a general rule be protected. The purpose of special reporting systems, called whistle-blower systems, is to make it possible primarily for all staff to report serious events without fear of reprisals. The Inquiry proposes that the obligation of competent authorities to set up effecttive procedures to receive and follow up reports of infringements be implemented through regulations at ordinance level. As regards protection of identity, in the assessment of the Inquiry this has been taken care of by Chapter 30, Section 4 b of the Public Access to Information and Secrecy Act (2009:400) that was recently introduced to implement the corresponding provision of the Capital Requirements Directive. However, the Inquiry proposes that the Public Access to Information and Secrecy Act be supplemented by a provision stipulating that anonymity will also apply to a natural person that is identified in a report as responsible for an infringement. The Inquiry also proposes that the existing provision in the Securities Market Act stipulating that investment firms must have appropriate systems for dealing with reports on alleged irregularities within the firms, is also to apply to market operators and suppliers of data reporting services.

Interventions (Chapter 13)

The provisions on administrative sanctions and measures in MiFID II differ substantially from the corresponding provisions of the 2004 Directive, which were designed to direct Member States to ensure that there were effective sanctions in place against infringements of the provisions of the Directive. The more detailed wording of the sanctions was then left to each Member State. The provisions of

MiFID II are considerably more detailed. They specify the infringements that may give rise to sanctions; that natural persons in firms' management bodies may be subject sanctions; the various types of sanctions that should exist and the size of fines. To implement these provisions the Inquiry proposes that for Swedish investment firms, market operators and Swedish suppliers of data reporting services it be specified which provisions of the Act and MiFIR that may entail intervention for an infringement. If a Swedish investment firm, a market operator or a Swedish supplier of data reporting services has infringed a provision of the Securities Market Act or of MiFIR, it must be possible to impose sanctions on the firm. In such cases it shall also be possible to impose a sanction on a member of the board or a managing director of the firm or market operator, or their substitute, if the person in question intentionally or through gross negligence has acted to cause the infringement. This only applies, however, if the firm's infringement is of a serious nature. A provision is also to be introduced into the Act to the effect that no intervention is to be made if the infringement at the same time constitutes a prosecutable act.

The sanctions that may be relevant to firms are the same as under current law, for example withdrawal of licences and financial penalties. The sanctions that may be relevant as regards natural persons in the management body of a Swedish firm are prohibition of exercising management functions in an investment firm and financial penalties. Financial penalties for natural persons are to be set at a maximum of an amount corresponding to EUR 5 million or, where the amount is higher and can be determined, at twice the amount of the benefit derived from the infringement.

The provision concerning intervention against natural persons in an investment firm´s or market operator´s management body is also to be applied to foreign firms situated outside the EEA and conducting securities operations from a branch in Sweden, in which case it shall be possible to impose a financial penalty on the person or person responsible for management of the branch.

The new system of sanctions also affects the decision-making procedure for sanctions. The Inquiry proposes that Finansinspektionen, as before, is to decide on sanctions referring to legal persons, and also on matters concerning natural persons' failure to report acquisitions and disposals of a qualified holding in an investment

firm, a market operator or a Swedish clearing organisation. As regards sanctions against natural persons responsible in a Swedish investment firm or a market operator, as regards infringements on the part of the firm, Finanspektionen is to consider sanctions issues through sanctions orders. If such an order is not approved within the period prescribed Finansinspektionen may apply to the County Administrative Court in Stockholm for the sanction to be decided.

Entry into force and transitional provisions (Chapter 14)

Under MiFID II Member States shall adopt and publish, by 3 July 2016, the laws, regulations and administrative provisions necessary to comply with the Directive. The national provisions are to be applied as of 3 January 2017, with some exceptions. With some exceptions, MiFIR is to start to be applied as of 3 January 2017. Regarding MiFIR, this means that the current provisions in Swedish legislation that correspond to the provisions of MiFIR are to cease to apply on 3 January 2017. No special measures in other respects to ensure that the Regulation starts to be applied in Sweden will be taken and no transitional provisions are necessary. As regards MiFID II, the amendments to the Securities Market Act proposed by the Inquiry will come into force on 3 January 2017, with the exception of the provisions on the obligation of a CTP to collect and publish information on trading in bonds, structured financial products, emission allowances and derivatives. These rules will be applied as of 3 September 2018.

1 Författningsförslag

1.1 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden

Härigenom föreskrivs[1] i fråga om lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden[2]

dels att 9 kap. 2–10 §§, 10 kap., 11 kap. 9–11 §§ och 25 kap. ska upphöra att gälla,

dels att rubrikerna närmast före 9 kap. 2, 9 och 10 §§ samt rubriken närmast före 11 kap. 9 § ska utgå,

---

[1] Jfr Europarådets och parlamentets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EU och av direktiv 2011/61/EU (EUT L 173, 12.6.214, s. 349, Celex 32014L0065), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012 (EUT L 257, 28.8.2014, s. 1, Celex 32014R0909).

[2] Senaste lydelse av tidigare

8 kap. 8 e § 2014:985
8 kap. 21 a § 2013:579
8 kap. 22 a § 2013:579
8 kap. 22 b § 2013:579
8 kap. 36 § 2011:831
8 kap. 37 § 2010:2075
rubriken närmast före
8 kap. 21 a § 2013:379
12 kap. 6 b § 213:554
Rubriken närmast före
12 kap. 6 b § 2014:554
25 kap. 1 § 2014:985
25 kap. 1 a § 2014:985
25 kap. 1 b § 2014:985
25 kap. 1 c § 2014:985
25 kap. 4 § 2014:985
25 kap. 5 § 2012:197
25 kap. 8 § 20 2014:985
25 kap. 9 § 2014:985
25 kap. 10 § 2014:985
25 kap. 12 § 2012:197
25 kap. 13 § 2012:197
25 kap. 22 § 2008:283
25 kap. 24 § 2012:197
25 kap. 25 § 2014:985
25 kap. 26 § 2014:985
25 kap. 27 § 2014:985
25 kap. 28 § 2014:985
rubriken närmast före
25 kap. 8 § 2014:985
rubriken närmast före
25 kap. 22 § 2008:283
rubriken närmast före
25 kap. 25 § 2014:985

dels att nuvarande 8 kap. 8 e § ska betecknas 8 kap. 8 f §, 8 kap. 13 § ska betecknas 8 kap. 17 §, 8 kap. 14 § ska betecknas 8 kap. 33 §, 8 kap. 15–21 §§ ska betecknas 9 kap. 1–7 §§, 8 kap. 21 a och 22 §§ ska betecknas 9 kap. 9 och 10 §§, 8 kap. 22 a–27 §§ ska betecknas 9 kap. 18–24 §§, 8 kap. 28 § ska betecknas 9 kap. 27 §, 8 kap. 29–32 ska betecknas 9 kap. 29–32 §§, 8 kap. 33 § ska betecknas 9 kap. 34 §, 8 kap. 34–36 ska betecknas 9 kap. 36–38 §§, 8 kap. 37–40 §§ ska betecknas 9 kap. 40–43 §§, 8 kap. 41 § ska betecknas 9 kap. 45 §, 8 kap. 42 § ska betecknas 8 kap. 35 §, 9 kap. 1 § ska betecknas 9 kap. 35 §, och 12 kap. 6 b § ska betecknas 12 kap. 6 f §,

dels att 1 kap. 1–4, 5 och 5 a §§, 2 kap. 1, 2 och 5 §§, 4 kap. 4–6 §§, 5 kap. 1, 4 och 6 §§, 6 kap. 1, 2, 5 och 6 §§, 8 kap. 2 och 10 §§, och de nya 8 kap. 17 och 35 §§, de nya 9 kap. 1–7, 10, 20–24, 27, 29–32, 34–37, 41–43 och 45 §§, 11 kap. 2, 3 och 12 §§, 12 kap. 2 och 10 §§, 13 kap. 7, 9, 12 och 17 §§, 22 kap. 1 och 2 §§, 23 kap. 1, 2, 3, 4–6, 7, 8 och 12 §§, rubrikerna till 8 och 9 kap. samt rubrikerna närmast före 11 kap. 12 § och 13 kap. 9 § ska ha följande lydelse,

dels att rubriken närmast före 8 kap. 7 § ska lyda ”Styrelsens och verkställande direktörens ansvar”,

dels att rubriken närmast före 8 kap. 8 e § ska sättas närmast före 8 kap. 8 f §, rubriken närmast före 8 kap. 13 § ska sättas närmast före 8 kap. 17 §, rubriken närmast före 8 kap. 14 § ska sättas närmast före 8 kap. 33 §, rubrikerna närmast före 8 kap. 15 § ska sättas närmast före 9 kap. 1 §, rubriken närmast före 8 kap. 19 § ska sättas närmast före 9 kap. 5 §, rubrikerna närmast före 8 kap. 21 § ska sättas närmast före 9 kap. 7 §, rubrikerna närmast före 8 kap. 21 a och 22 §§ ska sättas närmast före 9 kap. 9 och 10 §§, rubrikerna närmast före 8 kap. 23 och 24 §§ ska sättas närmast före 9 kap. 20 och 21 §§, rubrikerna närmast före 8 kap. 26 och 27 §§ ska sättas närmast före 9 kap. 23 och 24 §§, rubrikerna närmast före 8 kap. 28 § ska sättas närmast före 9 kap. 27 §, rubriken närmast före 8 kap. 29 § ska sättas närmast före 9 kap. 29 §, rubriken närmast före 8 kap. 33 § ska sättas närmast före 9 kap. 34 §, rubrikerna närmast före 8 kap. 34 och 37 §§ ska sättas närmast före 9 kap. 36 och 40 §§, rubrikerna närmast före 8 kap. 40 och 41 §§ ska sättas närmast före 9 kap. 43 och 45 §, rubriken närmast före 8 kap. 42 ska sättas närmast före 8 kap. 35 §, rubriken närmast före 9 kap. 1 § ska sättas närmast före 9 kap. 35 §, och rubriken närmast före 12 kap. 6 b § ska sättas närmast före 12 kap. 6 f §,

dels att det ska införas tre nya kapitel, 10 kap., 15 a kap. och 25 kap., av följande lydelse,

dels att det ska införas 73 nya paragrafer, 1 kap. 4 a–4 c §§, 2 kap. 5 a §, 4 kap. 7 §, 8 kap. 8 e, 13–16, 18–32 och 34 §§, 9 kap. 8, 11–17, 25, 26, 28, 33, 39, 44, 46 och 47 §§, 11 kap. 1 a, 1 b, 2 a, 2 b, 3 a, 4 a–4 c och 13–16 §§, 12 kap 6 b–6 e §§, 13 kap. 1 a–1 i, 2 a, 6 a och 16 a §§, 23 kap. 3 a och 3 b §§ och 24 kap. 8 a § av följande lydelse,

dels att det närmast före 1 kap. 4 a, 4 b, och 4 c §§, 8 kap. 18, 23, 27, 28, 31, 32, och 34 §§, 9 kap. 8, 15 och 47 §§, 11 kap. 13 §, och 13 kap. 16 a § ska införas nya rubriker av följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
1 kap.	
1 §[3]	
I denna lag finns bestämmelser om värdepappersmarknaden.	
I *2–11* kap. finns särskilda bestämmelser om värdepappersrörelse, i 12–18 kap. om börsverksamhet m.m. och i 19–21 kap. om clearingverksamhet. I 22–26 kap. finns vissa gemensamma bestämmelser.	I *2–9 och 11* kap. finns särskilda bestämmelser om värdepappersrörelse, *i 10 kap. om leverantörer av datarapporteringstjänster*, i 12–18 kap. om börsverksamhet m.m. och i 19–21 kap. om clearingverksamhet. I 22–26 kap. finns vissa gemensamma bestämmelser.
För sådan clearingverksamhet som avses i *5 § 6 b* gäller endast följande bestämmelser i denna lag:	För sådan clearingverksamhet som avses i *4 c § 1.b* gäller endast följande bestämmelser i denna lag:
– 1 kap. 11 och 12–14 §§ om tystnadsplikt, uppgiftsskyldighet, meddelandeförbud och ansvar,	
– 23 kap. 1 § första och andra styckena, 2 §, 4 § första stycket samt 7, 11, 12 och 14 §§ om tillsyn,	
– 25 kap. 1, 2, 6, 8–11, 17 samt 25–29 §§ om ingripanden, och	– 25 kap. *6, 8, 9, 11, 14, 16–18, 20, 21 samt 38–41 §§* om ingripanden, och

[3] Senaste lydelse 2013:288.

– 26 kap. 1 § om överklagande.

Ytterligare bestämmelser om sådan clearingverksamhet som avses i *5 § 6 b* finns i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister och lagen (2013:287) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister.

Ytterligare bestämmelser om sådan clearingverksamhet som avses i *4 c § 1.b* finns i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister och lagen (2013:287) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister

2 §

För utländska företags verksamhet i Sverige gäller bestämmelserna i denna lag *i tillämpliga delar*. För filialer till utländska företag gäller i övrigt lagen (1992:160) om utländska filialer m.m.

För utländska företags verksamhet i Sverige gäller *i tillämpliga delar* bestämmelserna i denna lag *och i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.* För filialer till utländska företag gäller i övrigt lagen (1992:160) om utländska filialer m.m.

3 §

I fråga om europabolag och europakooperativ som har ett sådant förvaltningssystem som avses i artiklarna 39–42 i rådets förordning (EG) nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga för europabolag eller artiklarna 37–41 i rådets förordning (EG) nr 1435/2003 av den 22 juli 2003 om stadga för europeiska

I fråga om europabolag och europakooperativ som har ett sådant förvaltningssystem som avses i artiklarna 39–42 i rådets förordning (EG) nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga för europabolag eller artiklarna 37–41 i rådets förordning (EG) nr 1435/2003 av den 22 juli 2003 om stadga för europeiska

kooperativa föreningar (SCE-föreningar) *skall* det som sägs i följande bestämmelser i denna lag om styrelsen eller dess ledamöter tillämpas på tillsynsorganet eller dess ledamöter:

kooperativa föreningar (SCE-föreningar) *ska* det som sägs i följande bestämmelser i denna lag om styrelsen eller dess ledamöter tillämpas på tillsynsorganet eller dess ledamöter:

– 1 kap. 11 § om tystnadsplikt i fråga om värdepappersbolag,

– 1 kap. 13 § om meddelandeförbud,

– 3 kap. 1 § första stycket 5, 12 kap. 2 § 4 och 19 kap. 3 § 4 om ledningsprövning,

– *8 kap. 38 §* andra stycket 1 och femte stycket om kredit m.m. till styrelseledamot,

– *9 kap. 41* § andra stycket 1 och femte stycket om kredit m.m. till styrelseledamot,

– 23 kap. 11 § om rätt för Finansinspektionen att sammankalla styrelsen och närvara vid sådant sammanträde och delta i överläggningarna, samt

– *25 kap. 4 § om återkallelse av tillstånd.*

– *25 kap. 8 § första stycket 4 och 6 om rätt för Finansinspektionen att ingripa mot ett företag som inte uppfyller kraven i 3 kap. 1 § första stycket 5 och 6, 10 kap. 2 § 2, 12 kap. 2 § 4, eller 19 kap. 3 § 4 avseende dess styrelse eller verkställande direktör.*

Av 16 § andra stycket och 22 § lagen (2004:575) om europabolag samt 21 § andra stycket och 26 § lagen (2006:595) om europakooperativ framgår att de i första stycket angivna bestämmelserna om styrelsen eller dess ledamöter *skall* tillämpas också på ett europabolags eller ett europakooperativs lednings- eller förvaltningsorgan eller dess ledamöter.

Av 16 § andra stycket och 22 § lagen (2004:575) om europabolag samt 21 § andra stycket och 26 § lagen (2006:595) om europakooperativ framgår att de i första stycket angivna bestämmelserna om styrelsen eller dess ledamöter *ska* tillämpas också på ett europabolags eller ett europakooperativs lednings- eller förvaltningsorgan eller dess ledamöter.

4 §[4]

I denna lag betyder

1. *finansiella instrument*: överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, *fondandelar och* finansiella derivatinstrument,	1. *finansiella instrument*: överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, *andelar i företag för kollektiva investeringar*, finansiella derivatinstrument *och sådana utsläppsrätter som består av enheter som erkänts med avseende på kraven i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/87/EG av den 13 oktober 2003 om ett system för handel med utsläppsrätter för växthusgaser inom gemenskapen och om ändring av rådets direktiv 96/61/EG*,

2. *överlåtbara värdepapper*: sådana värdepapper utom betalningsmedel som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden, till exempel:

a) aktier i aktiebolag och motsvarande andelsrätter i andra typer av företag samt depåbevis för aktier,

b) obligationer och andra skuldförbindelser inklusive depåbevis för sådana värdepapper, och

c) andra värdepapper som ger rätt att överlåta eller förvärva sådana överlåtbara värdepapper som anges i a och b, eller som resulterar i en kontantavveckling som beräknas utifrån kurser på överlåtbara värdepapper, valutor, räntor eller avkastningar, råvaror eller andra index eller mått,

3. *penningmarknadsinstrument*: statsskuldväxlar, inlåningsbevis, företagscertifikat och andra instrument som normalt omsätts på penningmarknaden, dock inte betalningsmedel,

4. fondandelar: andelar i värdepappersfonder, fondföretag, alternativa investeringsfonder och andra företag för kollektiva investeringar,	*4. depåbevis: värdepapper som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden och som innebär äganderätt till en icke-etablerad emittents värdepapper samtidigt som de kan tas upp till handel på*

[4] Senaste lydelse 2013:579.

en reglerad marknad och handlas oberoende av den icke-etablerade emittentens värdepapper,

5. *finansiella derivatinstrument*: sådana derivatinstrument som kan hänföras till någon av följande kategorier:

a) optioner, terminskontrakt, swappar, räntesäkringsavtal och varje annat derivatkontrakt som avser värdepapper, valutor, räntor eller avkastningar, eller andra derivatinstrument, finansiella index eller finansiella mått som kan avvecklas fysiskt eller kontant,

b) optioner, terminskontrakt, swappar, räntesäkringsavtal och varje annat derivatkontrakt som avser råvaror, som måste avvecklas kontant eller kan avvecklas kontant på en av parternas begäran, på grund av ett annat skäl än utebliven betalning eller någon annan händelse som leder till att kontraktet upphör,

c) optioner, terminskontrakt, swappar och varje annat derivatkontrakt som avser råvaror som kan avvecklas fysiskt förutsatt att de handlas på en reglerad marknad eller en handelsplattform,

d) optioner, terminskontrakt, swappar, terminskontrakt som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES (forwards) och varje annat derivatkontrakt som

– avser råvaror,

– kan avvecklas fysiskt,

– inte omnämns i c och som inte är för kommersiella ändamål, och

– som anses ha egenskaper som andra derivat avseende finansiella instrument, med utgångspunkt från bland annat om clearing och avveckling sker via erkända system för clearing eller om de är föremål för regelmässig marginalsäkerhetskrav,

e) derivatinstrument för överföring av kreditrisk,

f) finansiella kontrakt avseende prisdifferenser,

g) optioner, terminskontrakt, swappar, räntesäkringsavtal och varje annat derivatkontrakt som avser klimatvariationer, fraktavgifter, utsläppsrätter eller inflationstakten eller någon annan officiell ekonomisk statistik, som måste avvecklas kontant eller kan avvecklas kontant på en av parternas begäran, på grund av ett annat skäl än utebliven betalning eller någon annan händelse som leder till att kontraktet upphör, samt varje annat derivatkontrakt som

– avser tillgångar, rättigheter, skyldigheter, index och åtgärder som inte tidigare omnämnts i denna punkt, och

– 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.

Ytterligare bestämmelser om vilka derivatinstrument som omfattas av första stycket 5 d och g finns i artiklarna *38* och *39* i genomförandeförordningen.

Ytterligare bestämmelser om vilka derivatinstrument som omfattas av första stycket 5 d och g finns i artiklarna *X* och *Y* i genomförandeförordningen.

Definitioner av vissa rättsakter

4 a §

I denna lag betyder

1. direktivet om marknader för finansiella instrument: Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU,

2. förordningen om marknader för finansiella instrument: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012[5]*,*

3. genomförandeförordningen: kommissionens förordning (EG) nr X/ZZZZ av den X Y ZZZZ om genomförande av Europaparlamentets och rådets

[5] EUT L 173, 12.6.2014, s. 84 (Celex 32014R0600).

direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU,

4. marknadsmissbruksförordningen: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG[6]*, och*

5. öppenhetsdirektivet: Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG, senast ändrad genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/50/EU[7]*.*

[6] EUT L 173, 12.6.2014, s. 1(Celex 32014R0596).

[7] Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/50/EU av den 22 oktober 2013 om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG om de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och av kommissionens direktiv 2007/14/EG om tillämpningsföreskrifter för vissa bestämmelser i direktiv 2004/109/EG, EUT L 294, 6.11.2013, s. 13–27 (Celex 32013L0050).

Definitioner av olika aktörer

4 b §

I denna lag betyder

1. anknutet ombud: en fysisk eller juridisk person som har träffat avtal med ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES om att för bara detta instituts eller företags räkning

a) marknadsföra investerings- eller sidotjänster,

b) ta emot eller vidarebefordra instruktioner eller order avseende investeringstjänster eller finansiella instrument,

c) placera finansiella instrument, eller

d) tillhandahålla investeringsrådgivning till kund avseende dessa instrument eller tjänster,

2. behörig myndighet: i Sverige Finansinspektionen och i särskilt angivna fall Bolagsverket och i övrigt en utländsk myndighet som har behörighet att utöva tillsyn över utländska värdepappersföretag och företag som driver en reglerad marknad eller annan motsvarande marknad eller som har behörighet att utöva tillsyn över emittenter vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad,

3. börs: ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd enligt denna lag att driva en eller flera

reglerade marknader,

4. clearingdeltagare: den som får delta i clearingverksamheten hos en clearingorganisation,

5. clearingorganisation: ett företag som har fått tillstånd enligt 19 kap. eller förordningen (EU) nr 648/2012 att driva clearingverksamhet,

6. emittent: i fråga om aktier aktiebolaget och i fråga om annat finansiellt instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet,

7. företag i tredjeländer: företag som skulle vara värdepappersföretag, om dess huvudkontor eller säte var beläget inom EES,

8. godkänd rapporteringsmekanism (ARM): en person som har tillstånd att för värdepappersinstituts räkning rapportera uppgifter om transaktioner till behöriga myndigheter eller Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten,

9. godkänt publiceringsarrangemang (APA): en person auktoriserad att för värdepappersinstituts räkning publicera rapporter om värdepappershandeln enligt artiklarna 20 och 21 i förordningen om marknader för finansiella instrument,

10. handelsplats: en reglerad marknad, en multilateral handelsplattform (MTF) eller en organiserad handelsplattform (OTF),

11. handelsplattform: en MTF-plattform eller en OTF-plattform,

12. kreditinstitut: bank, kreditmarknadsföretag och utländskt bank- eller kreditföretag som driver bank- eller finansieringsrörelse från filial i Sverige,

13. leverantör av datarapporteringstjänster: en godkänd rapporteringsmekanism (ARM), ett godkänt publiceringsarrangemang (APA) eller en tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation (CTP),

14. marknadsgarant: en person som på finansiella marknader på fortlöpande basis åtagit sig att handla för egen räkning genom att köpa och sälja finansiella instrument med utnyttjande av eget kapital till priser som fastställts av denne,

15. marknadsoperatör: en eller flera personer som driver en eller flera reglerade marknader,

16. MTF-plattform: ett multilateralt system som drivs av ett värdepappersinstitut, ett utländskt värdepappersföretag eller en marknadsoperatör och som sammanför flera tredjeparters köp- och säljintressen i finansiella instrument så att detta leder till ett kontrakt i enlighet med bestämmelserna i denna lag,

17. OTF-plattform: ett multilateralt system som inte är en reglerad marknad eller en MTF-plattform, och inom vilket flera tredje-

parters köp- och säljintressen i obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter eller derivat kan interagera inom systemet så att det leder till ett kontrakt i enlighet med bestämmelserna i denna lag,

18. professionell kund: en sådan kund som avses i 9 kap. 2 eller 3 §,

19. reglerad marknad: ett multilateralt system inom EES som drivs eller leds av en marknadsoperatör, vilket sammanför eller underlättar sammanförandet av flera tredjeparters köp- och säljintressen i finansiella instrument så att detta leder till ett kontrakt i fråga om finansiella instrument upptagna till handel enligt det multilaterala systemets regler eller system,

20. statlig emittent: någon av följande som emitterar skuldinstrument:

a) Europeiska unionen,

b) en medlemsstat, inbegripet förvaltningar, organ eller en särskild funktion i medlemsstaten,

c) när det gäller en federal medlemsstat, en delstat i federationen,

d) en särskild funktion för flera medlemsstater,

e) en internationell finansinstitution som etablerats av minst två medlemsstater och vars mål är att ordna finansiering och tillhandahålla finansiellt bistånd till de medlemmar som har eller riskerar att få allvarliga finansieringsproblem,

f) Europeiska investeringsbanken,

21. systematisk internhandlare: värdepappersinstitut som i en organiserad, frekvent, systematisk och väsentlig omfattning handlar för egen räkning när det utför kundorder utanför en reglerad marknad eller en handelsplats utan att utnyttja ett multilateralt system,

22. tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation (CTP): en person som har tillstånd för att samla in rapporter om handeln med de finansiella instrument som anges i artiklarna 6, 7, 10, 12, 13, 20 och 21 i förordningen om marknader för finansiella instrument från handelsplatser och från ett eller flera APA samt konsolidera rapporterna till ett kontinuerligt elektroniskt informationsflöde med uppgifter om priser och volymer per finansiellt instrument,

23. tillväxtmarknad för små och medelstora företag: en MTF-plattform som är registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i enlighet med 11 kap 13 §,

24. utländskt värdepappersföretag: ett utländskt företag som i hemlandet har tillstånd att driva värdepappersrörelse,

25. värdepappersbolag: ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse och som inte är ett bankaktiebolag eller ett kredit-

marknadsbolag enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

26. värdepapperscentral: värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 2.1.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012[8]*,*

27. värdepappersinstitut: värdepappersbolag, svenska kreditinstitut som har fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse och utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige, och

28. värdepappersrörelse: verksamhet som består i att yrkesmässigt tillhandahålla investeringstjänster eller utföra investeringsverksamhet.

Definitioner av olika tjänster och verksamheter

4 c §

I denna lag betyder

1. clearingverksamhet: fortlöpande verksamhet som består i att

a) på clearingdeltagarnas vägnar göra avräkningar i fråga om deras förpliktelser att leverera finansiella instrument eller att be-

[8] EUT L 257, 28.8.2014, s. 1, Celex 32014R0909.

tala i svensk eller utländsk valuta,

b) träda in som motpart till både köpare och säljare av finansiella instrument, eller

c) på annat väsentligt sätt ansvara för att förpliktelserna avvecklas genom överförande av likvid eller instrument,

2. handel för egen räkning: handel med utnyttjande av eget kapital som utmynnar i transaktioner med ett eller flera finansiella instrument,

3. investeringsrådgivning: tillhandahållande av personliga rekommendationer till en kund, i fråga om en eller flera transaktioner som avser finansiella instrument,

4. investeringstjänster och investeringsverksamheter: de tjänster och verksamheter som anges i 2 kap. 1 §, i fråga om de instrument som avses i 1 kap. 4 §,

5. portföljförvaltning: förvaltning av värdepapper på diskretionär basis enligt uppdrag från enskilda kunder, om dessa portföljer innehåller ett eller flera finansiella instrument,

6. sidotjänster: de tjänster som anges i 2 kap. 2 §,

7. sidoverksamheter:

a) för ett värdepappersbolag de verksamheter som anges i 2 kap. 3 och 4 §§

b) för en börs de verksamheter som anges i 13 kap. 12 §, och

c) för en clearingorganisation de verksamheter som anges i

20 kap. 7 §, och

8. utförande av order på kunders uppdrag: att köpa eller sälja ett eller flera finansiella instrument på kunders uppdrag, inbegripet ingående av avtal för att sälja finansiella instrument som utfärdats av ett värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag vid tidpunkten för utfärdandet av dessa.

5 §[9]

I denna lag betyder

1. algoritmisk handel: handel med finansiella instrument där en datoralgoritm automatiskt bestämmer enskilda orderparametrar med begränsat eller inget mänskligt ingripande,

2. börshandlad fond: en fond där minst en andels- eller aktieklass handlas hela dagen på minst en handelsplats och med minst en marknadsgarant som vidtar åtgärder för att säkerställa att andels- eller aktiepriset på handelsplatsen inte i betydande grad skiljer sig från dess substansvärde och, i tillämpliga fall, från dess preliminära substansvärde,

3. certifikat: certifikat enligt definitionen i artikel 2.1.27 i förordningen om marknader för finansiella instrument,

4. direkt elektroniskt tillträde: ett handelsplatsarrangemang där en

[9] Senaste lydelse 2014:985.

	deltagare på en handelsplats ger en person tillåtelse att använda dennes handelskod, så att personen elektroniskt kan vidarebefordra order avseende ett finansiellt instrument direkt till handelsplatsen,
8. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,	*5. EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,
10. filial: ett avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även ett utländskt värdepappersföretags etablering av flera driftställen i Sverige ska anses som en enda filial,	*6. filial*: ett avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även ett utländskt värdepappersföretags etablering av flera driftställen i Sverige ska anses som en enda filial,
13. hemland: det land där ett företag har fått tillstånd att driva sådan verksamhet som avses i denna lag,	*7. hemland*: det land där ett företag har fått tillstånd att driva sådan verksamhet som avses i denna lag,
15. kapitalbas: detsamma som avses i artikel 72 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag[10],	*8. kapitalbas*: detsamma som avses i artikel 72 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag[11],
16. koncern: detsamma som i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551), varvid det som sägs om moderbolag tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag,	*9. koncern:* detsamma som i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551), varvid det som sägs om moderbolag tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag
18. kvalificerat innehav: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet beräknat på det sätt som anges i 5 a § representerar *10* procent eller	*10. kvalificerat innehav:* ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet beräknat på det sätt som anges i 5 a § representerar *tio* procent eller

[10] EUT L 176, 27.6.2013, s. 1 (Celex 32013R0575).
[11] EUT L 176, 27.6.2013, s. 1 (Celex 32013R0575).

mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

11. likvid marknad: en marknad för ett finansiellt instrument eller en klass av finansiella instrument, där det ständigt finns beredda och villiga köpare och säljare, enligt en bedömning utifrån

a) den genomsnittliga transaktionsfrekvensen och transaktionsvolymen under ett antal marknadsvillkor,

b) antalet och typen av marknadsaktörer, och

c) den genomsnittliga storleken på skillnader mellan köp- och säljkurser (spreadar),

12. matchad principalhandel: en transaktion där en mellanhand träder emellan transaktionens köpare och säljare

a) på ett sådant sätt att den under transaktionens utförande aldrig exponeras för marknadsrisk,

b) där båda sidor av transaktionen genomförs samtidigt, och

c) där transaktionen genomförs till ett pris som innebär att mellanhanden inte gör någon vinst eller förlust, förutom tidigare tillkännagivna arvoden eller avgifter för transaktionen,

13. multilateralt system: ett system där flera tredjeparters köp- och säljintressen i finansiella instrument kan interagera inom systemet,

	14. <u>råvaruderivat</u>: detsamma som i artikel 2.1.30 i förordningen om marknader för finansiella instrument,
	15. <u>små och medelstora företag</u>: ett företag som har ett genomsnittligt börsvärde som understeg 200 miljoner euro beräknat på slutkurser för de tre föregående kalenderåren,
23. startkapital: det kapital som för värdepappersföretag avses i artikel 4.51 i förordning (EU) nr 575/2013,	*16. startkapital:* det kapital som för värdepappersföretag avses i artikel 4.51 i förordning (EU) nr 575/2013,
	17. <u>statspapper</u>: ett skuldinstrument som emitteras av en statlig emittent,
	18. <u>strukturerad insättning</u>: en insättning enligt definitionen i 2 § 3 lagen (1995:1571) om insättningsgaranti, som måste betalas helt på förfallodagen enligt villkor som innebär att eventuell ränta eller premie ska beräknas utifrån
	a) ett index eller en kombination av index, med undantag för ränteindex,
	b) ett finansiellt instrument eller en kombination av finansiella instrument,
	c) en råvara eller en kombination av råvaror eller andra icke-fungibla tillgångar,
	d) en valutakurs eller en kombination av valutakurser, eller
	e) andra motsvarande faktorer,
	19. <u>strukturerade finansiella produkter</u>: detsamma som i artikel 2.1.28 i förordningen om mark-

nader för finansiella instrument,

20. teknik för algoritmisk högfrekvenshandel: en teknik för algoritmisk handel som kännetecknas av

a) att infrastrukturen är avsedd att minimera latensen genom samlokalisering, närvärdskap eller elektroniskt höghastighetstillträde,

b) att systemet beslutar om när en order ska initieras, genereras, styras eller utföras utan mänsklig medverkan för enskilda handelstransaktioner eller enskilda order, och

c) stor mängd intradagsmeddelanden som utgör order, bud eller annulleringar, och

21. varaktigt medium: ett instrument som

a) gör det möjligt för kunden att bevara information som riktas till denne personligen på ett sätt som är tillgängligt för användning i framtiden under en tid som är lämplig med hänsyn till vad som är avsikten med informationen, och

b) möjliggör oförändrad återgivning av den bevarade informationen.

5 a §[12]

Vid bedömningen av om ett innehav utgör ett kvalificerat innehav enligt 5 § *18* ska följande bestämmelser i 4 kap. lagen (1991:980) om handel med

Vid bedömningen av om ett innehav utgör ett kvalificerat innehav enligt 5 § *10* ska följande bestämmelser i 4 kap. lagen (1991:980) om handel med

[12] Senaste lydelse 2009:365.

finansiella instrument tillämpas:

– 2 § första stycket 1 om depåbevis,

– 4 § första stycket, andra stycket 1–8, samt tredje och femte styckena, om beräkning av innehavet,

– 5 § andra stycket om beräkning av antalet aktier eller röstetal,

– 12 § 1 och 2 om undantag för aktier som innehas för clearing och avveckling eller förvaltas för någon annans räkning,

– 13 § om aktier som ingår i handelslager,

– 14 § om aktier som innehas av marknadsgaranter, samt

– 16 och 17 §§ om undantag för vissa moderföretag.

Vid bedömningen ska också tillämpas föreskrifter

– om aktier som innehas av marknadsgaranter, som har meddelats med stöd av 7 kap. 1 § 3 lagen om handel med finansiella instrument eller 23 kap. 15 § 1 denna lag, och

– om undantag för vissa moderföretag, som har meddelats med stöd av 7 kap. 1 § 4 lagen om handel med finansiella instrument.

Det som föreskrivs om aktier i de bestämmelser som ska tillämpas enligt första och andra styckena ska också tillämpas för andra andelar i företag.

Aktier eller andelar som ett värdepappersinstitut eller ett kreditinstitut som bedriver finansieringsrörelse innehar till följd av verksamhet enligt 2 kap. 1 § 6 ska dock inte beaktas vid bedömningen, under förutsättning att

1. rösträtten inte utnyttjas eller används på annat sätt för att ingripa i emittentens förvaltning, samt

2. aktierna eller andelarna avyttras inom ett år från förvärvet.

Det som föreskrivs i fjärde stycket ska gälla också för aktier eller andelar som innehas under motsvarande förutsättningar av ett utländskt värdepappersföretag eller av ett utländskt kreditinstitut som bedriver finansieringsrörelse.

2 kap.

1 §

För att driva värdepappersrörelse krävs tillstånd av Finansinspektionen, om inte något annat framgår av denna lag. Tillstånd får ges för

1. mottagande och vidarebefordran av order i fråga om ett eller flera finansiella instrument,

2. utförande av order *avseende finansiella instrument* på kunders

2. utförande av order på kunders uppdrag,

uppdrag,

3. handel *med finansiella instrument* för egen räkning,	3. handel för egen räkning,
4. *diskretionär* portföljförvaltning *avseende finansiella instrument*,	4. portföljförvaltning,
5. investeringsrådgivning *till kund avseende finansiella instrument*,	5. investeringsrådgivning,

6. garantigivning avseende finansiella instrument och placering av finansiella instrument med ett fast åtagande,

7. placering av finansiella instrument utan fast åtagande, *och*	7. placering av finansiella instrument utan fast åtagande,
8. drift av *handelsplattformar.*	8. drift av *MTF-plattformar, och*
	9. drift av OTF-plattformar.

2 §

Ett värdepappersbolag får efter tillstånd av Finansinspektionen som ett led i rörelsen

1. förvara finansiella instrument för kunders räkning och ta emot medel med redovisningsskyldighet,

2. lämna kunder kredit för att kunden, genom värdepappersbolaget, *skall* kunna genomföra en transaktion i ett eller flera finansiella instrument,	2. lämna kunder kredit för att kunden, genom värdepappersbolaget, *ska* kunna genomföra en transaktion i ett eller flera finansiella instrument,

3. lämna råd till företag om kapitalstruktur, företagsstrategi och liknande frågor samt lämna råd och utföra tjänster vid fusioner och företagsuppköp,

4. utföra valutatjänster om dessa har samband med investeringstjänster,

5. utarbeta och sprida investerings- och finansanalyser samt andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument,

6. utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument,

7. utföra investeringstjänster, investeringsverksamhet och sidotjänster avseende underliggande faktorer till sådana finansiella derivatinstrument som avses i 1 kap. 4 § första stycket 5 b–d och g, *och*	7. utföra investeringstjänster, investeringsverksamhet och sidotjänster avseende underliggande faktorer till sådana finansiella derivatinstrument som avses i 1 kap. 4 § första stycket 5 b–d och g,
8. ta emot kunders medel på konto för att underlätta värdepappersrörelsen,	8. ta emot kunders medel på konto för att underlätta värdepappersrörelsen, *och*
	9. utföra datarapporteringstjänster enligt 10 kap.,
	Tillstånd enligt första stycket 9 får ges bara till företag med tillstånd enligt 1 § 8 eller 9 och
Tillstånd enligt första stycket 8 får ges bara tillsammans med tillstånd enligt första stycket 2.	tillstånd enligt första stycket 8 får ges bara tillsammans med tillstånd enligt första stycket 2.
	Tillstånd enligt första stycket 1 omfattar inte verksamhet som värdepapperscentral.

5 §[13]

Tillstånd enligt 1 § behövs inte för

1. Sveriges riksbank, Riksgäldskontoret och Kammarkollegiet,

2. anknutna ombud för de verksamheter som anges i 1 kap. *5* § 1,	2. anknutna ombud för de verksamheter som anges i 1 kap. *4 b* § 1,

3. börs som driver verksamhet med stöd av sitt tillstånd,

4. försäkringsföretag med tillstånd enligt försäkringsrörelselagen,

5. företag inom en koncern som tillhandahåller investeringstjänster uteslutande till andra företag i koncernen,

6. fysiska och juridiska personer som tillhandahåller investeringstjänster, om tjänsten tillhandahålls tillfälligt i samband med annan yrkesmässig verksamhet som regleras av

[13] Senaste lydelse 2013:579.

a) bestämmelser i lag eller annan författning, eller

b) etiska regler som avser yrkesverksamheten i fråga och som inte utesluter att tjänsten tillhandahålls,

7. fysiska och juridiska personer som inte tillhandahåller investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet utom handel för egen räkning, såvida de inte	7. fysiska och juridiska personer som inte tillhandahåller investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet utom handel för egen räkning *med andra finansiella instrument än råvaruderivat, utsläppsrätter eller derivat av dessa*, såvida de inte
a) är marknadsgaranter, *eller*	a) är marknadsgaranter,
b) *handlar för egen räkning utanför en reglerad marknad eller en handelsplattform på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt genom att tillhandahålla ett system som är tillgängligt för någon utomstående i syfte att handla med denne,*	b) *är deltagare på en reglerad marknad eller en MTF-plattform eller har direkt elektroniskt tillträde till en handelsplats,*
	c) tillämpar en teknik för algoritmisk högfrekvenshandel, eller
	d) handlar för egen räkning vid utförandet av kundorder,

8. företag som tillhandahåller investeringstjänster som uteslutande består i förvaltning av ett program som syftar till delägarskap för de anställda i företaget,

9. företag som tillhandahåller både

a) investeringstjänster som uteslutande består i förvaltning av program som syftar till delägarskap för de anställda i företaget, och

b) andra investeringstjänster än sådana som anges i a uteslutande till andra företag i koncernen,

10. fondbolag, förvaltningsbolag och fondföretag som får driva verksamhet enligt lagen (2004:46) om investeringsfonder samt AIF-förvaltare som får driva verksamhet enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder i andra fall än efter registrering enligt 2 kap. den lagen,

11. företag som handlar med *finansiella instrument* för egen räkning eller tillhandahåller investeringstjänster i fråga om *derivatinstrument med råvaror som underliggande tillgång eller sådana derivatkontrakt som avses i 1 kap. 4 § första stycket 5 g* till kunderna i sin huvudsakliga verksamhet, om	11. företag som handlar med *råvaruderivat, utsläppsrätter eller derivat av dessa för* egen räkning *utan att utföra kundorder*, eller tillhandahåller investeringstjänster i fråga om *sådana instrument* till kunderna i sin huvudsakliga verksamhet, om
a) detta utgör en kompletterande verksamhet eller, om företaget ingår i en koncern, detta utgör en kompletterande verksamhet sett till koncernen i dess helhet, *och*	a) detta utgör en kompletterande verksamhet eller, om företaget ingår i en koncern, detta utgör en kompletterande verksamhet sett till koncernen i dess helhet,
b) den huvudsakliga verksamheten inte utgörs av tillhandahållande av investeringstjänster eller sådana tjänster som avses i 7 kap. 1 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,	b) den huvudsakliga verksamheten inte utgörs av tillhandahållande av investeringstjänster eller sådana tjänster som avses i 7 kap. 1 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, *eller verksamhet som marknadsgarant för råvaruderivat,*
	c) företaget inte tillämpar en teknik för algoritmisk högfrekvenshandel, och
	d) företaget årligen anmäler till Finansinspektionen att undantaget utnyttjas samt på inspektionens begäran rapporterar på vilken grund företaget anser att verksamheten endast är en kompletterande verksamhet,

12. fysiska och juridiska personer som tillhandahåller investeringsrådgivning till kund inom ramen för annan yrkesmässig verksamhet än sådan som omfattas av bestämmelserna i denna lag, om det inte lämnas någon specifik ersättning för rådgivningen,

13. *företag vars huvudsakliga verksamhet utgörs av handel för egen räkning med råvaror eller derivatinstrument med råvaror som underliggande tillgång, om företaget inte ingår i en koncern vars huvudsakliga verksamhet utgörs av tillhandahållande av investeringstjänster eller sådana tjänster som avses i 7 kap. 1 § lagen om bank- och finansieringsrörelse,*	13. *annan verksamhet än drift av en handelsplats, om verksamheten bedrivs av en systemansvarig, och företag eller personer vilka fullgör uppdrag för den systemansvarige, för överföringssystem enligt definitionerna i artikel 2.4 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/72/EG av den 13 juli 2009 om gemensamma regler för den inre marknaden för el och om upphävande av direktiv 2003/54/EG[14] och artikel 2.4 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/73/EG av den 13 juli 2009 om gemensamma regler för den inre marknaden för naturgas och om upphävande av direktiv 2003/55/EG[15], när företagen i fråga fullgör verksamhet enligt nämnda direktiv eller Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 714/2009 av den 13 juli 2009 om villkor för tillträde till nät för gränsöverskridande elhandel och om upphävande av förordning (EG) nr 1228/2003[16] eller Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 715/2009 av den 13 juli 2009 om villkor för tillträde till naturgasöverföringsnäten och om upphävande av förordning (EG)*

[14] Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/72/EG av den 13 juli 2009 om gemensamma regler för den inre marknaden för el och om upphävande av direktiv 2003/54/EG (EUT L 211, 14.8.2009, s. 55, Celex 32009L0072).
[15] Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/73/EG av den 13 juli 2009 om gemensamma regler för den inre marknaden för naturgas och om upphävande av direktiv 2003/55/EG, EUT L 211, 14.8.2009, s. 94. (Celex 32009L0073).
[16] EUT L 211, 14.8.2009, s. 15 (Celex 32009R0714).

nr 1775/2005[17]*,*

14. företag som tillhandahåller investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet

a) som uteslutande består i handel för egen räkning på marknader för finansiella terminer, optioner eller andra derivatinstrument och på avistamarknader bara i syfte att skydda derivatpositioner, eller

b) som dels handlar på uppdrag av andra medlemmar på marknaderna som anges i a eller ställer priser för dem, dels garanteras av clearingdeltagare på dessa marknader, om ansvaret för att avtal som ingås av företagen fullgörs bärs av clearingdeltagarna, och

15. verksamhet enligt 1 § 1 och 5 som drivs av den som är registrerad för förmedling av alla slag av försäkringar eller bara livförsäkringar enligt 2 kap. 3 § lagen (2005:405) om försäkringsförmedling, om

14. verksamhet enligt 1 § 1 och 5 som drivs av den som är registrerad för förmedling av alla slag av försäkringar eller bara livförsäkringar enligt 2 kap. 3 § lagen (2005:405) om försäkringsförmedling, om

a) verksamheten bara är en sidoverksamhet till försäkringsförmedlingen och bara avser mottagande och vidarebefordran av order avseende andelar i investeringsfonder eller sådana fondföretag som avses i 1 kap. 7 § lagen om investeringsfonder eller andelar i specialfonder eller sådana utländska fonder som avses i 4 kap. 2 eller 3 § eller 5 kap. 6 § första stycket 1 eller andra stycket eller 11 § första stycket 1 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt investeringsrådgivning till kund avseende sådana andelar,

b) kunders order vidarebefordras bara direkt till fondbolag, förvaltningsbolag, fondföretag samt AIF-förvaltare som avses i a, och

[17] EUT L 211, 14.8.2009, s. 36 (Celex 32009R0715).

c) försäkringsförmedlaren i denna verksamhet inte tar emot kunders medel eller fondandelar,

15. verksamhetsutövare enligt 1 kap. 2 a § lagen (2004:1199) om handel med utsläppsrätter, som handlar med utsläppsrätter för egen räkning, om

a) företaget i fråga inte tillhandahåller andra investeringstjänster eller ägnar sig åt annan investeringsverksamhet, samt

b) företaget inte tillämpar en teknik för algoritmisk högfrekvenshandel, och

16. värdepapperscentraler med tillstånd enligt artikel 16 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 för att tillhandahålla de tjänster som uttryckligen anges i avsnitten A och B i bilagan till den förordningen.

Tillstånd krävs inte heller för sådan förvaltning av finansiella instrument som är reglerad i någon annan lag.

5 a §

Bestämmelserna i 15 a kap. gäller även för den som är undantagen från tillståndsplikt enligt 5 §. För den som är deltagare i handeln på en reglerad marknad eller på en MTF-plattform men som är undantagen från tillståndsplikt enligt 5 § 4, 10, 11 eller 15 gäller 8 kap. 18–27 §§.

4 kap.

4 §

Ett företag som hör hemma utanför EES får efter tillstånd av Finansinspektionen driva värdepappersrörelse från filial i Sverige. Tillstånd till filialetablering *skall* ges om	Ett företag som hör hemma utanför EES får efter tillstånd av Finansinspektionen driva värdepappersrörelse från filial i Sverige. Tillstånd till filialetablering *ska* ges om
1. *företaget står under betryggande tillsyn av en behörig myndighet i hemlandet och den myndigheten har tillåtit att företaget etablerar sig i Sverige,*	1. *tillhandahållandet av tjänster för vilka företaget ansöker om tillstånd omfattas av tillstånd och tillsyn av en behörig myndighet i hemlandet,*
2. filialen tillhör ett investerarskydd som *uppfyller minst de krav som gäller inom EES, och*	2. filialen tillhör ett investerarskydd som *har godkänts eller erkänts i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 97/9/EG av den 3 mars 1997 om system för ersättning till investerare*[18],
3. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och föreskrifter som meddelats med stöd av lagen.	3. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och föreskrifter som meddelats med stöd av lagen,
	4. myndigheten i hemlandet har vidtagit nödvändiga åtgärder för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism,
	5. det har inrättats samarbetsarrangemang mellan Finansinspektionen och de behöriga myndigheterna i företagets hemland som inbegriper bestämmelser som reglerar informationsutbyte i syfte att bevara marknadens integritet

[18] EGT L 84, 26.3.1997, s. 22.

och skydda investerare,

6. filialen fritt förfogar över ett tillräckligt startkapital,

7. det har utsetts en eller flera personer som ska ha ansvaret för ledningen av filialen, och dessa uppfyller kraven i 3 kap. 1 § 5 och 6 samt 3 kap. 5 §, och

8. det tredjeland där företaget är etablerat har undertecknat en överenskommelse med Sverige, som uppfyller normerna i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden, inklusive eventuella multilaterala skatteavtal.

5 §

En ansökan om tillstånd enligt 4 § *skall* innehålla *en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten.*

En ansökan om tillstånd enligt 4 § *ska* innehålla

1. uppgifter om den eller de myndigheter som har ansvaret för tillsyn över företaget i det berörda tredjelandet,

2. en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten i Sverige med uppgift om företagets organisation,

3. uppgift om företagets namn, rättslig form, säte, registrerad adress, ansvariga ledning och ägare, och

4. uppgift om det startkapital som filialen fritt förfogar över.

6 §[19]

Ett företag med tillstånd enligt 4 § får efter tillstånd av Finansinspektionen tillhandahålla sidotjänster enligt 2 kap. 2 § eller driva sidoverksamhet enligt 2 kap. 3 §. Tillstånd får bara ges om företaget får tillhandahålla motsvarande tjänster eller driva motsvarande verksamhet i sitt hemland.

Tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 2 och 8 får bara ges om insättningar hos filialen omfattas av garanti enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti eller av en utländsk garanti som

1. omfattar insättningar som anges i 2 § lagen om insättningsgaranti, och

2. har en ersättningsnivå som åtminstone motsvarar 100 000 euro.

Tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 9 får ges bara till företag med tillstånd enligt 2 kap. 1 § 8 eller 9.

7 §

Finansinspektionen ska inom sex månader efter det att en fullständig ansökan har lämnats in informera företaget om huruvida tillstånd har beviljats.

5 kap.

1 §

Ett värdepappersbolag som avser att inrätta en filial i ett annat land inom EES *skall* underrätta Finansinspektionen innan verksamheten påbörjas. Underrättelsen *skall* innehålla

1. en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten med uppgift om filialens organisation,

Ett värdepappersbolag som avser att inrätta en filial *eller använda anknutna ombud* i ett annat land inom EES *ska* underrätta Finansinspektionen innan verksamheten påbörjas. Underrättelsen *ska* innehålla

1. en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten med uppgift om filialens *och de anknutna ombudens* organisation, *och*

[19] Senaste lydelse 2010:1867.

2. uppgift om huruvida filialen avser att använda anknutna ombud, och	
3. uppgift om i vilket land filialen *skall* inrättas samt om filialens adress och ansvariga ledning.	*2.* uppgift om i vilket land filialen *ska* inrättas *och ett anknutet ombud användas* samt om filialens *och det anknutna ombudets adress* och ansvariga ledning. *Första stycket gäller även kreditinstitut som avser att bedriva värdepappersrörelse genom att använda anknutna ombud i ett annat land inom EES.*
4 §	
Ett värdepappersbolag som avser att driva verksamhet i ett annat land inom EES, genom att erbjuda och tillhandahålla tjänster utan att inrätta filial där, *skall* underrätta Finansinspektionen innan verksamheten påbörjas. Underrättelsen *skall* innehålla 1. en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten med uppgift om vilka tjänster som *skall* erbjudas, 2. uppgift om i vilket land verksamheten *skall* drivas, och 3. uppgift om huruvida bolaget avser att använda anknutna ombud i det landet.	Ett värdepappersbolag som avser att driva verksamhet i ett annat land inom EES, genom att erbjuda och tillhandahålla tjänster utan att inrätta filial där, *ska* underrätta Finansinspektionen innan verksamheten påbörjas. Underrättelsen *ska* innehålla 1. en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten med uppgift om vilka tjänster som *ska* erbjudas, 2. uppgift om i vilket land verksamheten *ska* drivas, och 3. uppgift om huruvida bolaget avser att använda anknutna ombud *i Sverige för verksamhet* i det landet.
Finansinspektionen *skall* inom en månad från det att underrättelsen togs emot lämna över den och verksamhetsplanen till den behöriga myndigheten i det land	Finansinspektionen *ska* inom en månad från det att underrättelsen togs emot lämna över den och verksamhetsplanen till den behöriga myndigheten i det land

där verksamheten *skall* drivas.	där verksamheten *ska* drivas.
	6 §
Avser ett värdepappersbolag att använda anknutna ombud, skall Finansinspektionen lämna uppgift om vilka ombud bolaget avser att använda, om den behöriga myndigheten i det land där verksamheten skall drivas begär det.	*Ett kreditinstitut som önskar tillhandahålla investeringstjänster eller sidotjänster eller utföra investeringsverksamhet enligt 4 § första stycket genom anknutna ombud ska underrätta Finansinspektionen om vilka dessa anknutna ombud är.* *Om kreditinstitutet i fall som anges i första stycket avser att använda anknutna ombud som är etablerade i Sverige, ska Finansinspektionen inom en månad från det att underrättelsen togs emot överlämna informationen till den behöriga myndigheten i värdmedlemstaten.*
	6 kap.
	1 §
Ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES som har träffat avtal enligt 1 kap. *5* § 1 med ett anknutet ombud som har sitt driftställe i Sverige, *skall* anmäla ombudet för registrering hos Bolagsverket. Institutet eller företaget *skall* innan det träffar ett sådant avtal kontrollera att det anknutna ombudet har tillräckliga kunskaper och kvalifikationer för den verksamhet som det *skall* driva samt att det även i övrigt är lämpligt att driva	Ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES som har träffat avtal enligt 1 kap. *4 b* § 1 med ett anknutet ombud som har sitt driftställe i Sverige, *ska* anmäla ombudet för registrering hos Bolagsverket. Institutet eller företaget *ska* innan det träffar ett sådant avtal kontrollera att det anknutna ombudet har tillräckliga kunskaper och kvalifikationer för den verksamhet som det *ska* driva samt att det även i övrigt är lämpligt att driva

sådan verksamhet.	sådan verksamhet.
I en anmälan enligt första stycket *skall* det anges vilken verksamhet som ombudet *skall* driva.	I en anmälan enligt första stycket *ska* det anges vilken verksamhet som ombudet *ska* driva.
2 §	
Ett svenskt värdepappersinstitut som har träffat avtal enligt 1 kap. *5* § 1 med ett anknutet ombud som har sitt driftställe i ett annat land inom EES som inte tillåter att värdepappersföretag som hör hemma i det landet utser anknutna ombud, *skall* anmäla ombudet för registrering och utföra kontroll enligt 1 §.	Ett svenskt värdepappersinstitut som har träffat avtal enligt 1 kap. *4 b* § 1 med ett anknutet ombud som har sitt driftställe i ett annat land inom EES som inte tillåter att värdepappersföretag som hör hemma i det landet utser anknutna ombud, *ska* anmäla ombudet för registrering och utföra kontroll enligt 1 §.
5 §	
Ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES som har träffat avtal enligt 1 kap. *5* § 1 med ett anknutet ombud är ansvarigt för ren förmögenhetsskada som ombudet genom sin verksamhet uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakar en kund.	Ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES som har träffat avtal enligt 1 kap. *4 b* § 1 med ett anknutet ombud är ansvarigt för ren förmögenhetsskada som ombudet genom sin verksamhet uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakar en kund.

6 §[20]

Ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES ska fortlöpande se till att anknutna ombud som det har anmält för registrering enligt 1 eller 2 § uppfyller

[20] Senaste lydelse 2013:579.

1. kraven på kunskaper, kvalifikationer och lämplighet enligt 1 § första stycket, och

2. det som enligt 8 kap. 1 och 21 a–27 §§ gäller för värdepappersinstitut.

2. det som enligt 8 kap. 1, *31* och *32 §§ samt 9 kap. 7–26 §§* gäller för värdepappersinstitut.

8 kap. ***Skydd för investerare och andra rörelseregler***

8 kap. ***Rörelseregler***

2 §[21]

Av bestämmelserna om värdepappersinstitut i detta kapitel ska bara det som anges i 1, 12 *och 21 a–33* §§ tillämpas på utländska företag som driver värdepappersrörelse i Sverige enligt 4 kap. 1 § första stycket 1.

Av bestämmelserna om värdepappersinstitut i detta kapitel ska bara det som anges i 1, 12*–16, 28, 30, 31, 34 och 36–39* §§ tillämpas på utländska företag som driver värdepappersrörelse i Sverige enligt 4 kap. 1 § första stycket 1. *På sådana företag ska av bestämmelserna i 9 kap. bara 8–35, 43 och 44 §§ tillämpas.*

8 e §

Styrelse och verkställande direktör i ett värdepappersinstitut ska fastställa och övervaka genomförandet av styrningssystem som säkerställer en ansvarsfull ledning av institutet.

Styrelse och verkställande direktör ska fastställa, godkänna och övervaka

1. institutets organisation när det gäller tillhandahållandet av investeringstjänster och utövandet av investeringsverksamhet,

2. en policy avseende tjänster, verksamhet och produkter som

[21] Senaste lydelse 2013:579.

institutet erbjuder eller tillhandahåller, i enlighet med institutets risktolerans och egenskaperna och behoven hos institutets kunder,

3. en policy för ersättning till personer som deltar i tillhandahållandet av tjänster till kunder, vilken ska syfta till att främja ansvarsfulla affärsmetoder, en rättvis behandling av kunder och till att undvika intressekonflikter i förbindelserna med kunderna.

Styrelse och verkställande direktör ska övervaka och regelbundet

1. bedöma lämpligheten hos och genomförandet av institutets strategiska mål i tillhandahållandet av investeringstjänster och utförandet av investeringsverksamhet och sidotjänster,

2. bedöma effektiviteten i institutets styrningsformer,

3. bedöma lämpligheten hos de strategier som har att göra med tillhandahållandet av tjänster till kunder, och

4. vidta lämpliga åtgärder för att rätta till eventuella brister.

Styrelsen ska ha tillgång till den information som krävs för att ha uppsikt över och övervaka ledningens beslutsfattande.

10 §

Ett värdepappersinstitut *skall* ha tillräckliga system, resurser och rutiner för att institutet *skall* kunna tillhandahålla investerings-

Ett värdepappersinstitut *ska* ha tillräckliga system, resurser och rutiner för att institutet *ska* kunna tillhandahålla investeringstjänster

tjänster och utföra investeringsverksamhet kontinuerligt och regelbundet.

och utföra investeringsverksamhet kontinuerligt och regelbundet.

Ett värdepappersinstitut ska ha sunda skyddsmekanismer för att säkerställa skyddet och autentiseringen vid informationsöverföring, samt för att minimera risken för dataförvanskning och för obehörig åtkomst till informationen.

13 §

Dokumentationen enligt 12 § ska inbegripa inspelning av telefonsamtal eller bevarande av elektronisk kommunikation som avser transaktioner som genomförts, eller är avsedda att leda till transaktioner som genomförs, vid handel för egen räkning och tillhandahållande av tjänster som rör mottagande, vidarebefordran och utförande av order på kunders uppdrag.

För att uppfylla kraven i första stycket ska ett värdepappersinstitut vidta alla rimliga åtgärder för att spela in alla telefonsamtal och bevara all elektronisk kommunikation som görs, sänds eller tas emot med utrustning som institutet tillhandahåller en anställd eller underleverantör eller som institutet accepterar eller tillåter att en anställd eller underleverantör använder.

14 §

Ett värdepappersinstitut ska informera sina kunder om att telefonsamtal eller elektronisk kommunikation mellan institutet och kunder som leder eller kan leda till transaktioner kommer att spelas in eller bevaras. Sådan information ska lämnas innan några investeringstjänster tillhandahålls.

Värdepappersinstitutet får inte via telefon eller elektroniskt tillhandahålla investeringstjänsterna mottagande och vidarebefordran av order eller utförande av order till kunder som inte har informerats enligt första stycket.

Institutet ska vidta alla rimliga åtgärder för att förhindra att en anställd eller underleverantör genomför telefonsamtal eller elektronisk kommunikation som ska spelas in enligt 13 § med privatägd utrustning som institutet inte kan dokumentera eller kopiera.

15 §

Kunders order som inte tas emot via telefon eller elektroniskt ska dokumenteras på ett varaktigt medium.

16 §

Dokumentation enligt 12, 13 och 15 §§ ska tillhandahållas berörda kunder på begäran och ska sparas i fem år, eller den längre tid som Finansinspektionen föreskriver.

13 §

Ett värdepappersinstitut som har tillstånd att driva en handelsplattform *eller som på annat sätt organiserar handel i finansiella instrument enligt 2 kap. 1 § 1 skall* övervaka handeln och kursbildningen och se till att handeln sker i överensstämmelse med institutets regler, denna lag, andra författningar och god sed på värdepappersmarknaden.

17 §

Ett värdepappersinstitut som har tillstånd att driva en handelsplattform *ska* övervaka handeln och kursbildningen och se till att handeln sker i överensstämmelse med institutets regler, denna lag, andra författningar och god sed på värdepappersmarknaden.

Värdepappersinstitutet ska avsätta de resurser som krävs för att säkerställa att övervakningen är effektiv.

Värdepappersinstitutet ska omedelbart underrätta Finansinspektionen om betydande överträdelser av handelsreglerna, otillbörliga marknadsförhållanden, beteenden som kan tyda på överträdelser av marknadsmissbruksförordningen samt systemavbrott.

Algoritmisk handel

18 §

Ett värdepappersinstitut som bedriver algoritmisk handel ska ha effektiva system och riskkontroller som är avpassade för den verksamhet som bedrivs. Systemen och kontrollerna ska säkerställa att institutets handelssystem är motståndskraftiga och har tillräcklig kapacitet, att de omfattas av lämpliga handelströsklar och handelsgränser samt att de förhindrar att felaktiga order skickas eller att systemet på annat sätt fungerar så att

det kan skapa eller bidra till en oordnad marknad.

Institutet ska också ha effektiva system och riskkontrollåtgärder för att säkerställa att handelssystemen inte kan användas för något ändamål som strider mot marknadsmissbruksförordningen eller mot reglerna för den handelsplats där handeln sker.

Institutet ska ha inrättat effektiva arrangemang för driftskontinuitet för att hantera alla driftsavbrott i sina handelssystem och ska se till att systemen är fullt testade och vederbörligen övervakade för att säkerställa att de uppfyller kraven i första och andra styckena.

Institutet ska dokumentera de åtgärder som har vidtagits för att uppfylla kraven i första–tredje styckena, så att Finansinspektionen kan övervaka efterlevnaden av denna lag.

19 §

Ett värdepappersinstitut som bedriver algoritmisk handel ska anmäla detta till Finansinspektionen och till den behöriga myndigheten för den handelsplats där institutet bedriver algoritmisk handel.

20 §

Ett värdepappersinstitut som tillämpar en teknik för algoritmisk högfrekvenshandel ska bevara

korrekta och kronologiska uppgifter om alla sina lagda order, inbegripet annulleringar av order, utförda order och bud på handelsplatser och ska på begäran göra dem tillgängliga för den behöriga myndigheten.

21 §

Ett värdepappersinstitut som bedriver algoritmisk handel som ett led i en marknadsgarantstrategi ska, med beaktande av likviditeten, omfattningen och arten på den specifika marknaden och särdragen hos de instrument med vilka handel bedrivs,

a) utföra denna marknadsgarantstrategi kontinuerligt under en bestämd andel av handelsplatsens handelstider, utom under exceptionella omständigheter, så att handelsplatsen tillhandahålls likviditet på ett regelbundet och förutsägbart sätt,

b) ingå ett bindande skriftligt avtal med handelsplatsen som åtminstone specificerar värdepappersinstitutets skyldigheter enligt a), och

c) ha infört effektiva system och kontroller som säkerställer att institutet alltid uppfyller sina skyldigheter enligt det avtal som avses i b).

22 §

Vid tillämpningen av 21 § ska ett värdepappersinstitut som bedriver algoritmisk handel anses bedriva en marknadsgarantstrategi,

om institutet handlar för egen räkning som deltagare på en eller flera handelsplatser och har en strategi som omfattar att lämna fasta, samtidiga köp- och säljbud av jämförbar storlek till konkurrenskraftiga priser avseende ett eller flera finansiella instrument på en enda handelsplats eller olika handelsplatser, så att likviditet regelbundet och löpande tillhandahålls den totala marknaden.

Direkt elektroniskt tillträde

23 §

Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde till en handelsplats ska ha inrättat effektiva system och kontroller som säkerställer att

a) lämpligheten hos kunder som använder tjänsten bedöms och granskas på lämpligt sätt,

b) att kunder som använder tjänsten förhindras att överskrida förinställda handels- och kredittrösklar,

c) att handel som bedrivs av kunder som använder tjänsten övervakas på lämpligt sätt, och

d) att lämplig riskkontroll förhindrar handel som kan skapa risker för värdepappersinstitutet självt eller som skulle kunna skapa eller bidra till en oordnad marknad eller stå i strid mot marknadsmissbruksförordningen eller de regler som gäller för handelsplatsen.

24 §

Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde ska se till att kunder som använder tjänsten uppfyller kraven i denna lag och följer handelsplatsens regler.

Värdepappersinstitutet ska övervaka transaktionerna för att upptäcka överträdelser av reglerna i denna lag, otillbörliga marknadsförhållanden eller ageranden som kan innebära marknadsmissbruk och som ska rapporteras till Finansinspektionen.

Värdepappersinstitutet ska säkerställa att det finns ett bindande skriftligt avtal mellan institutet och kunden rörande de huvudsakliga rättigheter och skyldigheter som följer av tillhandahållandet av tjänsten och att institutet enligt avtalet förblir ansvarigt enligt denna lag.

25 §

Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde ska anmäla detta till Finansinspektionen och till den behöriga myndigheten för den handelsplats där handeln sker.

26 §

Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde ska dokumentera de åtgärder som har vidtagits för att uppfylla kraven i 23 och 24 §§, så

att Finansinspektionen kan övervaka efterlevnaden av denna lag.

Allmän clearingmedlem för andra personer

27 §

Ett värdepappersinstitut som agerar som en allmän clearingmedlem för andra personer ska ha inrättat effektiva system och kontroller för att säkerställa att avvecklingstjänster tillämpas enbart på personer som är lämpliga och uppfyller tydliga kriterier och att lämpliga krav föreskrivs för dessa personer för att minska riskerna för institutet och för marknaden.

Värdepappersinstitutet ska säkerställa att det finns ett bindande skriftligt avtal mellan institutet och personen rörande de huvudsakliga rättigheter och skyldigheter som följer av tillhandahållandet av tjänsten.

Produkthantering

28 §

Ett värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument för försäljning till sina kunder ska ha en process för att säkerställa att instrumenten är utformade för att uppfylla behoven hos en i förväg fastställd målgrupp, att strategin för att distribuera produkten är förenlig med denna målgrupp samt att rimliga åtgärder vidtas för att

säkerställa att instrumentet distribueras till målgruppen i fråga.

Institutet ska också regelbundet se över de finansiella instrument som institutet erbjuder eller marknadsför, med beaktande av alla händelser som väsentligt skulle kunna påverka den potentiella risken för den fastställda målgruppen, för att bedöma huruvida produkten fortfarande är förenlig med behoven hos den fastställda målgruppen och huruvida den avsedda distributionsstrategin fortfarande är lämplig.

29 §

Ett värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument ska förse eventuella distributörer med all lämplig information om det finansiella instrumentet och processen för produktgodkännande, inbegripet den fastställda målgruppen för produkten.

Om ett värdepappersinstitut erbjuder eller rekommenderar finansiella instrument som det inte självt har producerat, ska institutet ha adekvata arrangemang för att erhålla den information som avses i första stycket och arrangemang som säkerställer att relevant personal förstår egenskaperna och de avsedda målgrupperna för varje finansiellt instrument.

30 §

Ett värdepappersinstitut som distribuerar finansiella instrument, ska ha en organisation som säkerställer att personal hos institutet förstår de finansiella instrument som institutet erbjuder eller rekommenderar, och kan bedöma om instrumenten är förenliga med behoven hos de kunder instrumenten distribueras till med beaktande av den målgrupp som de är avsedda för enligt 28 §. Institutet ska säkerställa att de finansiella instrumenten erbjuds endast när detta ligger i kundens intresse.

Kompetenskrav

31 §

Ett värdepappersinstitut ska säkerställa att den personal som lämnar investeringsrådgivning eller information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster, har den kunskap och kompetens som krävs för att institutet ska uppfylla sina skyldigheter enligt denna lag.

Intressekonflikter

32 §

Ett värdepappersinstitut ska fastställa och tillämpa effektiva organisatoriska och administrativa förfaranden så att alla rimliga åtgärder vidtas för att förhindra att kundernas intressen påverkas nega-

tivt av intressekonflikter.

Ett värdepappersinstitut ska vid tillämpningen av första stycket särskilt beakta intressekonflikter mellan verksamhet där ersättningar från tredjepart är förbjuden enligt 9 kap. 15 § och annan verksamhet.

Systematiska internhandlares offentliggörande

34 §

En systematisk internhandlare ska offentliggöra information om kvaliteten på sitt utförande av transaktioner. Offentliggörande ska ske avgiftsfritt minst en gång per år.

8 kap. 42 § *35 §*[22]

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vad ett värdepappersinstitut ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 1 §,
2. vilka åtgärder som ett värdepappersbolag ska vidta för att uppfylla de krav på soliditet och likviditet, riskhantering och genomlysning samt riktlinjer och instruktioner som avses i 3–8 §§,
3. de riktlinjer, regler och rutiner ett värdepappersinstitut ska upprätta och tillämpa enligt 9 §,
4. vilka system, resurser och rutiner ett värdepappersinstitut ska ha enligt 10 §,
5. vad ett värdepappersinstitut ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 11 §,

6. dokumentation enligt 12 §,

6. hur lång tid dokumentation ska sparas enligt 16 §, dock högst sju år, och

7. övervakning av handeln och kursbildningen enligt 13 §,

7. kraven på kompetens enligt 31 §.

[22] Senaste lydelse av tidigare 42 § 2014:985.

8. vad ett värdepappersinstitut ska iaktta och vilka krav som institutet ska uppfylla vid uppdragsavtal enligt 14 §,

9. vad ett värdepappersinstitut ska iaktta när det delar in sina kunder i kategorier enligt 15 §,

10. hantering av intressekonflikter enligt 21 §,

11. vilken information ett värdepappersinstitut ska lämna till sina kunder enligt 22 §,

12. på vilket sätt information enligt 22 b § ska lämnas till kunderna,

13. vad ett värdepappersinstitut ska iaktta vid inhämtande av uppgifter från sina kunder enligt 23 och 24 §§,

14. vad ett värdepappersinstitut ska iaktta vid en prövning enligt 23 och 24 §§,

15. vilka finansiella instrument som ska anses vara okomplicerade enligt 25 § första stycket 1 e,

16. dokumentation och rapportering till kund enligt 26 och 27 §§,

17. vad ett värdepappersinstitut ska iaktta för att uppfylla kraven på att uppnå bästa möjliga resultat enligt 28 §,

18. riktlinjer för utförande av order enligt 29 §,

19. hantering av kunders order enligt 33 §,

20. hantering av finansiella instrument enligt 34 §,

21. hantering av medel enligt 35 §,

22. mottagande av medel på konto samt bolagets eller företagets system för hantering av vissa uppgifter enligt 36 §,

23. vilka begränsningar som ska gälla vid ställande av säkerhet enligt 37 § andra stycket, och

24. vilka uppgifter som ska antecknas i en förteckning enligt 38 § fjärde stycket.

9 kap. ***Information om kurser och omsättningsuppgifter m.m.***

8 kap. 15 §

Ett värdepappersinstitut *skall* dela in sina kunder i kategorierna professionell kund och icke-professionell kund. Ett värdepappersinstitut får behandla vissa professionella kunder som jämbördiga motparter. Ett värdepappersinstitut *skall* upprätta interna regler och rutiner för indelning av sina kunder.

I *16* och *17* §§ finns bestämmelser om kunder som får behandlas som professionella kunder.

I *19* och *20* §§ finns bestämmelser om kunder som får behandlas som jämbördiga motparter.

8 kap. 16 §

Ett värdepappersinstitut *skall* betrakta en kund som en professionell kund, om kunden ingår i någon av följande grupper:

9 kap. ***Uppföranderegler och kundskyddsregler***

1 §

Ett värdepappersinstitut *ska* dela in sina kunder i kategorierna professionell kund och icke-professionell kund. Ett värdepappersinstitut får behandla vissa professionella kunder som jämbördiga motparter. Ett värdepappersinstitut *ska* upprätta interna regler och rutiner för indelning av sina kunder.

I *2* och *3* §§ finns bestämmelser om kunder som får behandlas som professionella kunder.

I *4* och *5* §§ finns bestämmelser om kunder som får behandlas som jämbördiga motparter.

2 §

Ett värdepappersinstitut *ska* betrakta en kund som en professionell kund, om kunden ingår i någon av följande grupper:

1. enheter med tillstånd att verka på finansmarknaderna,

2. stora företag som på bolagsnivå uppfyller minst två av följande tre krav

a) balansomslutning enligt balansräkningen som motsvarar minst 20 000 000 euro,

b) nettoomsättning enligt resultaträkningen som motsvarar minst 40 000 000 euro, och

c) eget kapital enligt balansräkningen som motsvarar minst 2 000 000 euro,

1. enheter med tillstånd att verka på finansmarknaderna,

2. stora företag som på bolagsnivå uppfyller minst två av följande tre krav

a) balansomslutning enligt balansräkningen som motsvarar minst 20 000 000 euro,

b) nettoomsättning enligt resultaträkningen som motsvarar minst 40 000 000 euro, och

c) eget kapital enligt balansräkningen som motsvarar minst 2 000 000 euro,

3. stater, delstater, statliga och delstatliga myndigheter, offentliga organ för förvaltning av statsskulden, centralbanker och Europeiska centralbanken samt Europeiska investeringsbanken, Världsbanken, Internationella valutafonden och andra liknande mellanstatliga eller överstatliga organisationer, och

4. andra institutionella investerare än dem som omfattas av 1–3 vars huvudverksamhet är att investera i finansiella instrument, inklusive företag som ägnar sig åt värdepapperisering av tillgångar eller andra finansiella transaktioner.

Ett värdepappersinstitut *skall* innan det tillhandahåller en tjänst till en kund som avses i första stycket informera kunden om att den kommer att betraktas som en professionell kund och behandlas som en sådan, om inte institutet och kunden avtalar något annat. Värdepappersinstitutet *skall* upplysa kunden om möjligheten att begära en ändring av avtalsvillkoren för att bli behandlad som en icke-professionell kund.

Om en kund som avses i första stycket begär att bli be-

Ett värdepappersinstitut *ska* innan det tillhandahåller en tjänst till en kund som avses i första stycket informera kunden om att den kommer att betraktas som en professionell kund och behandlas som en sådan, om inte institutet och kunden avtalar något annat. Värdepappersinstitutet *ska* upplysa kunden om möjligheten att begära en ändring av avtalsvillkoren för att bli behandlad som en icke-professionell kund.

Om en kund som avses i första stycket begär att bli be-

handlad som en icke-professionell kund, får värdepappersinstitutet ingå ett skriftligt avtal med kunden som innebär att kunden i vissa avseenden inte *skall* betraktas som en professionell kund.	handlad som en icke-professionell kund, får värdepappersinstitutet ingå ett skriftligt avtal med kunden som innebär att kunden i vissa avseenden inte *ska* betraktas som en professionell kund.
8 kap. 17 §	*3 §*
Ett värdepappersinstitut får behandla en kund som inte ingår i någon av grupperna i *16* § första stycket som en professionell kund, om kunden skriftligen har begärt hos värdepappersinstitutet att bli behandlad som en professionell kund, antingen generellt eller i fråga om en särskild investeringstjänst eller transaktion eller en viss typ av transaktion eller produkt, och kunden uppfyller minst två av följande tre krav:	Ett värdepappersinstitut får behandla en kund som inte ingår i någon av grupperna i *2* § första stycket som en professionell kund, om kunden skriftligen har begärt hos värdepappersinstitutet att bli behandlad som en professionell kund, antingen generellt eller i fråga om en särskild investeringstjänst eller transaktion eller en viss typ av transaktion eller produkt, och kunden uppfyller minst två av följande tre krav:

1. Kunden har på den aktuella marknaden genomfört i genomsnitt minst tio transaktioner av betydande storlek per kvartal under de närmast föregående fyra kvartalen.

2. Värdet av kundens portfölj av finansiella instrument, definierad som insättningar av kontanta medel och innehav av finansiella instrument, överstiger motsvarande 500 000 euro.

3. Kunden arbetar, eller har arbetat minst ett år, inom finanssektorn i en befattning som kräver kunskap om de aktuella transaktionerna eller tjänsterna.

För att få behandla en kund som avses i första stycket som en professionell kund måste värdepappersinstitutet

1. ha gjort en adekvat bedömning av kundens sakkunskap, erfarenhet och kunskap som ger en tillräcklig grund för att anta att kunden med tanke på de planerade transaktionernas och tjänsternas karaktär är i stånd att fatta sina egna investeringsbeslut och förstå de aktuella riskerna, och

2. ha gett kunden tydlig skriftlig information om vilken rätt till skydd och ersättning till investerare som kunden kan förlora och i ett särskilt dokument skriftligen ha fått en förklaring från kunden att den är medveten om följderna av att förlora detta skydd.

Innan ett värdepappersinstitut godtar en begäran från en kund att bli behandlad som en professionell kund, *skall* institutet vidta alla rimliga åtgärder för att försäkra sig om att kunden uppfyller de krav som ställs enligt första stycket.

8 kap. 18 §

En kund som avses i *17* § *skall* informera värdepappersinstitutet om alla förändringar som kan påverka förutsättningarna för att kunden *skall* få bli behandlad som en professionell kund. Värdepappersinstitutet *skall* vidta lämpliga åtgärder om det får kunskap om att kunden inte längre uppfyller de ursprungliga villkor som berättigade denne att bli behandlad som en professionell kund.

Innan ett värdepappersinstitut godtar en begäran från en kund att bli behandlad som en professionell kund, *ska* institutet vidta alla rimliga åtgärder för att försäkra sig om att kunden uppfyller de krav som ställs enligt första stycket.

4 §

En kund som avses i *3* § *ska* informera värdepappersinstitutet om alla förändringar som kan påverka förutsättningarna för att kunden *ska* få bli behandlad som en professionell kund. Värdepappersinstitutet *ska* vidta lämpliga åtgärder om det får kunskap om att kunden inte längre uppfyller de ursprungliga villkor som berättigade denne att bli behandlad som en professionell kund.

8 kap. 19 §

Ett värdepappersinstitut får behandla en enhet som ingår i någon av följande grupper som en jämbördig motpart:

1. värdepappersbolag och utländska värdepappersföretag,
2. kreditinstitut,
3. försäkringsföretag,
4. värdepappersfonder som avses i 1 kap. 1 § första stycket 25 lagen (2004:46) om värdepappersfonder och fondföretag som avses i 1 kap. 7 § första stycket första meningen samma lag samt fondbolag eller förvaltningsbolag som förvaltar dem,

5 §[23]

[23] Senaste lydelse av tidigare 8 kap. 19 § 2013:579.

5. pensionsfonder och förvaltningsbolag som förvaltar dem,

6. andra finansiella företag än sådana som avses i 1–5 som har tillstånd att driva verksamhet enligt lagstiftningen i det land där de hör hemma eller som regleras i lagstiftning i det landet,

7. företag som är undantagna från tillståndsplikt enligt 2 kap. 5 § första stycket 13 och 14,

8. nationella regeringar och därmed sammanhängande organ, inklusive offentliga organ som har hand om statsskuld, centralbanker och överstatliga organisationer, samt

9. andra företag än sådana som avses i 1–8, om de ska betraktas som professionella kunder enligt *16* § första stycket 1–3.	9. andra företag än sådana som avses i 1–8, om de ska betraktas som professionella kunder enligt *2* § första stycket 1–3.

Ett värdepappersinstitut får behandla ett företag som inte ingår i någon av grupperna i första stycket som en jämbördig motpart, om företaget

1. begär att bli behandlat som en jämbördig motpart, och

2. får behandlas som en professionell kund enligt *17* § första stycket.	2. får behandlas som en professionell kund enligt *3* § första stycket.
Ett värdepappersinstitut får behandla ett företag som en jämbördig motpart enligt andra stycket bara om företaget får behandlas som en professionell kund enligt *17* § för sådana tjänster och transaktioner.	Ett värdepappersinstitut får behandla ett företag som en jämbördig motpart enligt andra stycket bara om företaget får behandlas som en professionell kund enligt *3* § för sådana tjänster och transaktioner.

8 kap. 20 §	*6 §*
Ett värdepappersinstitut som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 2 kap. 1 § 1, 2 eller 3 får i sådan verksamhet medverka till eller inleda transaktioner med jämbördiga motparter utan att tillämpa *22–33* §§ för dessa transaktioner och sidotjänster som är direkt knutna till transaktionerna.	Ett värdepappersinstitut som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 2 kap. 1 § 1, 2 eller 3 får i sådan verksamhet medverka till eller inleda transaktioner med jämbördiga motparter utan att tillämpa *8, 12, 14-17, 20-23, och 26–34 §§ samt 8 kap. 1, 28, 30, 31 och 34* §§ för dessa transaktioner och

sidotjänster som är direkt knutna till transaktionerna. *Värdepappersinstitut ska även i förhållande till jämbördiga motparter agera hederligt, rättvist och professionellt och kommunicera på ett sätt som är rättvisande, tydligt och inte vilseledande.*

En motpart har dock rätt att begära att *22–33* §§ *skall* tillämpas generellt i avtalsförhållandet eller avse en enskild transaktion. Om ett värdepappersinstitut samtycker till en sådan begäran från en enhet som ingår i en sådan grupp anges i *19* § första stycket 1–8, *skall* institutet behandla motparten som en professionell kund, om motparten inte uttryckligen begär att bli behandlad som en icke-professionell kund. Om motparten begär att bli behandlad som en icke-professionell kund, tillämpas i fråga om en sådan begäran *16* § andra och tredje styckena på motsvarande sätt. Innan ett värdepappersinstitut inleder en transaktion med en motpart som är ett sådant företag som avses i *19* § första stycket 9, *skall* företaget uttryckligen ha godtagit att bli behandlat som en jämbördig motpart. Godtagandet kan ges generellt eller avse en enskild transaktion.

En motpart har dock rätt att begära att *8, 12, 14-17, 20-23, och 26–34* §§ *samt 8 kap. 1, 28, 30, 31 och 34 §§ ska* tillämpas generellt i avtalsförhållandet eller avse en enskild transaktion. Om ett värdepappersinstitut samtycker till en sådan begäran från en enhet som ingår i en sådan grupp anges i *5* § första stycket 1–8, *ska* institutet behandla motparten som en professionell kund, om motparten inte uttryckligen begär att bli behandlad som en icke-professionell kund. Om motparten begär att bli behandlad som en icke-professionell kund, tillämpas i fråga om en sådan begäran *2* § andra och tredje styckena på motsvarande sätt. Innan ett värdepappersinstitut inleder en transaktion med en motpart som är ett sådant företag som avses i *5* § första stycket 9, *ska* företaget uttryckligen ha godtagit att bli behandlat som en jämbördig motpart. Godtagandet kan ges generellt eller avse en enskild transaktion.

I fråga om motparter som inte ingår i någon av de grupper som anges i *19* § första stycket 1–8 och som hör hemma i ett annat land inom EES gäller första stycket bara om motparten i den staten erkänns som jämbördig motpart i enlighet med artikel *24.3* i direktivet om marknader för finansiella instrument. I sådana fall tillämpas tredje stycket på motsvarande sätt.

I fråga om motparter som inte ingår i någon av de grupper som anges i *5* § första stycket 1–8 och som hör hemma i ett annat land inom EES gäller första stycket bara om motparten i den staten erkänns som jämbördig motpart i enlighet med artikel *30.3* i direktivet om marknader för finansiella instrument. I sådana fall tillämpas tredje stycket på motsvarande sätt.

8 kap. 21 §

Ett värdepappersinstitut *skall* vidta alla rimliga åtgärder för att

1. identifiera de intressekonflikter som kan uppkomma mellan institutet, ett anknutet ombud eller någon närstående person till dem och en kund eller mellan kunder i samband med tillhandahållande av investeringstjänster och sidotjänster, samt

2. förhindra att kundernas intressen påverkas negativt av intressekonflikter.

Om de åtgärder som ett institut har vidtagit enligt första stycket *1* inte räcker för att förhindra att kundernas intressen kan komma att påverkas negativt, *skall* institutet *tydligt* informera kunden om arten av eller källan till intressekonflikterna innan institutet åtar sig att utföra en investeringstjänst eller sidotjänst för kundens räkning.

7 §

Ett värdepappersinstitut *ska* vidta alla rimliga åtgärder för att

1. identifiera *och förebygga eller hantera* de intressekonflikter som kan uppkomma mellan institutet, ett anknutet ombud eller någon närstående person till dem och en kund eller mellan kunder i samband med tillhandahållande av investeringstjänster och sidotjänster, samt

2. förhindra att kundernas intressen påverkas negativt av intressekonflikter.

Om de åtgärder som ett institut har vidtagit enligt första stycket inte räcker för att förhindra att kundernas intressen kan komma att påverkas negativt, *ska* institutet, *på ett varaktigt medium*, informera kunden om arten av eller källan till intressekonflikterna innan institutet åtar sig att utföra en investeringstjänst eller sidotjänst för kundens räkning. *Informa-*

tionen ska vara tillräckligt tydlig för att kunden ska kunna avgöra huruvida den ska anlita företaget för tjänsten.

Belöningssystem

8 §

Ett värdepappersinstitut ska utforma sina belöningssystem så att personalen inte belönas eller bedöms på ett sätt som kommer i konflikt med företagets skyldighet att iaktta kundernas intressen.

8 kap. 22 §

Ett värdepappersinstitut ska förse sina kunder med lättbegriplig information om

1. värdepappersinstitutet och dess tjänster,

2. finansiella instrument och föreslagna placeringsstrategier,

3. handelsplatser,

4. priser och avgifter, samt

5. institutets riktlinjer för utförande av order.

10 §[24]

Ett värdepappersinstitut ska förse sina kunder med lättbegriplig information om *institutet och dess tjänster.*

Informationen ska ge kunderna rimliga möjligheter att förstå arten av och vilka risker som är förknippade med de investeringstjänster och de finansiella instrument som institutet erbjuder. Informationen får lämnas i standardiserad form.

All information som ett värdepappersinstitut lämnar till sina kunder ska vara rättvisande och tydlig och får inte vara vilseledande. Marknadsföringsmaterial ska lätt kunna identifieras som sådant.

Särskilda bestämmelser om en näringsidkares marknadsföring av produkter och tjänster

Särskilda bestämmelser om en näringsidkares marknadsföring av produkter och tjänster

[24] Senaste lydelse av tidigare 8 kap. 22 § 2014:15.

och vilken information som ska lämnas till kunder finns i marknadsföringslagen (2008:486) samt i *distans- och hemförsäljningslagen (2005:59)*.

och vilken information som ska lämnas till kunder finns i marknadsföringslagen (2008:486) samt i *lagen om distansavtal och avtal utanför affärslokaler (2005:59)*.

11 §

Ett värdepappersinstitut ska i god tid innan en investeringstjänst eller sidotjänst tillhandahålls en kund förse kunden med lättbegriplig information om

1. finansiella instrument och föreslagna placeringsstrategier, infattande information om och varningar för de risker som är förknippade med investeringar i instrumenten eller enligt placeringsstrategierna samt om instrumenten i fråga är avsedda för icke-professionella kunder,

2. handelsplatser,

3. kostnader och avgifter förknippade med investerings- och sidotjänster, inklusive kostnaderna för rådgivning och kostnaderna för de finansiella instrument som rekommenderas samt hur kunden betalar för detta, samt

4. eventuella ersättningar från tredjepart.

Informationen om kostnader och avgifter, inbegripet kostnader och avgifter för investeringstjänsten och det finansiella instrumentet, som inte orsakas av förekomsten av underliggande marknadsrisk, ska räknas samman så att kunden kan förstå den totala kostnaden liksom

den kumulativa effekten på investeringens avkastning och, när kunden så begär, en uppdelning per post. Sådan information ska i förekommande fall ges till kunden regelbundet, åtminstone årligen, under investeringens varaktighet.

12 §

När en investeringstjänst erbjuds tillsammans med en annan tjänst eller produkt som en del av ett paket eller som ett villkor för samma överenskommelse eller paket (korsförsäljning), ska värdepappersinstitutet informera kunden om huruvida det är möjligt att köpa de olika komponenterna separat, och ska tillhandahålla separata uppgifter om kostnaderna och avgifterna för varje komponent. Om riskerna med en sådan överenskommelse eller ett sådant paket som erbjuds en icke-professionell kund sannolikt skiljer sig från de risker som uppstår i det fall komponenterna väljs separat, ska värdepappersinstitutet tillhandahålla en adekvat beskrivning av de olika komponenterna i överenskommelsen eller paketet och av hur samverkan förändrar riskerna.

13 §

Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsrådgivning ska i god tid innan tjänsten tillhandahålls informera sina kun-

der huruvida

1. institutet tillhandahåller oberoende rådgivning,

2. rådgivningen är baserad på en bred analys av olika finansiella instrument utgivna eller tillhandahållna av andra än institutet självt eller företag som institutet har nära förbindelser med, och

3. institutet regelbundet kommer att bedöma lämpligheten avseende de finansiella instrument som har rekommenderats.

14 §

Ett värdepappersinstitut som har informerat sina kunder om att institutet tillhandahåller oberoende rådgivning ska i den verksamheten bedöma ett tillräckligt stort och diversifierat urval av finansiella instrument som är tillgängliga på marknaden för att säkerställa att kundens investeringsmål på lämpligt sätt kan tillgodoses. Värdepappersinstitutet får inte i den verksamheten lämna råd om produkter producerade av institutet eller av företag som institutet har nära förbindelser med.

Ersättningar från tredjepart

15 §

Utöver vad som anges i 16 och 17 §§ får ett värdepappersinstitut som tillhandahåller en investerings- eller sidotjänst till en kund betala eller ta emot en ersättning

till eller från någon annan än kunden endast om

1. ersättningen är utformad för att höja kvaliteten på den berörda tjänsten till kunden,

2. ersättningen inte försämrar företagets förutsättningar att uppfylla sina skyldigheter att agera hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med kundens bästa intresse, och

3. kunden innan tjänsten tillhandahålls på ett heltäckande, korrekt och begripligt sätt har informerats om ersättningens förekomst, art och belopp eller, om beloppet inte kan fastställas, om metoden för beräkning av beloppet.

Första stycket gäller inte ersättningar som möjliggör eller krävs för att tillhandahålla tjänsten och som inte kan stå i strid mot institutets skyldighet att agera hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med kundens intressen.

16 §

Ett värdepappersinstitut som enligt 13 § har informerat om att institutet tillhandahåller oberoende investeringsrådgivning och institut som tillhandahåller portföljförvaltning får inte i samband med att dessa tjänster tillhandahålls professionella kunder ta emot och behålla en ersättning från någon annan än kunden.

Första stycket gäller inte mindre icke-monetära ersättningar som

kunden har informerats om och som kan höja kvaliteten på den berörda tjänsten till kunden och som är av en sådan storlek och karaktär att de inte kan anses hindra institutet från att uppfylla sin skyldighet att tillvarata kundens intressen.

17 §

Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsrådgivning eller portföljförvaltning till icke-professionella kunder får inte i samband med att dessa tjänster tillhandahålls ta emot en ersättning från någon annan än kunden, om ersättningen kan påverka kundens intressen negativt.

8 kap. 23 §

Ett värdepappersinstitut *skall*, när det tillhandahåller investeringstjänsterna investeringsrådgivning *till kund avseende finansiella instrument* eller *diskretionär* portföljförvaltning *avseende finansiella instrument*, hämta in nödvändiga uppgifter från kunden om dennes kunskaper och erfarenheter av den specifika tjänsten eller produkten samt om dennes ekonomiska situation och mål med investeringen, så att institutet kan rekommendera kunden de investeringstjänster och finansiella instrument som är lämpliga för denne.

20 §

Ett värdepappersinstitut *ska*, när det tillhandahåller investeringsrådgivning eller portföljförvaltning, hämta in nödvändiga uppgifter från kunden om dennes kunskaper och erfarenheter av den specifika tjänsten eller produkten samt om dennes ekonomiska situation och mål med investeringen, så att institutet kan rekommendera kunden de investeringstjänster och finansiella instrument som är lämpliga för denne.

	Informationen enligt första stycket ska beträffande kundens ekonomiska situation innefatta kundens möjlighet att klara av förluster och beträffande mål med investeringen innefatta kundens risktolerans. Vid valet av finansiella instrument ska dessa omständigheter beaktas särskilt.
	Om ett värdepappersinstitut tillhandahåller investeringsrådgivning avseende en kombination av tjänster eller produkter ska lämpligheten av kombinationen bedömas.
8 kap. 24 §	*21 §*
Ett värdepappersinstitut *skall*, när det tillhandahåller någon annan investeringstjänst än dem som anges i *23* §, begära att kunden lämnar uppgifter om sina kunskaper och erfarenheter av den specifika tjänsten eller produkten, så att institutet kan bedöma om investeringstjänsten eller produkten passar kunden.	Ett värdepappersinstitut *ska*, när det tillhandahåller någon annan investeringstjänst än dem som anges i *20* §, begära att kunden lämnar uppgifter om sina kunskaper och erfarenheter av den specifika tjänsten eller produkten, så att institutet kan bedöma om investeringstjänsten eller produkten passar kunden. *Om tjänsten avser en kombination av tjänster eller produkter ska bedömningen avse såväl kombinationen som var och en av komponenterna.*
Ett värdepappersinstitut *skall*, om det mot bakgrund av de uppgifter som det har fått enligt första stycket anser att tjänsten eller produkten inte passar kunden, informera kunden om detta.	Ett värdepappersinstitut *ska*, om det mot bakgrund av de uppgifter som det har fått enligt första stycket anser att tjänsten eller produkten inte passar kunden, informera kunden om detta.

Ett värdepappersinstitut *skall*, om en kund inte lämnar uppgifter enligt första stycket eller lämnar ofullständiga uppgifter, informera kunden om att institutet inte kan avgöra om tjänsten eller produkten passar kunden.

8 kap. 25 §

Ett värdepappersinstitut får tillhandahålla investeringstjänsterna mottagande och vidarebefordran av order i fråga om ett eller flera finansiella instrument och utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag utan att uppfylla kraven i *24* §, om

1. tjänsten avser

a) aktier som tagits upp till handel på en reglerad marknad eller på en motsvarande marknad utanför EES,

b) penningmarknadsinstrument,

c) obligationer eller andra former av skuldförbindelser *utan derivatinslag*,

Ett värdepappersinstitut *ska*, om en kund inte lämnar uppgifter enligt första stycket eller lämnar ofullständiga uppgifter, informera kunden om att institutet inte kan avgöra om tjänsten eller produkten passar kunden.

22 §[25]

Ett värdepappersinstitut får tillhandahålla investeringstjänsterna mottagande och vidarebefordran av order i fråga om ett eller flera finansiella instrument och utförande av order på kunders uppdrag utan att uppfylla kraven i *21* §, om

1. tjänsten avser

a) aktier som tagits upp till handel på en reglerad marknad *eller en MTF-plattform* eller på en motsvarande marknad utanför EES, *med undantag för aktier i företag för kollektiva investeringar som inte omfattas av d) samt aktier som omfattar derivat*,

b) penningmarknadsinstrument, *med undantag för sådana instrument som omfattar derivat eller innehåller en struktur som gör det svårt för kunden att förstå den därmed förenade risken*,

c) obligationer eller andra former av skuldförbindelser *som upptagits till handel på en reglerad marknad, på en likvärdig*

[25] Senaste lydelse av tidigare 8 kap. 25 § 2013:579.

	marknad utanför EES eller på en MTF-plattform, med undantag för sådana instrument som omfattar derivat eller innehåller en struktur som gör det svårt för kunden att förstå den därmed förenade risken,
d) andelar i en värdepappersfond som avses i 1 kap. 1 § första stycket 25 lagen (2004:46) om värdepappersfonder eller i ett fondföretag som avses i 1 kap. 7 § första stycket första meningen samma lag, *eller*	d) andelar i en värdepappersfond som avses i 1 kap. 1 § första stycket 25 lagen (2004:46) om värdepappersfonder eller i ett fondföretag som avses i 1 kap. 7 § första stycket första meningen samma lag *med undantag för strukturerade fondföretag som avses i artikel 36.1 andra stycket i förordning (EU) nr 583/2010,*
	e) strukturerade insättningar med undantag för sådana vars struktur gör det svårt för kunden att förstå den därmed förenade risken eller kostnaden för att säga upp insättningen i förtid, eller
e) andra okomplicerade finansiella instrument,	*f)* andra okomplicerade finansiella instrument,

2. tjänsten tillhandahålls på kundens initiativ, samt

3. kunden klart och tydligt har informerats om att institutet inte kommer att bedöma om instrumentet eller tjänsten passar kunden.

Information enligt första stycket 3 får lämnas i standardiserad form.

Även om förutsättningarna i första stycket är uppfyllda måste institutet uppfylla kraven i 21 §, om en kredit beviljas i samband med investeringstjänsten.

8 kap. 26 §

Ett värdepappersinstitut *skall* dokumentera vad institutet och en kund har kommit överens om när det gäller parternas rättigheter och skyldigheter samt övriga villkor för de tjänster som institutet *skall* utföra för kunden.

8 kap. 27 §

Ett värdepappersinstitut *skall* lämna en tillfredsställande rapportering till en kund om de tjänster som institutet har utfört för kunden. Rapporteringen *skall* i förekommande fall innehålla uppgifter om kostnaderna för de transaktioner och tjänster som har utförts för kundens räkning.

23 §

Ett värdepappersinstitut *ska* dokumentera vad institutet och en kund har kommit överens om när det gäller parternas rättigheter och skyldigheter samt övriga villkor för de tjänster som institutet *ska* utföra för kunden.

24 §

Ett värdepappersinstitut *ska på ett varaktigt medium* lämna en tillfredsställande rapportering till en kund om de tjänster som institutet har utfört för kunden. Rapporteringen *ska* i förekommande fall innehålla uppgifter om kostnaderna för de transaktioner och tjänster som har utförts för kundens räkning.

25 §

Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsrådgivning ska beträffande icke-professionella kunder, innan en transaktion till följd av rådgivningen genomförs, lämna dokumentation till kunden som specificerar vilket råd kunden har fått och hur rådet motsvarar kundens preferenser, mål och andra egenskaper (lämplighetsförklaring).

Dokumentationen enligt första stycket ska lämnas på ett varaktigt medium.

Om ett avtal att köpa eller sälja ett finansiellt instrument ingås med hjälp av en teknik för distans-

kommunikation som hindrar att en sådan dokumentation som avses i första stycket tillhandahålls i förväg, får värdepappersinstitutet lämna en skriftlig lämplighetsförklaring på ett varaktigt medium omedelbart efter det att kunden har bundits av ett avtal, om

a) kunden har gett sitt samtycke till att erhålla lämplighetsförklaringen utan onödigt dröjsmål efter det att transaktionen genomförts, och

b) värdepappersinstitutet har erbjudit kunden möjligheten att senarelägga transaktionen så att lämplighetsförklaringen först kan erhållas.

Om ett värdepappersinstitut erbjuder portföljförvaltning eller har informerat kunden om att institutet kommer att utföra en regelbunden lämplighetsbedömning, ska den regelbundna rapporteringen av dessa tjänster innehålla en uppdaterad förklaring till hur investeringen motsvarar kundens preferenser, mål och andra egenskaper.

26 §

Ett värdepappersinstitut som har utfört en transaktion för en kunds räkning ska informera kunden om var transaktionen genomfördes.

8 kap. 28 §

När ett värdepappersinstitut utför en kunds order, *skall* det vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för kunden med avseende på

1. pris,
2. kostnad,
3. snabbhet,
4. sannolikhet för utförande och avveckling,
5. storlek,
6. art, och
7. andra för kunden väsentliga förhållanden.

Om en kund har gett specifika instruktioner, *skall* ett värdepappersinstitut utföra ordern i enlighet med dessa.

27 §

När ett värdepappersinstitut utför en kunds order, *ska* det vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för kunden med avseende på

1. pris,
2. kostnad,
3. snabbhet,
4. sannolikhet för utförande och avveckling,
5. storlek,
6. art, och
7. andra för kunden väsentliga förhållanden.

Om en kund har gett specifika instruktioner, *ska* ett värdepappersinstitut utföra ordern i enlighet med dessa.

28 §

När ett värdepappersinstitut utför en order för en icke-professionell kunds räkning ska bästa möjliga resultat fastställas med hänsyn till den totala ersättningen, som utgörs av

1. priset för det finansiella instrumentet, och

2. kostnaderna i samband med utförandet, inbegripet kundens alla utgifter som hänför sig direkt till orderns utförande.

I bedömningen av bästa möjliga resultat enligt första stycket ska värdepappersinstitutet beakta egna avgifter och kostnader för utförandet av ordern på var och en av de handelsplatser som kan komma

i fråga för utförandet.

8 kap. 29 §

Ett värdepappersinstitut *skall* ha system och riktlinjer för hur institutet *skall* uppnå bästa möjliga resultat enligt *28* § när en kunds order utförs.

I riktlinjerna *skall* det för varje kategori av finansiella instrument finnas uppgifter om de olika handelsplatser där värdepappersinstitutet utför sina kundorder och de faktorer som påverkar valet av handelsplats. Riktlinjerna *skall* omfatta de handelsplatser som gör det möjligt för institutet att stadigvarande uppnå bästa möjliga resultat när en kundorder utförs.

Ett värdepappersinstitut *skall* övervaka och regelbundet uppdatera sina system och riktlinjer för utförande av order *och* informera *sina* kunder om varje väsentlig förändring av dessa.

29 §

Ett värdepappersinstitut *ska* ha system och riktlinjer för hur institutet *ska* uppnå bästa möjliga resultat enligt *27* § när en kunds order utförs.

I riktlinjerna *ska* det för varje kategori av finansiella instrument finnas uppgifter om de olika handelsplatser där värdepappersinstitutet utför sina kundorder och de faktorer som påverkar valet av handelsplats. Riktlinjerna *ska* omfatta de handelsplatser som gör det möjligt för institutet att stadigvarande uppnå bästa möjliga resultat när en kundorder utförs.

Ett värdepappersinstitut *ska* övervaka och regelbundet *utvärdera och* uppdatera sina system och riktlinjer för utförande av order *samt* informera *de* kunder *med vilka institutet har en fortlöpande relation*, om varje väsentlig förändring av dessa.

I utvärderingen enligt tredje stycket ska den information som har offentliggjorts enligt 13 kap. 9 § beaktas.

8 kap. 30 §

30 §

Ett värdepappersinstitut ska förse sina kunder med lämplig information om institutets riktlinjer för utförande av order.

Innan ett värdepappersinstitut utför en kunds order, *skall* kunden ha godtagit de riktlinjer *för utförande av order som institutet har.*

Innan ett värdepappersinstitut utför en kunds order, *ska* kunden ha godtagit de riktlinjer *som avses i första stycket.*

8 kap. 31 §

Innan ett värdepappersinstitut utför en kunds order utanför en reglerad marknad eller en handelsplattform, *skall* kunden ha gett sitt uttryckliga godkännande till det. Godkännandet kan ges generellt eller avse en enskild transaktion.

31 §

Innan ett värdepappersinstitut utför en kunds order utanför en reglerad marknad eller en handelsplattform, *ska* kunden ha gett sitt uttryckliga godkännande till det. Godkännandet kan ges generellt eller avse en enskild transaktion.

8 kap. 32 §

Om en kund begär det, *skall* ett värdepappersinstitut kunna visa att det har utfört kundens order i enlighet med institutets riktlinjer för utförande av order.

32 §

Om en kund begär det, *ska* ett värdepappersinstitut kunna visa att det har utfört kundens order i enlighet med institutets riktlinjer för utförande av order.

33 §

Ett värdepappersinstitut som utför kundorder ska varje år offentliggöra en sammanfattning av de fem handelsplatser som främst, beräknat på handelsvolym, har använts av institutet för utförande av kundorder under föregående år. Sammanfattningen ska vara uppdelad på instrumentklasser och innehålla information om kvaliteten på utförandet.

8 kap. 33 §

Ett värdepappersinstitut *skall* snabbt, effektivt och rättvist utföra en kunds order utan att denne missgynnas i förhållande till andra kunder eller på grund av institutets handel för egen räkning. I övrigt jämförbara kundorder *skall* utföras i den ordning som de togs emot, om det inte finns skäl för att utföra dem i en annan ordning.

34 §

Ett värdepappersinstitut *ska* snabbt, effektivt och rättvist utföra en kunds order utan att denne missgynnas i förhållande till andra kunder eller på grund av institutets handel för egen räkning. I övrigt jämförbara kundorder *ska* utföras i den ordning som de togs emot, om det inte finns skäl för att utföra dem i en annan ordning.

1 §

Om en kund har angett ett lägsta pris vid försäljning till tredje man eller ett högsta pris vid inköp (limit) avseende aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad och värdepappersinstitutet inte utför ordern, *skall* institutet omedelbart offentliggöra ordern på ett sätt som gör den lätt tillgänglig för övriga marknadsaktörer. Detta gäller dock inte om kunden har gett andra instruktioner.

35 §

Om en kund har angett ett lägsta pris vid försäljning till tredje man eller ett högsta pris vid inköp (limit) avseende aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad och värdepappersinstitutet inte utför ordern, *ska* institutet omedelbart offentliggöra ordern på ett sätt som gör den lätt tillgänglig för övriga marknadsaktörer. Detta gäller dock inte om kunden har gett andra instruktioner.

8 kap. 34 §

Ett värdepappersinstitut *skall* hålla en kunds finansiella instrument avskilda från institutets tillgångar, om inte kunden uttryckligen har godkänt något annat.

36 §

Ett värdepappersinstitut *ska* hålla en kunds finansiella instrument avskilda från institutets tillgångar, om inte kunden uttryckligen har godkänt något annat.

I 3 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns det särskilda bestämmelser om förfoganden över finansiella instrument som tillhör någon annan. För överenskommelser enligt första stycket gäller dock inte 3 kap. 1 § samma lag.

8 kap. 35 §

Ett värdepappersinstitut som innehar en kunds medel *skall*

1. vidta lämpliga åtgärder för att skydda kundens rättigheter, och

2. hålla medlen avskilda från institutets tillgångar, om det inte har tillstånd att ta emot medel på konto enligt 2 kap. 2 § första stycket 8 eller är ett kreditinstitut.

Ett värdepappersbolag och ett utländskt företag som tar emot medel med redovisningsskyldighet enligt 2 kap. 2 § första stycket 1 *skall* omedelbart avskilja medlen från de egna tillgångarna.

37 §

Ett värdepappersinstitut som innehar en kunds medel *ska*

1. vidta lämpliga åtgärder för att skydda kundens rättigheter, och

2. hålla medlen avskilda från institutets tillgångar, om det inte har tillstånd att ta emot medel på konto enligt 2 kap. 2 § första stycket 8 eller är ett kreditinstitut.

Ett värdepappersbolag och ett utländskt företag som tar emot medel med redovisningsskyldighet enligt 2 kap. 2 § första stycket 1 *ska* omedelbart avskilja medlen från de egna tillgångarna.

39 §

Ett värdepappersinstitut får inte ingå avtal om säkerhetsöverlåtelse av finansiella instrument, medel på konto eller medel som tas emot med redovisningsskyldighet, med icke-professionella kunder i syfte att säkra eller täcka kundens aktuella eller framtida, faktiska eller villkorade förpliktelser.

8 kap. 38 §

Vid kreditgivning enligt 2 kap. 2 § första stycket 2 gäller för värdepappersbolag bestämmelserna i denna paragraf och *37* § i stället för bestämmelserna i

41 §[26]

Vid kreditgivning enligt 2 kap. 2 § första stycket 2 gäller för värdepappersbolag bestämmelserna i denna paragraf och *40* § i stället för bestämmelserna i

[26] Senaste lydelse av tidigare 8 kap 38 § 2005:551.

21 kap. aktiebolagslagen (2005:551).	21 kap. aktiebolagslagen (2005:551).

Ett värdepappersbolag får inte på andra villkor än sådana som bolaget normalt ställer upp lämna kredit till

1. en styrelseledamot,

2. en person som ensam eller i förening med någon annan får avgöra kreditärenden som *skall* avgöras av styrelsen,	2. en person som ensam eller i förening med någon annan får avgöra kreditärenden som *ska* avgöras av styrelsen,

3. en anställd som har en ledande ställning inom bolaget,

4. någon annan aktieägare än staten med ett aktieinnehav som motsvarar minst tre procent av hela aktiekapitalet,

5. den som är make eller sambo till någon som avses i 1–4, eller

6. en juridisk person i vilken någon som avses i 1–5 har ett väsentligt ekonomiskt intresse i egenskap av delägare eller medlem.

Finansinspektionen prövar efter ansökan om en anställd har sådan ledande ställning som avses i andra stycket 3.

Värdepappersbolagets styrelse *skall* avgöra ärenden om kredit till de personer och företag som avses i andra stycket. Bolaget *skall* föra in uppgifter om sådana krediter i en förteckning.	Värdepappersbolagets styrelse *ska* avgöra ärenden om kredit till de personer och företag som avses i andra stycket. Bolaget *ska* föra in uppgifter om sådana krediter i en förteckning.

Andra–fjärde styckena tillämpas också på krediter mot säkerhet av borgen eller fordringsrätt som utfärdas av någon som avses i andra stycket. Detsamma gäller för en fordran som bolaget förvärvar och för vilken någon som avses i andra stycket är betalningsskyldig.

8 kap. 39 §	*42 §*
Ett värdepappersbolag får ge förskott, lämna lån eller ställa säkerhet för lån i syfte att gäldenären *skall* förvärva aktier i bolaget eller ett överordnat bolag i samma koncern, bara om det därefter finns full täckning för det bundna egna kapitalet. Vid beräkningen av om det finns	Ett värdepappersbolag får ge förskott, lämna lån eller ställa säkerhet för lån i syfte att gäldenären *ska* förvärva aktier i bolaget eller ett överordnat bolag i samma koncern, bara om det därefter finns full täckning för det bundna egna kapitalet. Vid beräkningen av om det finns

full täckning för det bundna egna kapitalet *skall* förskott och lån enligt första meningen behandlas som fordringar utan värde samt säkerheter enligt första meningen behandlas som bolagets skuld.

full täckning för det bundna egna kapitalet *ska* förskott och lån enligt första meningen behandlas som fordringar utan värde samt säkerheter enligt första meningen behandlas som bolagets skuld.

Förskott, lån eller säkerhet får dock bara lämnas i den utsträckning det framstår som försvarligt med hänsyn till

1. de krav som verksamhetens art, omfattning och risker ställer på storleken av det egna kapitalet, och
2. bolagets konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.

8 kap. 40 §

Om ett värdepappersinstitut utför en investeringstjänst som bara är en del av en finansiell produkt för vilken det finns andra regler i *EG*-rätten, gäller inte bestämmelserna i *22–27* §§.

43 §

Om ett värdepappersinstitut utför en investeringstjänst som bara är en del av en finansiell produkt för vilken det finns andra regler i *EU*-rätten, gäller inte bestämmelserna i *10–26* §§.

44 §

Om ett bostadslåneavtal som omfattas av reglerna för kreditvärdighetsbedömning av kunder i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/17/EU förutsätter tillhandahållande till samma kund av en investeringstjänst avseende hypoteksobligationer, som emitteras specifikt i syfte att säkra finansieringen och har identiska villkor med bostadslåneavtalet, för att lånet ska kunna betalas, refinansieras eller lösas in, ska 8 kap. 14 d § samt 20–22, och 25 §§ inte tillämpas på investeringstjänsten.

8 kap. 41 §

Ett värdepappersinstitut som genom förmedling av ett annat värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES tar emot en instruktion om att utföra en investeringstjänst eller en sidotjänst för en kunds räkning, får förlita sig på de uppgifter om kunden som det har fått av det andra värdepappersinstitutet eller företaget och alla rekommendationer i fråga om tjänsten eller transaktionen som kunden har fått från det andra institutet eller företaget. Ett värdepappersinstitut som genomför en tjänst eller transaktion utifrån sådana uppgifter och rekommendationer ansvarar för att tjänsten eller transaktionen utförs i enlighet med bestämmelserna i *detta kapitel*.

45 §

Ett värdepappersinstitut som genom förmedling av ett annat värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES tar emot en instruktion om att utföra en investeringstjänst eller en sidotjänst för en kunds räkning, får förlita sig på de uppgifter om kunden som det har fått av det andra värdepappersinstitutet eller företaget och alla rekommendationer i fråga om tjänsten eller transaktionen som kunden har fått från det andra institutet eller företaget. Ett värdepappersinstitut som genomför en tjänst eller transaktion utifrån sådana uppgifter och rekommendationer ansvarar för att tjänsten eller transaktionen utförs i enlighet med bestämmelserna i *8 och 9 kap*.

Ett värdepappersinstitut som har förmedlat en instruktion till ett annat värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag ansvarar för att den information som det har lämnat över är fullständig och riktig och att de rekommendationer och den rådgivning som institutet har tillhandahållit är lämpliga för kunden.

46 §

Vid försäljning och rådgivning till kunder i samband med strukturerade insättningar gäller 6 kap., 8 kap. 1, 8 e, 9, 12, 28–30, 32 §§, 9 kap. 1–8, 10–17, 20–35, 44, 45 samt 23–25 kap.

47 §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilka ersättningar som ett värdepappersinstitut inte får ta emot enligt 17 §,

2. mottagande av medel på konto samt bolagets eller företagets system för hantering av vissa uppgifter enligt 38 §,

3. vilka begränsningar som ska gälla vid ställande av säkerhet enligt 39 § andra stycket, och

4. vilka uppgifter som ska antecknas i en förteckning enligt 40 § fjärde stycket.

10 kap. *Datarapporteringstjänster*

Tillståndskrav

1 §

Ett företag får efter tillstånd av Finansinspektionen yrkesmässigt tillhandahålla sådana datarapporteringstjänster som avses i 1 kap. 4 b § 8, 9 och 22.

Finansinspektionen ska inom sex månader efter det att en fullständig ansökan har lämnats in underrätta sökanden om huruvida tillstånd har beviljats.

Tillstånd enligt första stycket behövs inte för ett värdepappersinstitut, ett utländskt värdepappersföretag eller en marknadsoperatör.

Förutsättningar för tillstånd

2 §

Tillstånd att tillhandahålla datarapporteringstjänster ska ges till företag som har sitt huvudkontor eller säte i Sverige, om

1. det finns skäl att anta att verksamheten kommer att bedrivas enligt denna lag och andra författningar som reglerar verksamheten,

2. den som ska ingå i styrelsen för företaget eller vara verkställande direktör, eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av företaget och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift,

3. styrelsen i sin helhet har tillräcklig kunskap och erfarenhet för att leda företaget, och

4. företaget uppfyller de villkor i övrigt som anges i denna lag.

3§

En ansökan enligt 1 § ska innehålla

1. en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten med uppgift om företagets organisation,

2. uppgift om styrelseledamöter och verkställande direktör samt ersättare för dessa, och

3. den information som krävs för att Finansinspektionen ska kunna bedöma huruvida kraven för tillstånd är uppfyllda.

Krav på ledningsorganet hos en leverantör av datarapporteringstjänster

4 §

Styrelse och verkställande direktör i ett företag som tillhandahåller datarapporteringstjänster ska fastställa och övervaka genomförandet av styrningssystem som säkerställer en effektiv och ansvarsfull ledning av företaget.

Godkänt publiceringsarrangemang (APA)

5 §

Ett APA ska ha inrättat adekvata strategier och arrangemang för att offentliggöra den information som krävs enligt artiklarna 20 och 21 i förordningen om marknader för finansiella instrument så nära realtid som det är tekniskt möjligt och på rimliga affärsmässiga villkor.

Informationen ska hållas tillgänglig kostnadsfritt 15 minuter efter det att den har offentliggjorts.

Ett APA ska på ett effektivt och konsekvent sätt kunna sprida sådan information som avses i första stycket på ett sätt som säkerställer snabb tillgång till informationen, på icke-diskriminerande grunder och i ett format som underlättar konsolideringen av informationen med liknande data från andra

källor.

6 §

Informationen enligt 5 § ska innehålla

1. identifieringskod för det finansiella instrumentet,

2. pris till vilket transaktionen genomfördes,

3. transaktionsvolymen,

4. tidpunkt för transaktionen,

5. tidpunkt då transaktionen rapporterades,

6. prisnotering för transaktionen,

7. koden för den handelsplats där transaktionen utfördes eller, om transaktionen utfördes genom en systematisk internhandlare, koden ”SI”, alternativt koden ”OTC”, och

8. i tillämpliga fall, en indikator som visar att särskilda villkor gällde för transaktionen.

7 §

Ett APA ska ha inrättat system som på ett effektivt sätt kan kontrollera den information som erhålls från värdepappersinstitut. Systemet ska kunna kontrollera handelsrapporters fullständighet, hitta fall av utelämnad information och uppenbara fel och begära omsändning av alla sådana felaktiga rapporter.

Tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation (CTP)

8 §

En CTP ska ha inrättat adekvata strategier och arrangemang för att samla in den information som offentliggjorts i enlighet med artiklarna 6, 10, 20 och 21 i förordningen om marknader för finansiella instrument, slå samman den till en kontinuerlig elektronisk dataström och göra informationen tillgänglig för allmänheten så nära realtid som det är tekniskt möjligt och på rimliga affärsmässiga villkor.

Informationen ska hållas tillgänglig kostnadsfritt 15 minuter efter det att den har offentliggjorts.

En CTP ska på ett effektivt och konsekvent sätt kunna sprida sådan information som avses i första stycket på ett sätt som säkerställer snabb tillgång till informationen, på icke-diskriminerande grunder samt i format som är lätta ta del av och att använda för marknadsdeltagare.

9 §

Informationen enligt 8 § ska innehålla

1. identifieringskod eller identifierbara kännetecken för det finansiella instrumentet,

2. pris till vilket transaktionen genomfördes,

3. transaktionsvolymen,

4. tidpunkt för transaktionen,

5. tidpunkt då transaktionen rapporterades,

6. prisnotering för transaktionen,

7. koden för den handelsplats där transaktionen utfördes, eller om transaktionen utfördes genom en systematisk internhandlare koden "SI", alternativt koden "OTC",

8. i tillämpliga fall, det faktum att en datoralgoritm inom värdepappersföretaget låg bakom investeringsbeslutet och utförandet av transaktionen,

9. i tillämpliga fall, en indikator som visar att särskilda villkor gällde för transaktionen, och

10. en markering som, om undantag i enlighet med artikel 4.1.a eller 4.1.b i förordningen om marknader för finansiella instrument gjorts från kravet att offentliggöra den information som avses i artikel 3.1 i den förordningen, visar vilket av undantagen som gällde för transaktionen.

10 §

En CTP ska säkerställa att de data som tillhandahålls har sammanställts från alla reglerade marknader, MTF-plattformar, OTF-plattformar och APA och för de finansiella instrument som specificeras genom tekniska standarder antagna av kommissionen.

Godkänd rapporteringsmekanism (ARM)

11 §

En ARM ska ha inrättat adekvata strategier och arrangemang för rapportering av den information som krävs enligt artikel 26 i förordningen om marknader för finansiella instrument så snart som möjligt, och senast vid slutet av arbetsdagen dagen efter den dag då transaktionen ägde rum.

Sådan information som avses i första stycket ska rapporteras i enlighet med kraven i artikel 26 i samma förordning.

12 §

En ARM ska ha inrättat system som på ett effektivt sätt kan kontrollera transaktionsrapporters fullständighet, hitta fall av utelämnad information och uppenbara fel som orsakats av ett värdepappersinstitut och då sådana fel eller utelämnanden inträffar upplysa institutet om dem och begära omsändning av alla sådana felaktiga rapporter.

En ARM ska även ha inrättat system som gör det möjligt för ARM:n att upptäcka fel eller utelämnanden som den själv har orsakat och kunna åtgärda dessa och översända korrekta och fullständiga transaktionsrapporter eller, i förekommande fall, sända in dem på nytt.

Gemensamma bestämmelser

13 §

Den som tillhandahåller en datarapporteringstjänst ska ha effektiva arrangemang för att hantera intressekonflikter.

14 §

Den som tillhandahåller en datarapporteringstjänst ska ha sunda skyddsmekanismer som är utformade för att garantera skyddet vid informationsöverföring och för att minimera risken för dataförvanskning och för obehörigt tillträde till informationen samt upprätthålla adekvata resurser och ha inrättat backupanordningar för att kontinuerligt kunna tillhandahålla tjänsten.

15 §

Den som tillhandahåller en datarapporteringstjänst ska tillhandahålla ändamålsenliga rapporteringssystem för anställda som vill göra anmälningar om misstänkta överträdelser av bestämmelser som gäller för verksamheten.

Personuppgiftslagen (1998:204) gäller vid behandling av personuppgifter inom ramen för sådana rapporteringssystem som avses i första stycket.

11 kap.

1 a §

För den som driver en handelsplattform gäller 13 kap. 1 a–1 i §§, 6 a §, 7 § andra stycket samt 9 §. Det som där sägs om börs ska gälla för den som driver handelsplattformen.

För den som driver en OTF-plattform gäller utöver det som sägs i 13 kap. 1 b § att endast ett värdepappersinstitut som inte har nära förbindelser till den som driver plattformen får bedriva verksamhet som marknadsgarant på plattformen.

1 b §

Den som driver en handelsplattform ska vidta åtgärder för att identifiera och hantera möjliga negativa följder för driften av handelsplattformen, eller för deltagarna, av intressekonflikter mellan handelsplattformen, dess ägare eller den som driver plattformen.

2 §

Ett värdepappersinstitut som *för egen räkning deltar i handeln på en handelsplattform som institutet självt driver skall inte därigenom anses ha utfört sådana investeringstjänster som avses i 2 kap. 1 § 1, 2 och 4.*

Ett värdepappersinstitut som *driver en MTF-plattform får inte på plattformen genomföra transaktioner mot det egna lagret.*

Ett värdepappersinstitut som driver en OTF-plattform får inte på plattformen genomföra transak-

tioner mot det egna lagret med undantag för transaktioner i statspapper för vilka det saknas en likvid marknad samt för matchad principalhandel i obligationer, strukturerade finansiella produkter och derivatinstrument som inte omfattas av clearingkravet enligt artikel 5 i förordningen (EU) nr 648/2012.

2 a §

Den som driver en MTF-plattform ska ha

1. tillräckliga förutsättningar för att kunna hantera de risker plattformen är exponerad för samt vidta lämpliga åtgärder och införa system för att identifiera alla betydande risker för plattformens verksamhet och för att reducera sådana risker,

2. verksamma åtgärder för att underlätta effektivt avslut utan dröjsmål av de transaktioner som utförs i plattformens system, samt

3. tillräckliga finansiella resurser för att goda förutsättningar ska föreligga för att plattformen ska kunna fungera korrekt med hänsyn till arten och omfattningen av de transaktioner som genomförs på marknaden samt till sammansättningen och graden av dess riskexponering.

2 b §

Den som driver en OTF-plattform får inte vara systematisk internhandlare.

En OTF-plattform får inte heller anslutas till en systematisk internhandlare eller till en annan OTF-plattform så att order på OTF-plattformen kan interagera med order och bud hos en systematisk interhandlare eller med order på den andra OTF-plattformen.

3 §

Ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform *skall* ha regler för vilka som får delta i handeln på denna. Som deltagare i handeln får institutet ha Sveriges riksbank och Riksgäldskontoret samt fysiska och juridiska personer som har en betryggande kapitalstyrka, tillräckliga kunskaper och ändamålsenlig organisation av verksamheten och som i övrigt är lämpliga att delta i handeln.

Ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform *ska* ha regler för vilka som får delta i handeln på denna. Som deltagare i handeln *på en MTF-plattform* får institutet ha Sveriges riksbank och Riksgäldskontoret samt fysiska och juridiska personer som har en betryggande kapitalstyrka, tillräckliga kunskaper och ändamålsenlig organisation av verksamheten och som i övrigt är lämpliga att delta i handeln.

3 a §

På en handelsplattform ska det finnas åtminstone tre väsentligen aktiva deltagare som var och en har möjlighet att interagera med övriga deltagare för prisbildningen på plattformen.

4 a §

Reglerna för utförande av order på en handelsplattform ska vara icke skönsmässiga.

Den som driver en OTF-plattform ska dock handla diskretionärt

1. vid beslut om att lägga eller dra tillbaka en order på plattformen, eller

2. vid beslut om att inte matcha en specifik kundorder med övriga order som finns tillgängliga i systemet vid en viss tidpunkt förutsatt att detta stämmer överens med operatörens skyldigheter enligt 9 kap. 26 §.

4 b §

Den som driver en OTF-plattform i form av ett system som matchar kundorder får besluta om och i så fall när och hur mycket av två eller flera order som ska matchas inom systemet.

Den som driver en OTF-plattform i form av ett system som anordnar transaktioner med icke aktierelaterade instrument får underlätta förhandlingar kunder emellan för att sammanföra två eller flera potentiellt kompatibla köp- och säljintressen i en transaktion.

4 c §

På transaktioner som genomförs mellan deltagarna på en MTF-plattform enligt de regler som gäller för plattformen, och på förhållandet mellan deltagarna och den som driver MTF-plattformen, ska 8 kap. 1, 28, 30 och 31 §§ samt 9 kap. 8, 10–17 och 20–35 §§ inte tillämpas.

Bemyndiganden

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om skyldigheten att offentliggöra information

1. om handeln enligt 9 §,

2. före handel enligt 10 § och

3. efter handel enligt 11 §.

Handelsstopp

12 §

Den som driver en handelsplattform får stoppa handeln i ett finansiellt instrument eller avföra instrumentet från handeln, om det inte längre uppfyller kraven för att vara upptaget till handel och det inte är sannolikt att handelsstoppet eller avförandet orsakar väsentlig skada för investerarna eller marknadens funktion.

Vid avförande eller handelsstopp av ett finansiellt instrument ska den som driver plattformen även avföra eller stoppa handeln i finansiella derivatinstrument relaterade till det finansiella instrumentet i fråga.

Den som driver plattformen ska offentliggöra beslut om avförande och handelsstopp samt underrätta Finansinspektionen.

Tillväxtmarknader för små och medelstora företag

13 §

Den som driver en MTF-plattform får efter ansökan hos Finansinspektionen registrera plattformen som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, om

1. minst 50 procent av de emittenter vars finansiella instrument tas upp till handel på plattformen är små och medelstora företag vid tiden för ansökan och under

varje kalenderår därefter,

2. det finns lämpliga kriterier för upptagande av finansiella instrument till handel på plattformen,

3. det finns tillräcklig information offentliggjord för att göra det möjligt för investerare att fatta ett välgrundat beslut om att investera eller inte investera i de finansiella instrumenten, antingen i form av ett prospekt enligt 2 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument eller, om ett prospekt inte krävs enligt den lagen, ett upptagandedokument,

4. det finns ändamålsenlig, fortlöpande och regelbunden finansiell rapportering,

5. emittenterna och personer som har ledande ställning hos dem samt närstående uppfyller kraven i marknadsmissbruksförordningen,

6. tillsynsinformation som rör emittenterna lagras samt sprids till allmänheten, och

7. det finns effektiva system och kontroller som syftar till att förhindra och upptäcka marknadsmissbruk i enlighet med kraven i marknadsmissbruksförordningen.

14 §

På en MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag gäller inte kraven i 2 a–12 §§.

15 §

En MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag får avregistreras, om

1. den som driver plattformen ansöker om avregistrering, eller

2. kraven i 13 § inte längre är uppfyllda.

16 §

Om en emittents finansiella instrument tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, får handel med det finansiella instrumentet bedrivas på en annan tillväxtmarknad för små och medelstora företag endast när emittenten har informerats och inte framfört några invändningar. I sådana fall ska emittenten inte omfattas av någon skyldighet avseende bolagsstyrning eller offentliggörande med avseende på den sistnämnda tillväxtmarknaden för små och medelstora företag.

12 kap.

2 §[27]

Tillstånd att som börs driva en reglerad marknad ska ges ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening, om

1. bolagsordningen eller stadgarna inte strider mot denna lag eller någon annan författning,

2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet,

[27] Senaste lydelse 2009:365.

3. den som har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i företaget bedöms lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av en börs,

4. den som ska ingå i styrelsen för företaget eller vara verkställande direktör i det, eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av en börs och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift, *och*

5. företaget uppfyller de villkor i övrigt som anges i denna lag.

4. den som ska ingå i styrelsen för företaget eller vara verkställande direktör i det, eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av en börs och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift,

5. styrelsen i sin helhet har tillräcklig kunskap och erfarenhet för att leda börsen, och

6. företaget uppfyller de villkor i övrigt som anges i denna lag.

6 b §

Styrelse och verkställande direktör ska fastställa och övervaka genomförandet av styrningssystem som säkerställer en ansvarsfull ledning av börsen, i vilket ingår åtskillnad mellan funktioner inom organisationen och förebyggande av intressekonflikter på ett sätt som främjar marknadens integritet.

Styrelse och verkställande direktör ska övervaka och regelbundet utvärdera effektiviteten hos styrningssystemen enligt första stycket och vidta lämpliga åtgärder för att rätta till brister.

Styrelse och verkställande direktör ska ha tillgång till den information och de dokument som krävs för att ha uppsikt över och övervaka ledningens beslutsfattande.

6 c §

Den som är ledamot i styrelsen för en börs eller är dess verkställande direktör får utöver detta uppdrag ha det antal uppdrag som styrelseledamot eller verkställande direktör i andra företag som bedöms lämpligt med hänsyn till omständigheterna i det enskilda fallet samt till arten, omfattningen och komplexiteten hos bolagets verksamhet.

Om en börs är betydande i fråga om storlek, intern organisation samt verksamhetens art, omfattning och komplexitet, får en styrelseledamot eller verkställande direktör endast inneha en av följande kombinationer av uppdrag:

1. ett uppdrag som verkställande direktör och två uppdrag som styrelseledamot, eller

2. fyra uppdrag som styrelseledamot.

6 d §

Vid tillämpningen av 6 c § andra stycket ska

1. uppdrag inom samma koncern eller i företag där börsen har ett kvalificerat innehav räknas som ett enda uppdrag, och

2. uppdrag i verksamheter och organisationer som inte huvudsakligen har ett kommersiellt syfte inte beaktas.

Om styrelseledamoten representerar svenska staten gäller inte 6 c § andra stycket.

En styrelseledamot eller verkställande direktör i en börs som är betydande får, efter tillstånd av Finansinspektionen, ha ytterligare ett uppdrag som styrelseledamot utöver de som anges i 6 c § andra stycket 1 eller 2.

6 e §

Den som är styrelseledamot eller verkställande direktör i en börs ska avsätta tillräckligt med tid för att kunna utföra sitt uppdrag.

10 §

En börs som avser att vidta åtgärder i ett annat land inom EES för att underlätta för deltagare på distans att få tillträde till börsens reglerade marknad eller till en handelsplattform som drivs av börsen, *skall* innan sådana åtgärder påbörjas underrätta Finansinspektionen.

Finansinspektionen *skall* inom en månad från det att underrättelsen togs emot lämna över den till den behöriga myndigheten i det land där åtgärderna *skall* vidtas. På begäran *skall* Finansinspektionen till samma myndighet lämna uppgifter om vilka från det landet som deltar i handeln på en reglerad marknad eller handelsplattform.

En börs som avser att vidta åtgärder i ett annat land inom EES för att underlätta för deltagare på distans att få tillträde till börsens reglerade marknad eller till en handelsplattform som drivs av börsen, *ska* innan sådana åtgärder påbörjas underrätta Finansinspektionen.

Finansinspektionen *ska* inom en månad från det att underrättelsen togs emot lämna över den till den behöriga myndigheten i det land där åtgärderna *ska* vidtas. På begäran *ska* Finansinspektionen till samma myndighet *utan onödigt dröjsmål* lämna uppgifter om vilka från det landet som deltar i handeln på en reglerad marknad eller handelsplattform.

13 kap.

1 a §

En börs ska inrätta effektiva system, förfaranden och arrangemang för att säkerställa att handelssystemen

1. är motståndskraftiga,

2. har tillräcklig kapacitet för att kunna hantera svåra påfrestningar på marknaden i fråga om order- och meddelandevolymer,

3. kan säkerställa ordnad handel vid förhållanden med påfrestningar på marknaden,

4. är fullständigt testade, och

5. omfattas av effektiva arrangemang för driftskontinuitet för att säkerställa kontinuitet i verksamheten vid eventuella driftsavbrott i handelssystemet.

1 b §

Om börsen, för att uppfylla kraven i 15 kap. 2 § på en rättvis, välordnad och effektiv handel, anlitar marknadsgaranter ska börsen ingå skriftliga avtal om detta med ett tillräckligt antal värdepappersinstitut. Av avtalen ska framgå

1. att instituten ska ställa fasta bud till konkurrenskraftiga priser så att marknaden tillförs likviditet på regelbunden och förutsägbar basis, och

2. incitament i form av rabatter eller annat som erbjuds institutet för att uppfylla åtagandena enligt 1.

Börsen ska övervaka efterlevnaden av avtalen enligt första stycket och underrätta Finansinspektionen om innehållet i avtalen.

1 c §

Börsen ska inrätta effektiva system, förfaranden och arrangemang för att kunna avvisa order som överskrider förutbestämda volym- och priströskler eller är uppenbart felaktiga.

Börsen ska även tillfälligt kunna stoppa eller begränsa handeln, om det finns en betydande prisrörelse för ett finansiellt instrument på den reglerade marknaden eller en närliggande marknad under en kort period, och i undantagsfall kunna annullera, justera eller korrigera en transaktion.

Börsen ska säkerställa att parametrarna för att stoppa handeln är lämpligt kalibrerade på ett sätt som beaktar likviditeten för olika tillgångskategorier och underkategorier, marknadsmodellens art och olika typer av användare samt räcker för att undvika betydande störningar i en ordnad handel.

Börsen ska underrätta Finansinspektionen om parametrarna enligt tredje stycket samt om betydande ändringar av dessa.

1 d §

Börsen ska inrätta effektiva system, förfaranden och arrangemang för att säkerställa att deltagare som

använder algoritmiska handelssystem inte kan skapa eller bidra till otillbörliga marknadsförhållanden på den reglerade marknaden samt kunna hantera eventuella otillbörliga marknadsförhållanden som kan uppstå till följd av användningen av sådana algoritmiska handelssystem.

I de förfaranden som avses i första stycket ska ingå

1. krav på deltagarna att utföra lämpliga tester av algoritmer och att tillhandahålla miljöer för att underlätta sådana tester,

2. system för att begränsa andelen inte utförda order i förhållande till transaktionerna som kan läggas in i systemet av en medlem eller en deltagare, och

3. system för att begränsa och upprätthålla den minsta tick-size som får tillämpas på marknaden.

1 e §

En börs som tillåter direkt elektroniskt tillträde till en reglerad marknad ska ha effektiva system, förfaranden och arrangemang för att säkerställa

1. att endast värdepappersinstitut och utländska värdepappersföretag får tillhandahålla sådana tjänster,

2. att lämpliga kriterier fastställs och tillämpas i fråga om lämpligheten hos personer för vilka sådant tillträde kan medges, och

3. att deltagaren behåller ansvaret för order och transaktioner som utförs med användning av tjänsten i enlighet med kraven i denna lag.

En sådan börs som avses i första stycket ska fastställa lämpliga standarder beträffande riskkontroll och trösklar för handel via direkt elektroniskt tillträde samt särskilja och vid behov kunna stoppa order eller handel som utförs av en person som använder direkt elektroniskt tillträde.

1 f §

En börs ska ha transparenta, rättvisa och icke-diskriminerande regler om samlokaliseringstjänster.

1 g §

En börs ska säkerställa att dess avgiftsstrukturer, inklusive avgifter för utförande och sidotjänster samt alla rabatter, är transparenta, rättvisa och icke-diskriminerande och att de inte skapar incitament för att lägga, ändra eller annullera order eller utföra transaktioner på ett sätt som bidrar till otillbörliga handelsförhållanden eller marknadsmissbruk.

Om en börs har avtal med marknadsgaranter avseende aktier, ska ersättning i första hand ges i form av rabatter.

1 h §

En börs ska med hjälp av flaggning från deltagare kunna identifiera vilka order som har genererats genom algoritmisk handel, vilka algoritmer som har använts för att skapa olika order och vilka personer som har initierat dessa.

1 i §

En börs ska ha regler för ticksize för aktier, depåbevis, börshandlade fonder, certifikat och andra liknande finansiella instrument.

Börsen ska

1. kalibrera varje tick-size så att de återspeglar det aktuella finansiella instrumentets likviditetsprofil och den genomsnittliga skillnaden mellan köp- och säljkurs (spread), med beaktande av önskan att möjliggöra rimligt stabila priser utan att i onödan hindra ännu mindre skillnader, och

2. på lämpligt sätt justera ticksize för varje finansiellt instrument.

2 a §

En börs ska tillhandahålla ändamålsenliga rapporteringssystem för anställda som vill göra anmälningar om misstänkta överträdelser av bestämmelser som gäller för verksamheten.

Personuppgiftslagen (1998:204) gäller vid behandling av personuppgifter inom ramen för sådana rapporteringssystem som avses i

första stycket.

6 a §

En börs och dess deltagare ska synkronisera de klockor som används för att registrera datum och tid för sådana händelser på den reglerade marknaden som omfattas av rapporteringsskyldighet.

7 §[28]

Börsen *skall* övervaka handeln och kursbildningen vid den reglerade marknaden och se till att handeln sker i överensstämmelse med denna lag och andra författningar och god sed på värdepappersmarknaden

Börsen *ska* övervaka handeln och kursbildningen vid den reglerade marknaden och se till att handeln sker i överensstämmelse med denna lag och andra författningar och god sed på värdepappersmarknaden

Börsen är skyldig att på begäran av Finansinspektionen ge inspektionen åtkomst till sitt system för övervakningen av handeln och kursbildningen.

Börsen ska avsätta de resurser som krävs för att säkerställa att övervakningen enligt första stycket är effektiv.

Börsen ska omedelbart underrätta Finansinspektionen om betydande överträdelser av handelsreglerna, otillbörliga marknadsförhållanden och beteenden som kan tyda på överträdelser av marknadsmissbruksförordningen samt systemavbrott.

[28] Senaste lydelse SFS 2007:528.

Information *före och efter handeln*	**Information** *om orderutförande*
9 §	
En börs *skall offentliggöra information avseende de finansiella instrument som är upptagna till handel på den reglerade marknaden, utom sådana som avses i 10 och 11 §§, i den utsträckning som, med hänsyn till verksamhetens art och omfattning, behövs för att säkra en god genomlysning. Informationen skall göras tillgänglig för allmänheten på rimliga affärsmässiga villkor.*	En börs *ska offentliggöra information om kvaliteten på utförande av transaktioner på den eller de reglerade marknader som börsen driver. Offentliggörande ska ske avgiftsfritt minst en gång per år.*
12 §[29]	
En börs får, utöver den verksamhet som tillståndet omfattar, på rimliga affärsmässiga villkor ge värdepappersinstitut och utländska värdepappersföretag tillträde till de funktioner inom den reglerade marknaden som används för att offentliggöra information enligt 9–11 §§. En börs får även driva annan verksamhet som har nära samband med den verksamhet som tillståndet omfattar.	
En börs får också efter tillstånd av Finansinspektionen	
1. driva en handelsplattform, *och*	1. driva en handelsplattform,
2. driva en auktionsplattform för handel med utsläppsrätter som en reglerad marknad i enlighet med förordning (EU) nr 1031/2010.	2. driva en auktionsplattform för handel med utsläppsrätter som en reglerad marknad i enlighet med förordning (EU) nr 1031/2010, *och*
	3. utföra datarapporteringstjänster enligt 10 kap.
För verksamhet enligt andra stycket 1 ska *7 § första stycket* och 11 kap. gälla.	För verksamhet enligt andra stycket 1 ska *8 kap. 17 §* och 11 kap. gälla.

[29] Senaste lydelse 2012:375.

För verksamhet enligt andra stycket 2 ska bestämmelserna i denna lag om reglerade marknader gälla *och det som i de bestämmelserna anges om finansiella instrument tillämpas även på sådana utsläppsrätter som inte är finansiella instrument.*	För verksamhet enligt andra stycket 2 ska bestämmelserna i denna lag om reglerade marknader gälla.
Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen ge tillstånd till en börs att driva även annan verksamhet.	Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen ge tillstånd till en börs att driva även annan verksamhet. *Sådan verksamhet och verksamhet enligt första stycket andra meningen får inte innefatta utförande av kundorder med utnyttjande av börsens eget kapital eller matchad principalhandel med börsen som motpart på en reglerad marknad som börsen driver.*
	Handelsstopp
	16 a §
	En börs får avföra eller stoppa handeln i ett finansiellt instrument som inte längre uppfyller kraven för att vara upptaget till handel, om det inte är sannolikt att avförandet eller handelsstoppet orsakar väsentlig skada för investerarna eller marknadens funktion.
	Vid avförande eller handelsstopp av ett finansiellt instrument ska börsen även avföra eller stoppa handeln i finansiella derivatinstrument relaterade till det finansiella instrumentet i fråga.

Börsen ska offentliggöra beslut om avförande eller handelsstopp samt underrätta Finansinspektionen.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. övervakningen av handeln och kursbildningen enligt 7 §,

2. handelsregler för en reglerad marknad i fråga om aktiebolags förvärv och överlåtelse av egna aktier vid den reglerade marknaden,

3. börsens skyldighet enligt 9 § att offentliggöra information om handeln,

4. skyldigheten enligt 10 § att offentliggöra information före handel,

5. skyldigheten enligt 11 § att offentliggöra information efter handel, och

6. disciplinnämnd och handläggningen av disciplinärenden.

17 §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. övervakningen av handeln och kursbildningen enligt 7 §,

2. handelsregler för en reglerad marknad i fråga om aktiebolags förvärv och överlåtelse av egna aktier vid den reglerade marknaden, *och*

3. disciplinnämnd och handläggningen av disciplinärenden.

15 a kap. Positionslimiter och hantering av positioner avseende råvaruderivat och utsläppsrätter

1 §

Finansinspektionen ska fastställa kvantitativa tröskelvärden (positionslimiter) avseende storleken på den nettoposition som en person kan inneha i råvaruderivat

som handlas på handelsplatser och OTC-kontrakt som ekonomiskt motsvarar dessa.

Positionslimiter enligt första stycket ska fastställas enligt de beräkningsmetoder som fastställs av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten och avse alla positioner som innehas av en person eller på personens vägnar på aggregerad gruppnivå.

Positionslimiter enligt första stycket är inte tillämpliga på positioner som innehas av en icke-finansiell enhet eller för dess räkning och som innehas i syfte att minska riskerna i den aktuella enhetens affärsverksamhet.

2 §

Positionslimiter enligt 1 § ska fastställas för varje råvaruderivatkontrakt som handlas på handelsplatser.

Finansinspektionen ska se över och fastställa nya positionslimiter vid betydande förändringar av underliggande levererbara tillgångar, förändringar avseende öppna kontrakt eller vid andra betydande förändringar på marknaden.

3 §

Finansinspektionen kan i undantagsfall fastställa striktare positionslimiter än som följer av 1 §.

Positionslimiter enligt första stycket ska offentliggöras på Finansinspektionens hemsida och gälla under högst sex månader från dagen för offentliggörandet. Giltighetstiden får därefter förlängas med högst sex månader åt gången.

4 §

När samma råvaruderivat handlas på andra handelsplatser inom EES ska Finansinspektionen, om den största andelen av handeln sker på en handelsplats i Sverige, fatta beslut om en gemensam positionslimit enligt 1 och 2 §§.

Innan inspektionen fattar beslut enligt första stycket ska samråd ske med de behöriga myndigheterna för de andra handelsplatserna.

Vid oenighet mellan de behöriga myndigheterna ska anmälan ske till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.

5 §

Den som driver en handelsplats där handel med råvaruderivat sker ska tillämpa kontroller för positionshantering som ger den som driver handelsplatsen befogenhet att

1. övervaka personers öppna kontraktspositioner,

2. få tillgång till information och dokumentation avseende storleken på och syftet med en position eller en exponering som innehas samt om förmånstagare eller underliggande ägare till positionen,

3. få tillgång till information och dokumentation om överenskommelser, tillgångar och skulder på marknaden för derivatpositionens underliggande tillgång,

4. kräva att en person tillfälligt eller permanent stänger eller minskar en position, och

5. för att mildra effekterna av en stor eller dominerande position, kräva att en person tillfälligt återställer likviditet till marknaden till ett överenskommet pris och i överenskommen omfattning.

Den som driver en handelsplats där handel med råvaruderivat sker ska ha arrangemang som gör det möjligt för den som driver handelsplatsen att stänga eller minska positioner för det fall ett krav enligt första stycket 4 inte efterlevs.

6 §

Positionslimiter enligt 1 och 2 §§ samt kontroller för positionshantering enligt 5 § ska vara transparenta och icke-diskriminerande.

7 §

Den som driver en handelsplats där handel med råvaruderivat sker ska till Finansinspektionen anmäla detaljerade uppgifter om kontroller för positionshantering enligt 5 §.

8 §

Den som driver en handelsplats där handel med råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat av dessa

sker ska kategorisera personer som har positioner i dessa instrument som

1. värdepappersinstitut eller kreditinstitut,

2. fonder, antingen ett företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper, fondföretag enligt definitionen i direktiv 2009/65/EG, eller en förvaltare av alternativa investeringsfonder enligt definitionen i direktiv 2011/61/EG,

3. andra finansiella institut, inklusive försäkringsföretag och återförsäkringsföretag enligt definitionerna i direktiv 2009/138/EG, och tjänstepensionsinstitut enligt definitionen i direktiv 2003/41/EG,

4. kommersiella företag, eller

5. operatörer med skyldighet till regelefterlevnad enligt direktiv 2003/87/EG.

9 §

Den som driver en handelsplats där handel med råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat av dessa sker ska varje vecka offentliggöra en rapport med uppgifter om

1. de totala positioner som innehas av olika personkategorier enligt 8 § för de råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat av dessa som handlas på handelsplatsen,

2. antalet långa och korta positioner per personkategori samt förändringar av dessa sedan föregående rapport,

3. procentandel öppna kontrakt totalt för varje personkategori, och

4. antalet personer som innehar en position i varje personkategori.

I rapporten enligt första stycket ska positioner som innehas i syfte att minska riskerna i en enhets affärsverksamhet skiljas från andra positioner.

Den som driver handelsplatsen ska översända rapporten till Finansinspektionen och till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.

Skyldigheterna enligt första–tredje styckena gäller när antalet personer och öppna positioner överstiger de tröskelvärden som anges i artikel X i genomförandeförordningen.

10 §

Den som driver en handelsplats där handel med råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat av dessa sker ska dagligen tillhandahålla Finansinspektionen en redovisning av positioner som innehas av deltagarna på handelsplatsen, deras kunder och slutkunder.

11 §

Ett värdepappersinstitut som handlar med råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat av dessa utanför en handelsplats ska dagligen till Finansinspektionen eller den behöriga myndigheten för instrumenten i fråga lämna en redo-

visning av sina egna samt kunders och slutkunders positioner i sådana instrument.

12 §

Den som deltar i handeln på en handelsplats där handel med råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat av dessa sker ska dagligen till den börs eller det värdepappersinstitut som driver handelsplatsen rapportera sina egna samt kunders och slutkunders positioner i sådana instrument.

22 kap.

1 §

Avbryter en börs handeln med ett finansiellt instrument på en reglerad marknad (handelsstopp), skall börsen omedelbart underrätta Finansinspektionen om åtgärden, om denna grundas på att

1. investerarna inte har tillgång till information om det finansiella instrumentet på lika villkor,

2. investerarna inte i tillräcklig omfattning har tillgång till information om emittenten,

3. emittentens ställning är sådan att handeln skulle skada investerarnas intressen,

4. det finansiella instrumentet inte uppfyller de krav som följer av den reglerade marknadens regler, eller

5. det annars finns särskilda skäl hänförliga till emittenten eller det finansiella instrumentet.

Finansinspektionen ska, efter en underrättelse enligt 11 kap. 12 § tredje stycket eller 13 kap. 16 a § tredje stycket, så snart det kan ske besluta hurvida handelsstoppet ska bestå, om handelsstoppet berott på

1. misstänkt marknadsmissbruk,

2. ett uppköpserbjudande, eller

3. på att investerarna inte i tillräcklig omfattning har tillgång till information om emittenten eller instrumentet i fråga.

Inspektionen får också, utan föregående beslut av en börs eller ett värdepappersinstitut, besluta om handelsstopp på sådan grund som anges i första stycket.

Handeln med ett visst finansiellt instrument får inte avbrytas om det allvarligt skulle skada investerarnas intressen eller hindra

Handeln med ett visst finansiellt instrument får inte avbrytas av en börs, om det allvarligt skulle skada investerarnas intressen eller hindra marknaden från att fungera korrekt.	*marknaden från att fungera korrekt.*
2 §	
Finansinspektionen skall, efter en underrättelse enligt 1 §, så snart det kan ske besluta om handelsstoppet skall bestå. Inspektionen får också, utan föregående beslut av börs, besluta om handelsstopp på sådan grund som anges i 1 §.	
Finansinspektionen får besluta att handeln *skall* avbrytas med ett finansiellt instrument *på en handelsplattform eller i annan av ett värdepappersinstitut organiserad handel* på sådan grund som anges i 1 §.	Finansinspektionen får besluta att handeln *genom systematiska internhandlare ska* avbrytas med ett finansiellt instrument på sådan grund som anges i 1 §.
Har Finansinspektionen meddelat ett beslut enligt första eller *andra stycket*, *skall* börsen eller värdepappersinstitutet besluta när handeln kan återupptas. Ett beslut om att återuppta handeln får, om inte särskilda skäl finns, meddelas först efter samråd med inspektionen. Om ett beslut om att återuppta handeln har meddelats utan ett föregående samråd med inspektionen, *skall* börsen eller värdepappersinstitutet omedelbart underrätta inspektionen om beslutet.	Har Finansinspektionen meddelat ett beslut enligt *1 §* eller *enligt* första stycket, *ska* börsen eller värdepappersinstitutet besluta när handeln kan återupptas. Ett beslut om att återuppta handeln får, om inte särskilda skäl finns, meddelas först efter samråd med inspektionen. Om ett beslut om att återuppta handeln har meddelats utan ett föregående samråd med inspektionen, *ska* börsen eller värdepappersinstitutet omedelbart underrätta inspektionen om beslutet.

23 kap.

1 §

Finansinspektionen har tillsyn över värdepappersinstitut, börser, clearingorganisationer och sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige.	Finansinspektionen har tillsyn över värdepappersinstitut, börser, clearingorganisationer, *leverantörer av datarapporteringstjänster* och sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige.
För svenska värdepappersinstitut, börser *och* svenska clearingorganisationer omfattar tillsynen att rörelsen drivs enligt denna lag, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente och interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar företagets verksamhet.	För svenska värdepappersinstitut, börser, svenska clearingorganisationer *och svenska leverantörer av datarapporteringstjänster* omfattar tillsynen att rörelsen drivs enligt denna lag, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente och interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar företagets verksamhet.

För ett utländskt företag som driver värdepappersrörelse eller en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial i Sverige omfattar tillsynen att företaget följer de lagar och andra författningar som gäller för företagets verksamhet i Sverige.

Finansinspektionen har därutöver tillsyn över att bestämmelserna om regelbunden finansiell information i 16 kap. följs.

2 §[30]

Värdepappersinstitut, börser, clearingorganisationer *och* sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige ska lämna Finansinspektionen upplysningar om sin verksamhet och därmed	Värdepappersinstitut, börser, clearingorganisationer, *leverantörer av datarapporteringstjänster och* sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige ska lämna Finansinspektionen upp-

[30] Senaste lydelse 2014:985.

sammanhängande omständigheter enligt föreskrifter som meddelats med stöd av lagen.	lysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter enligt föreskrifter som meddelats med stöd av lagen.

Företagen ska, utöver vad som anges i första stycket, lämna Finansinspektionen de upplysningar som inspektionen begär.

Finansinspektionen får även begära sådana upplysningar som avses i första och andra styckena av personer som är anställda hos de företag som avses i första stycket samt av personer som är anställda i företag som avses i 6 kap. 1 § lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag.

3 §[31]

För övervakningen av att bestämmelserna i denna lag och genomförandeförordningen samt föreskrifter meddelade med stöd av lagen följs, får Finansinspektionen begära att

1. ett företag eller någon annan tillhandahåller uppgifter, handlingar eller annat, och

2. den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken inställer sig till förhör på tid och plats som inspektionen bestämmer.

Första stycket gäller inte i den utsträckning uppgiftslämnandet skulle strida mot den i lag reglerade tystnadsplikten för advokater.

Vid tillämpningen av 16 kap. 1–12 §§ och 17 kap. 1–4 §§ gäller inte första stycket 2.

Om en begäran från en utländsk myndighet enligt 6 a § avser en fråga som rör reglering som motsvarar den i 16 kap. 1–12 §§ eller 17 kap. 1–4 §§, gäller inte första stycket 2.

Finansinspektionen får förelägga den som inte följer en begäran enligt första stycket att göra rättelse.

Finansinspektionen får förelägga ett företag eller någon annan att

1. vidta åtgärder för att minska storleken på en position eller exponering, och

2. inte ingå ett råvaruderivatkontrakt.

[31] Senaste lydelse 2010:1863.

3 a §

Finansinspektionen får stoppa marknadsföring eller försäljning av finansiella instrument eller strukturerade insättningar, om det värdepappersinstitut som har producerat produkten inte har utvecklat eller tillämpat en effektiv process för framtagande av produkter eller på annat sätt underlåtit att uppfylla bestämmelserna i 8 kap. 28–30 §§. Bestämmelser om Finansinspektionens rätt att förbjuda marknadsföring och försäljning i andra fall finns i artikel 42 i förordningen om marknader för finansiella instrument.

3 b §

Finansinspektionen får förelägga den som kan antas ha åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag eller förordningen om marknader för finansiella instrument eller i övrigt har agerat i strid mot lagen eller förordningen att under viss tid upphöra med ett visst agerande.

4 §

Finansinspektionen får när det är nödvändigt genomföra en undersökning hos

1. ett värdepappersinstitut,
2. en börs,
3. en clearingorganisation,

4. ett sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige, *samt*	4. ett sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige,

5. en emittent som enligt 16 kap. 1–3 §§ omfattas av skyldigheten enligt samma kapitel att upprätta och offentliggöra regelbunden finansiell information.	5. en emittent som enligt 16 kap. 1–3 §§ omfattas av skyldigheten enligt samma kapitel att upprätta och offentliggöra regelbunden finansiell information, *och*
	6. en leverantör av datarapporteringstjänster.

Finansinspektionen får även genomföra en undersökning hos ett anknutet ombud eller hos ett företag som har fått i uppdrag av ett värdepappersinstitut att utföra visst arbete eller vissa funktioner, om det behövs för tillsynen av institutet.

5 §[32]

Finansinspektionen ska i sin tillsynsverksamhet samarbeta och utbyta information med behöriga myndigheter, Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten *och* Europeiska systemrisknämnden i den utsträckning som följer av direktivet om marknader för finansiella instrument *och* öppenhetsdirektivet.	Finansinspektionen ska i sin tillsynsverksamhet samarbeta och utbyta information med behöriga myndigheter, Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten, Europeiska systemrisknämnden, *byrån för samarbete mellan energitillsynsmyndigheter (Acer), offentliga organ som har behörighet för tillsyn över spotmarknader och auktionsmarknader, behöriga myndigheter, registerförvaltare och andra offentliga organ som har uppdrag att utöva tillsyn av efterlevnaden enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/87/EG och offentliga organ som är ansvariga för tillsyn, förvaltning och reglering av fysiska jordbruksmarknader enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1308/2013* i den utsträckning

[32] Senaste lydelse 2012:197.

	som följer av direktivet *och förordningen* om marknader för finansiella instrument *samt* öppenhetsdirektivet.
5 a §[33]	
Finansinspektionen får hänskjuta frågor som rör ett förfarande av en annan behörig myndighet inom EES till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten för tvistlösning i de fall som framgår av artiklarna *58a, 62.1, 62.2 och 62.3* i direktivet om marknader för finansiella instrument och artikel 25.2a i öppenhetsdirektivet.	Finansinspektionen får hänskjuta frågor som rör ett förfarande av en annan behörig myndighet inom EES till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten för tvistlösning i de fall som framgår av artiklarna *82, 86.1, 86.2 och 86.3* i direktivet om marknader för finansiella instrument och artikel 25.2a i öppenhetsdirektivet.
6 §	
Finansinspektionen *skall* inom ramen för sin befogenhet, efter begäran från en behörig myndighet i ett annat land inom EES, lämna eller kontrollera information som behövs för att den utländska myndigheten *skall* kunna utöva sin tillsyn enligt direktivet om marknader för finansiella instrument. Den utländska myndigheten får närvara vid en kontroll som utförs av Finansinspektionen.	Finansinspektionen *ska* inom ramen för sin befogenhet, efter begäran från en behörig myndighet i ett annat land inom EES, lämna eller kontrollera information som behövs för att den utländska myndigheten *ska* kunna utöva sin tillsyn enligt direktivet om marknader för finansiella instrument. Den utländska myndigheten får närvara vid en kontroll som utförs av Finansinspektionen. *Om en utländsk myndighet närvarar vid en kontroll får även Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten närvara.*

[33] Senaste lydelse 2012:197.

7 §

Finansinspektionen har rätt att förordna en eller flera revisorer att tillsammans med övriga revisorer delta i revisionen av ett svenskt värdepappersinstitut, en börs *eller* en svensk clearingorganisation. Inspektionen får när som helst återkalla ett sådant förordnande och utse en ny revisor.	Finansinspektionen har rätt att förordna en eller flera revisorer att tillsammans med övriga revisorer delta i revisionen av ett svenskt värdepappersinstitut, en börs, en svensk clearingorganisation *eller en svensk leverantör av datarapporteringstjänster*. Inspektionen får när som helst återkalla ett sådant förordnande och utse en ny revisor.

Revisorn har rätt till skäligt arvode av företaget för sitt arbete. Storleken på arvodet beslutas av Finansinspektionen.

8 §

En revisor *skall* omedelbart rapportera till Finansinspektionen om han eller hon vid fullgörandet av sitt uppdrag i ett värdepappersbolag får kännedom om förhållanden som	En revisor *ska* omedelbart rapportera till Finansinspektionen om han eller hon vid fullgörandet av sitt uppdrag i ett värdepappersbolag, *en börs eller en svensk leverantör av datarapporteringstjänster* får kännedom om förhållanden som

1. kan utgöra en väsentlig överträdelse av någon författning som reglerar bolagets verksamhet,
2. kan påverka bolagets fortsatta drift negativt, eller
3. kan leda till att revisorn avstyrker att balansräkningen eller resultaträkningen fastställs eller till anmärkning enligt 9 kap. 33 eller 34 § aktiebolagslagen (2005:551).

Revisorn har en motsvarande rapporteringsskyldighet om han eller hon får kännedom om förhållanden som avses i första stycket vid fullgörande av uppdrag som revisorn har i *värdepappersbolagets* moderföretag eller dotterföretag eller ett företag som har en likartad förbindelse	Revisorn har en motsvarande rapporteringsskyldighet om han eller hon får kännedom om förhållanden som avses i första stycket vid fullgörande av uppdrag som revisorn har i *företagets* moderföretag eller dotterföretag eller ett företag som har en likartad förbindelse med *företaget*.

med *värdepappersbolaget*.

12 §[34]

Värdepappersinstitut, börser, clearingorganisationer *samt* sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige ska med årliga avgifter bekosta Finansinspektionens verksamhet samt Statistiska centralbyråns verksamhet enligt lagen (2014:484) om en databas för övervakning av och tillsyn över finansmarknaderna.	Värdepappersinstitut, börser, clearingorganisationer, *leverantörer av datarapporteringstjänster samt* sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige ska med årliga avgifter bekosta Finansinspektionens verksamhet *enligt denna lag och förordningen om marknader för finansiella instrument* samt Statistiska centralbyråns verksamhet enligt lagen (2014:484) om en databas för övervakning av och tillsyn över finansmarknaderna. *Finansinspektionen får ta ut avgifter för prövning av ansökningar, anmälningar och underrättelser enligt denna lag samt enligt förordningen om marknader för finansiella instrument.*

24 kap.

8 a §

Om en ägare i ett värdepappersbolag eller en börs inte följer bestämmelserna i 1 eller 4 § får Finansinspektionen, utöver det som anges i 7 och 8 §§, besluta om en sanktion eller annan åtgärd enligt 25 kap. 8 första stycket 3–6, tredje och färde styckena samt 16–20 §§.

[34] Senaste lydelse 2014:491.

25 kap. Ingripanden

Ingripande mot svenska värdepappersinstitut, börser, svenska clearingorganisationer och svenska leverantörer av datarapporteringstjänster

Värdepappersinstitut

1 §

Finansinspektionen ska ingripa mot ett svenskt värdepappersinstitut, om institutet har fått tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt.

Ingripande ska också ske, om institutet har åsidosatt sina skyldigheter eller på annat sätt överträtt det som föreskrivs i

1. 3 kap. 1 § 3, 5, 6 och 7 samt 5 § första stycket,

2. 5 kap. 1 och 3–7 §§,

3. 6 kap. 1, 2, 4 och 6 §§,

4. 8 kap. 1, 8 b–8 e och 9–34 §§,

5. 9 kap. 6 § andra stycket fjärde meningen, 7, 8, 10–39 och 45 §§,

6. 11 kap. 1, 1 a § andra stycket, 1 b–5, 12, och 13 §§,

7. 13 kap 1 a–1 i, 6 a, 7 § andra stycket och 9 §§,,

8. 15 a kap. 5 och 7–12 §§,

9. 22 kap. 2 § andra stycket, eller företaget inte följer ett beslut som meddelats av Finansinspektionen enligt 22 kap. 1, 2 § första tycket, 3, 5 eller 6 §,

10. 23 kap. 2–4 §§, eller

11. 24 kap. 5 §.

Ingripande ska också ske om värdepappersinstitutet har åsidosatt sina skyldigheter eller på annat sätt överträtt bestämmelserna i förordningen om marknader för finansiella instrument genom

1. att inte offentliggöra, tillgängliggöra eller tillhandahålla uppgifter i enlighet det som föreskrivs i artiklarna

– 3.1 och 3.3,

– 4.3 första stycket,

– 6,

– 7.1 tredje stycket första meningen,

– 8.1, 8.3 och 8.4,

– 10,

– 11.1 tredje stycket första meningen och 11.3 tredje stycket,

– 12.1,

– 13.1,

– 20.1 och 20.2 första meningen, och

– 21.1–21.3,

2. att inte tillhandahålla uppgifter till Finansinspektionen i enlighet med det som föreskrivs i artikel 22.2,

3. att underlåta att genomföra transaktioner på en handelsplats eller som en systematisk internhandlare i enlighet med det som föreskrivs i artikel 23.1 och 23.2,

4. att inte föra register eller hålla uppgifter tillgängliga i enlighet med det som föreskrivs i artikel 25.1 och 25.2,

5. att inte rapportera uppgifter om utförda transaktioner till Finansinspektionen i enlighet med det som föreskrivs i artikel 26.1 första stycket, 26.2–26.5, 26.6 första stycket och 26.7 första–femte och åttonde styckena,

6. att inte tillhandahålla referensuppgifter för finansiella instrument i enlighet med det som föreskrivs i artikel 27.1 ,

7. att underlåta att handla derivat på en reglerad marknad eller en handelsplattform i enlighet med det som föreskrivs i artikel 28.1 och 28.2 första stycket,

8. att inte uppfylla kraven avseende system, förfaranden och arrangemang i enlighet med det som föreskrivs i artiklarna 29.1, 29.2 och 30.1 ,

9. att inte föra register och tillhandahålla uppgifter avseende portföljkompressioner i enlighet med det som föreskrivs i artikel 31.2 och 31.3,

10. att inte lämna transaktionsuppgifter och tillträde till en handelsplats i enlighet med det som föreskrivs i artikel 36.1 och 36.3,

11. att inte tillgängliggöra ett referensvärde eller en licens i enlighet med det som föreskrivs i artikel 37.1 och 37.3,

12. att underlåta att följa ett förbud eller beslut som avses i artiklarna 40, 41 och 42, eller

13. att, i fråga om värdpappersinstitut som utgör en systematisk internhandlare eller genomför transaktioner utanför en handelsplats, underlåta att offentliggöra, tillgängliggöra eller tillhandahålla uppgifter eller uppfylla de krav som föreskrivs i artiklarna

– 14.1, 14.2 första meningen och 14.3 andra–fjärde meningarna,

– 15.1 första stycket och andra stycket första och tredje meningarna, 15.2 och 15.4 andra meningen,

– 17.1 andra meningen, och

– 18.1, 18.2, 18.4 första meningen, 18.5 första meningen, 18.6 första stycket, 18.8 och 18.9.

2 §

Finansinspektionen ska ingripa mot ett svenskt värdepappersinstitut om institutet, i annat fall än som anges i 1 §, har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag, andra författningar som reglerar institutets verksamhet, institutets bolagsordning, stadgar eller reglemente eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar dess verksamhet.

Finansinspektionen ska även ingripa genom att utfärda ett föreläggande i enlighet med 8 § första stycket 1 om det är sannolikt att ett värdepappersbolag inom tolv månader inte längre kommer att uppfylla sina skyldigheter enligt denna lag eller andra författningar som

reglerar bolagets verksamhet.

3 §

I lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag finns bestämmelser om möjlighet att ingripa genom ett beslut om ett särskilt kapitalbaskrav och särskilda likviditetskrav.

I lagen (2014:966) om kapitalbuffertar finns bestämmelser om ingripande mot ett värdepappersbolag som inte uppfyller kapitalbaskraven enligt den lagen.

Börser

4 §

Finansinspektionen ska ingripa mot en börs, om börsen har fått tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt.

Ingripande ska också ske om börsen har åsidosatt sina skyldigheter eller på annat sätt överträtt det som föreskrivs i

1. 12 kap. 2, 6 b–6 e, 7, 8 § andra stycket och 10 §§,

2. 13 kap. 1–2, 6–7, 9, 12 § femte stycket och 16 a §§,

3. 14 kap. 1–3 §§,

4. 15 kap. 1, 2, 5, 9 och 10 §§,

5. 15 a kap. 5 och 7–12 §§,

6. 22 kap.2 § andra stycket, eller att företaget inte följer ett beslut som meddelats av Finansinspektionen enligt 22 kap. 1, 2 § första stycket, 3, 5 eller 6 §,

7. 23 kap. 2 §, 3 § första–femte styckena, 3 a–4 §§, eller

8. 24 kap. 5 §§.

Om en börs har tillstånd att driva en handelsplattform ska Finansinspektionen ingripa, om börsen har åsidosatt sina skyldigheter eller på annat sätt överträtt det som föreskrivs i 8 kap. 17 §, 11 kap. 1, 1 a § andra stycket, 1 b–5, 12 och 13 §§.

Ingripande ska också ske om en börs har åsidosatt sina skyldigheter eller på annat sätt överträtt bestämmelserna i förordningen om marknader för finansiella instrument genom

1. att inte offentliggöra, tillgängliggöra eller tillhandahålla uppgifter i enlighet det som föreskrivs i artiklarna

– 3.1 och 3.3,

– 4.3 första stycket,

– 6,

– 7.1 tredje stycket första meningen,

– 8.1, 8.3 och 8.4,

– 10,

– 11.1 tredje stycket första meningen och 11.3 tredje stycket,

– 12.1, och

– 13.1,

2. att inte tillhandahålla uppgifter till Finansinspektionen i enlighet med det som föreskrivs i artikel 22.2,

3. att inte föra register eller hålla uppgifter tillgängliga i enlighet med det som föreskrivs i artikel 25.2,

4. att inte rapportera uppgifter om transaktioner med finansiella instrument som handlas på deras plattform till Finansinspektionen i enlighet med det som föreskrivs i artikel 26.5, 26.6 första stycket och 26.7 första–femte och åttonde styckena,

5. att inte tillhandahålla referensuppgifter i enlighet med det som föreskrivs i artikel 27.1,

6. att transaktioner med derivat som genomförs på den reglerade marknaden inte avvecklas av en central motpart i enlighet med det som föreskrivs i artikel 29.1,

7 att inte uppfylla kraven avseende system, förfaranden och arrangemang i enlighet med det som föreskrivs i artiklarna 29.2 och 30.1,

8. att inte föra register och tillhandahålla uppgifter i enlighet med det som föreskrivs i artikel 31.2 och 31.3,

9. att inte lämna transaktionsuppgifter och tillträde till en handelsplats i enlighet med det som föreskrivs i artikel 36.1 och 36.3,

10. att inte tillgängliggöra ett referensvärde eller en licens i enlighet med det som föreskrivs i artikel 37.1 och 37.3, eller

11. att underlåta att följa ett förbud eller beslut som avses i artiklarna 40, 41 och 42.

5 §

Finansinspektionen ska ingripa mot en börs som i annat fall än som anges i 4 § har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag, andra författningar som reglerar börsens verksamhet, börsens bolagsordning, stadgar eller reglemente eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar dess verksamhet.

Svenska clearingorganisationer

6 §

Finansinspektionen ska ingripa mot en svensk clearingorganisation som

1. har fått sitt tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt, eller

2. har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar dess verksamhet.

Svenska leverantörer av datarapporteringstjänster

7 §

Finansinspektionen ska ingripa mot en svensk leverantör av datarapporteringstjänster, om företaget

1. har fått sitt tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på

något annat otillbörligt sätt,

2. har åsidosatt sina skyldigheter eller på annat sätt överträtt det som föreskrivs i 10 kap. 2 § 2 och 3 samt 3–14 §§ och 23 kap. 2 §, 3 § första–femte styckena, 3 b och 4 §§, eller

3. på annat sätt än som anges i 1 eller 2 har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar dess verksamhet.

Rättelseåtgärder och sanktioner

8 §

Ingripande sker genom

1. föreläggande att inom viss tid begränsa eller minska riskerna i rörelsen i något avseende, begränsa eller helt underlåta utdelning eller räntebetalningar eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen,

2. beslut om förbud om att verkställa beslut,

3. meddelande av en varning,

4. beslut om att en styrelseledamot eller verkställande direktör i ett svenskt värdepappersinstitut, en börs, en svensk clearingorganisation eller en svensk leverantör av datarapporteringstjänster inte längre får vara det,

5. beslut om sanktionsavgift, eller

6. återkallelse av tillstånd.

Ingripande enligt första stycket 4 i fråga om överträdelser av 3 kap. 1 § första stycket 5, 10 kap. 2 § 2, 12 kap. 2 § 4 och 19 kap. 3 § 4 får ske bara om Finansinspektionen först har beslutat att påtala för företaget att personen eller personerna inte uppfyller kraven och om denne eller dessa, sedan en av inspektionen bestämd tid om högst tre månader har gått, fortfarande finns kvar i styrelsen eller som verkställande direktör. Vid ett sådant ingripande får inspektionen förordna en ersättare. Ersättarens uppdrag gäller till dess företaget har utsett en ny styrelseledamot eller verkställande direktör.

Det som sägs i första och andra styckena om styrelseledamot och verkställande direktör ska tillämpas även på en ersättare för någon av dem.

Vid beslut om ingripandeåtgärd tillämpas 16 och 17 §§.

Ingripande i vissa särskilda fall

9 §

Finansinspektionen ska återkalla tillståndet för ett svenskt värdepappersinstitut, en börs, en svensk clearingorganisation eller en svensk leverantör av datarapporteringstjänster, om

1. företaget inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har börjat driva sådan rörelse som tillståndet avser,

2. företaget har förklarat sig avstå från tillståndet,

3. företaget under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit sådan rörelse som tillståndet avser, eller

4. när det är fråga om svenska aktiebolag som har beviljats tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet, bolagets egna kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för bolaget.

I de fall som avses i första stycket 1, 3 och 4 får i stället varning meddelas om det är tillräckligt.

Vid tillämpningen av första stycket 4 ska det egna kapitalet beräknas enligt 25 kap. 14 § aktiebolagslagen (2005:551).

Om ett värdepappersinstituts eller en börs tillstånd återkallas, ska Finansinspektionen underrätta Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.

10 §

Om ett svenskt värdepappersinstitut eller en börs har förklarat sig avstå från tillståndet enligt 9 § första stycket 2 och det samtidigt pågår ett ärende om ingripande mot företaget eller mot en styrelse-

ledamot i företaget eller dess verkställande direktör, eller en ersättare för någon av dem, får Finansinspektionen, om det är till nytta för utredningen i ingripandeärendet, förena ärendena för gemensam handläggning. I ett sådant fall får Finansinspektionen, om det kan ske utan betydande olägenhet för företaget, avgöra frågan om ingripande innan inspektionen avgör om tillståndet ska återkallas enligt 9 § första stycket 2. Finansinspektionen ska då se till att den förutsättning för tillståndet som anges i 9 § första stycket 3 iakttas.

Om det finns skäl för det, får Finansinspektionen besluta om att ärendena inte längre ska handläggas gemensamt.

11 §

Om tillståndet återkallas får Finansinspektionen besluta om hur avvecklingen av rörelsen ska ske.

Ett beslut om återkallelse får förenas med förbud att fortsätta rörelsen.

12 §

Finansinspektionen får förelägga ett svenskt värdepappersinstitut att upphöra med verksamhet som innefattar handel med finansiella instrument på en marknad, om det med hänsyn till reglerna för eller tillsynen över marknaden framstår som uppenbart olämpligt att institutet bedriver

handel där.

13 §

Om en behörig myndighet i ett annat land har underrättat Finansinspektionen om att ett värdepappersbolag överträtt föreskrifter som gäller i det landet för bolaget, tillämpas 8–11, 16 och 17 §§. Inspektionen ska underrätta den behöriga myndigheten om vilka åtgärder som vidtas.

Ingripande mot den som saknar tillstånd m.m.

14 §

Finansinspektionen ska ingripa om någon

1. driver sådan verksamhet som omfattas av denna lag utan att vara berättigad till det,

2. använder beteckningen börs i handel med finansiella instrument, utan att ha tillstånd att driva en reglerad marknad, eller

3. överträder en positionslimit beslutad av Finansinspektionen enligt 15 a kap. 1 §, eller av en annan behörig myndighet inom EES med stöd av nationella bestämmelser som genomför artikel 57.1 i direktivet om marknader för finansiella instrument.

Ingripande sker genom

1. utfärdande av ett föreläggande att inom viss tid vidta en viss åtgärd för att komma till rätta med situationen eller upphöra med ett

visst agerande, eller

2. beslut om sanktionsavgift.

Vid beslut om ingripandeåtgärd tillämpas 16 och 17 §§.

Om det är osäkert om lagen är tillämplig på en viss verksamhet, får inspektionen förelägga den som driver verksamheten att lämna de upplysningar om verksamheten som inspektionen behöver för att bedöma om så är fallet.

Ett föreläggande enligt denna paragraf som avser ett utländskt företag får riktas mot såväl företaget som den som i Sverige är verksam för företagets räkning.

Ingripande mot fysiska personer i företagets ledning

15 §

Vid allvarliga överträdelser som avses i 1 och 4 §§ samt 7 § 1 och 2 får ingripande ske även mot någon som ingår i ett svenskt värdepappersinstituts eller en börs styrelse eller är dess verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem, om denne av uppsåt eller grov oaktsamhet har agerat på ett sätt som föranlett överträdelsen i fråga.

Ingripande sker genom

1. beslut om sanktionsavgift, eller

2. såvitt avser en styrelseledamot eller verkställande direktör i ett svenskt värdepappersinstitut, eller en ersättare för någon av dem,

beslut om att personen i fråga inte får vara det

a) under viss tid, lägst tre och högst tio år, eller

b) vid upprepade överträdelser, på obegränsad tid.

Vid beslut om sanktioner tillämpas 16 och 17 §§.

Första stycket gäller också vid överträdelser enligt 25 § första stycket 1 och 2 samt andra stycket, och tillämpas på den eller de personer som har ansvaret för ledningen av filialen. Ingripande sker genom beslut om sanktionsavgift.

Ingripande enligt första stycket ska inte ske om samma otillåtna agerande omfattas av ett åtal för brott.

Bestämmande av rättelseåtgärder och sanktioner

16 §

Vid valet av åtgärd eller sanktion ska Finansinspektionen ta hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den pågått. Särskild hänsyn ska tas till överträdelsens art, överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet, skador som uppstått och graden av ansvar.

Finansinspektionen får avstå från ingripande om en överträdelse är ringa eller ursäktlig, om företaget eller den fysiska personen i fråga gör rättelse eller om någon annan myndighet har vid-

tagit åtgärder mot företaget eller den fysiska personen och dessa åtgärder bedöms tillräckliga.

17 §

Utöver det som anges i 16 § ska i försvårande riktning beaktas om företaget eller den fysiska personen i fråga tidigare har begått en överträdelse. Vid denna bedömning bör särskild vikt fästas vid om överträdelserna är likartade och den tid som har förflutit mellan de olika överträdelserna.

I förmildrande riktning ska beaktas om

1. företaget eller den fysiska personen i väsentlig mån genom ett aktivt samarbete har underlättat Finansinspektionens utredning,

2. företaget snabbt upphört med överträdelsen, eller

3. den fysiska personen snabbt har verkat för att överträdelsen ska upphöra.

Särskilt om sanktionsavgifter samt förseningsavgift

Sanktionsavgift för juridiska personer

18 §

En sanktionsavgift för en juridisk person ska fastställas till högst

1. tio procent av företagets omsättning närmast föregående räkenskapsår,

2. två gånger den vinst som erhållits till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa, eller

3. två gånger de kostnader som undvikits till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa.

Sanktionsavgiften får inte bestämmas till ett lägre belopp än 5 000 kronor. Om överträdelsen har skett under företagets första verksamhetsår eller om uppgifter om omsättningen annars saknas eller är bristfälliga, får den uppskattas.

För värdepappersinstitut får avgiften inte vara så stor att institutet därefter inte uppfyller kraven i 8 kap. 3 § denna lag eller 6 kap. 1 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

Avgiften tillfaller staten.

Sanktionsavgifter för fysiska personer

19 §

En sanktionsavgift för en fysisk person ska fastställas till högst

1. ett belopp som per den 2 juli 2014 i svenska kronor motsvarar fem miljoner euro,

2. två gånger den vinst som erhållits till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa, eller

3. två gånger de kostnader som undvikits till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa.

Sanktionsavgiften får inte bestämmas till ett lägre belopp än 5 000 kronor.

Avgiften tillfaller staten

20 §

När sanktionsavgiftens storlek fastställs, ska särskild hänsyn tas till sådana omständigheter som anges i 16 och 17 §§ samt till företagets eller den fysiska personens finansiella ställning och, om det går att fastställa, den vinst som företaget eller den fysiska personen erhållit till följd av regelöverträdelsen eller de kostnader som undvikits.

Förseningsavgift

21 §

Om ett svenskt värdepappersinstitut, en börs, en svensk clearingorganisation eller en svensk leverantör av datarapporteringstjänster inte lämnar de upplysningar som föreskrivits med stöd av 23 kap. 15 § 1 i tid, får Finansinspektionen besluta att företaget ska betala en förseningsavgift med högst 100 000 kronor.

Avgiften tillfaller staten.

Ingripande mot utländska värdepappersföretag

22 §

Finansinspektionen får förelägga ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES och som driver verksamhet från filial i Sverige, att göra rättelse om det överträder någon av följande bestämmelser eller föreskrifter som meddelats med stöd av dem eller överträder bestämmelser i genomförandeförordningen som hänför sig till någon av följande bestämmelser:

– 8 kap. 1, 12–16, 28, 30, 31 och 34 §§ om grundläggande principer, dokumentations- och informationsskyldighet samt krav avseende produkthantering och kompetens hos företagets personal och offentliggörande av information,

– 9 kap. 8 och 15–17 §§ om belöningssystem och om ersättningar från tredjepart,

– 9 kap. 10–14 och 18–26 §§ om informations-, dokumentations- och rapporteringsskyldighet i förhållande till kund,

– 9 kap. 27–35 § om utförande av kundorder, eller

– 9 kap. 36–39 om kunders finansiella instrument och medel.

Ingripande enligt första stycket ska också ske om företaget har åsidosatt sina skyldigheter eller på annat sätt överträtt bestämmelserna i förordningen om markna-

der för finansiella instrument genom

1. att inte offentliggöra, tillgängliggöra eller tillhandahålla uppgifter i enlighet det som föreskrivs i artiklarna

– 20.1 och 20.2 första meningen,

– 21.1–21.3, och

– 22.2,

2. att underlåta att genomföra transaktioner på en handelsplats eller som en systematisk internhandlare i enlighet med det som föreskrivs i artikel 23.1 och 23.2,

3. att inte föra register eller hålla uppgifter tillgängliga i enlighet med det som föreskrivs i artikel 25.1 och 25.2,

4. att inte rapportera uppgifter om utförda transaktioner till Finansinspektionen i enlighet med det som föreskrivs i artikel 26.1 första stycket, 26.2–26.5, 26.6 första stycket och 26.7 första–femte styckena, eller

5. att, i fråga om värdepappersinstitut som utgör en systematisk internhandlare eller genomför transaktioner utanför en handelsplats, inte offentliggöra, tillgängliggöra eller tillhandahålla uppgifter eller uppfylla de krav som föreskrivs i artiklarna

– 14.1, 14.2 första meningen och 14.3 andra–fjärde meningarna,

– 15.1 första stycket och andra stycket första och tredje meningarna, 15.2 och 15.4 andra men-

ingen,

– 17.1 andra meningen, eller

– 18.1, 18.2, 18.4 första meningen, 18.5 första meningen, 18.6 första stycket, 18.8 och 18.9.

Om företaget inte följer föreläggandet, ska Finansinspektionen underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland.

Om rättelse inte sker, får Finansinspektionen förbjuda värdepappersföretaget att påbörja nya transaktioner i Sverige. Innan förbud meddelas ska inspektionen underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland. Europeiska kommissionen och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten ska omedelbart informeras när ett förbud meddelas.

23 §

Om ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES och som driver verksamhet från filial i Sverige, överträder någon annan bestämmelse i genomförandeförordningen, denna lag eller föreskrift som meddelats med stöd av denna lag än dem som anges i 22 §, ska Finansinspektionen underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland. Detsamma gäller om ett företag som genom direkt tillhandahållande av tjänster eller genom att driva en handelsplattform överträder någon bestämmelse i genom-

förandeförordningen, denna lag eller föreskrift som meddelats med stöd av lagen.

Om värdepappersföretaget efter en sådan underrättelse fortsätter överträdelsen genom att handla på ett sätt som tydligt skadar investerarnas intresse i Sverige eller leder till att marknaden inte fungerar korrekt, får Finansinspektionen förelägga företaget att göra rättelse eller förbjuda företaget att påbörja nya transaktioner i Sverige. Innan föreläggande eller förbud meddelas, ska inspektionen underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland. Europeiska kommissionen och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten ska omedelbart informeras när ett föreläggande eller förbud meddelas.

24 §

Om ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES och som driver verksamhet i Sverige från filial eller genom direkt tillhandahållande av tjänster, har fått sitt verksamhetstillstånd återkallat i hemlandet, ska Finansinspektionen omedelbart förbjuda företaget att göra nya åtaganden i Sverige.

25 §

Finansinspektionen ska ingripa mot ett utländskt företag som hör hemma utanför EES och som

driver värdepappersrörelse från filial i Sverige, om företaget

1. har fått sitt tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt,

2. har åsidosatt sina skyldigheter eller på annat sätt överträtt det som föreskrivs i

– 4 kap. 4–6 §§,

– 8 kap. 1, 8 b–8 e, och 9–34 §§,

– 9 kap. 6 § andra stycket fjärde meningen, 7, 8 och 10–39 §§,

– 11 kap. 1–5 och 12 §§,

– 22 kap. 2 § andra stycket, eller

företaget inte följer ett beslut som meddelats av Finansinspektionen enligt 22 kap. 1, 2 § första stycket, 3, 5 eller 6 §, eller

– 23 kap. 2–4 §§ , eller

3. i annat fall än som anges i 1 eller 2 har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag eller andra författningar som reglerar företagets verksamhet i Sverige.

Ingripande ska också ske om företaget har åsidosatt sina skyldigheter eller på annat sätt överträtt bestämmelserna i förordningen om marknader för finansiella instrument genom

1. att inte offentliggöra, tillgängliggöra eller tillhandahålla uppgifter i enlighet det som föreskrivs i artiklarna

– 3.1 och 3.3,

– 4.3 första stycket,

– 6,

– 7.1 tredje stycket första meningen,

– 8.1, 8.3 och 8.4,

– 10,

– 11.1 tredje stycket första meningen och 11.3 tredje stycket,

– 12.1,

– 13.1,

– 20.1 och 20.2 första meningen, och

– 21.1–21.3,

2. att inte tillhandahålla uppgifter till Finansinspektionen i enlighet med det som föreskrivs i artikel 22.2,

3. att underlåta att genomföra transaktioner på en handelsplats eller som en systematisk internhandlare i enlighet med det som föreskrivs i artikel 23.1 och 23.2,

4. att inte föra register eller hålla uppgifter tillgängliga i enlighet med det som föreskrivs i artikel 25.1 och 25.2,

5. att inte rapportera uppgifter om utförda transaktioner till Finansinspektionen i enlighet med det som föreskrivs i artikel 26.1 första stycket, 26.2–26.5, 26.6 första stycket och 26.7 första–femte styckena, eller

6. att, i fråga om värdpappersföretag som utgör en systematisk internhandlare eller genomför transaktioner utanför en handelsplats, underlåta att offentliggöra, tillgängliggöra eller tillhandahålla uppgifter eller uppfylla de krav som föreskrivs i artikel

– 14.1, 14.2 första meningen och 14.3 andra–fjärde meningarna,

– 15.1 första stycket och andra stycket första och tredje meningarna, 15.2 och 15.4 andra meningen,

– 17.1 andra meningen, eller

– 18.1, 18.2, 18.4 första meningen, 18.5 första meningen, 18.6 första stycket, 18.8 och 18.9.

Vid bestämmande av ingripandeåtgärd ska 8, 9, 16 och 17 §§ tillämpas.

Om insättningar hos filialen omfattas av garanti till följd av ett beslut enligt 3 § andra stycket lagen (1995:1571) om insättningsgaranti eller investerarskydd till följd av ett beslut enligt 5 § lagen (1999:158) om investerarskydd och värdepappersföretaget inte fullgör sina skyldigheter enligt de lagarna, får Finansinspektionen förelägga värdepappersföretaget att vidta rättelse. Ett sådant föreläggande får bara meddelas om tillstånd till filialetablering inte skulle ha meddelats utan ett beslut enligt lagarna. Ett föreläggande ska innehålla upplysning om att filialtillståndet återkallas om föreläggandet inte följs. Har värdepappersföretaget inte vidtagit rättelse inom ett år från föreläggandet, får inspektionen återkalla tillståndet.

Om filialtillståndet återkallas tillämpas 11 §.

Finansinspektionen ska underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland om de åtgärder som har vidtagits med stöd av

denna paragraf.

Ingripande mot utländska företag som driver en reglerad marknad eller clearingverksamhet

26 §

Om ett utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial i Sverige har överträtt en bestämmelse i denna lag eller andra författningar som reglerar företagets verksamhet i Sverige, ska Finansinspektionen besluta om ingripande enligt 8, 16 och 17 §§.

Om ett utländskt företag som driver en reglerad marknad i ett annat land inom EES när det vidtar åtgärder i Sverige för att underlätta för deltagare på distans att få tillträde till den reglerade marknaden, överträder denna lag eller en föreskrift som meddelats med stöd av lagen, ska det som sägs i 23 § om utländska värdepappersföretag gälla även för företaget.

Särskilda bestämmelser om ingripande mot emittenter

Rättelse

27 §

Finansinspektionen får förelägga en emittent att göra rättelse, om

1. emittenten inte har offentliggjort regelbunden finansiell information enligt 16 kap. 4–7 §§,

2. information som har offentliggjorts är ofullständig eller innehåller väsentliga fel, eller

3. information inte har lämnats till Finansinspektionen enligt 17 kap. 3 §.

Särskild avgift

28 §

Finansinspektionen ska besluta att en särskild avgift ska tas ut av en emittent som inte offentliggör regelbunden finansiell information enligt 16 kap. 4–7 §§.

Den särskilda avgiften ska uppgå till lägst 50 000 kronor och högst 10 miljoner kronor.

Avgiften tillfaller staten.

29 §

Finansinspektionen får besluta om en särskild avgift bara om den som inspektionen avser att ta ut avgiften av, inom sex månader från det att överträdelsen ägde rum, har delgetts en upplysning om att frågan om särskild avgift har tagits upp av inspektionen.

30 §

Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller om det annars finns särskilda skäl, får en särskild avgift efterges helt eller delvis.

Erinran

31 §

Om den regelbundna finansiella informationen som anges i 16 kap. 4–7 §§ inte har upprättats i enlighet med de bestämmelser som gäller för emittenten, ska Finansinspektionen meddela emittenten av de överlåtbara värdepapperen en erinran.

En erinran ska inte beslutas om en överträdelse är ringa eller ursäktlig eller om en börs eller en reglerad marknad i ett annat land inom EES vidtar tillräckliga åtgärder mot emittenten.

Straffavgift

32 §

Om en emittent har meddelats beslut om erinran, får Finansinspektionen besluta att emittenten ska betala en straffavgift.

Straffavgift ska uppgå till lägst 50 000 kronor och högst 10 miljoner kronor.

Avgiften tillfaller staten.

Ingripande mot vissa utländska emittenter av överlåtbara värdepapper

33 §

Om Finansinspektionen finner att en emittent som inte har Sverige som hemmedlemsstat men vars överlåtbara värdepapper är upp-

tagna till handel vid en reglerad marknad i Sverige inte uppfyller de krav som följer av bestämmelserna i öppenhetsdirektivet i fråga om behandling av innehavare av värdepapperen och information till sådana innehavare, ska inspektionen underrätta den behöriga myndigheten i den stat inom EES där emittenten enligt tillämplig nationell rätt ska lagra sin regelbundna finansiella information. Detsamma gäller om inspektionen finner att emittenten inte offentliggör information som uppfyller de krav som följer av bestämmelserna i öppenhetsdirektivet, eller inte offentliggör informationen på ett sätt som uppfyller sådana krav. Finansinspektionen ska också underrätta Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.

Om emittenten, trots de åtgärder som har vidtagits av den behöriga myndighet som Finansinspektionen har underrättat, inte följer de bestämmelser i en offentlig reglering som bygger på öppenhetsdirektivet och som har antagits av den stat som avses i första stycket, ska inspektionen offentliggöra det förhållandet att bestämmelserna inte följs. Före offentliggörandet ska Finansinspektionen underrätta den utländska behöriga myndigheten. Finansinspektionen ska också underrätta Europeiska kommissionen och Europeiska värde-

pappers- och marknadsmyndigheten så snart som möjligt.

Sanktionsföreläggande

34 §

Frågor om ingripande mot fysiska personer enligt 15 § prövas av Finansinspektionen genom sanktionsföreläggande.

En sanktion får beslutas bara om sanktionsföreläggandet har delgetts den som sanktionen riktas mot inom tre år från den tidpunkt då överträdelsen ägde rum.

Ett sanktionsföreläggande innebär att personen i fråga föreläggs att godkänna förläggandet omedelbart eller inom viss tid.

När föreläggandet har godkänts, gäller det som ett domstolsavgörande som fått laga kraft. Ett godkännande som görs efter det att den tid som angetts i föreläggandet har gått ut är utan verkan

35 §

Ett sanktionsföreläggande ska innehålla uppgift om

1. den fysiska person som föreläggandet avser,

2. överträdelsen och de omständigheter som är nödvändiga för att kännetecknа den,

3. de bestämmelser som är tillämpliga på överträdelsen, och

4. den sanktion eller avgift som föreläggs personen.

Föreläggandet ska också innehålla en upplysning om att talan om sanktioner kan väckas, om personen i fråga inte godkänner föreläggandet inom den tid som Finansinspektionen anger.

36 §

Ett sanktionsföreläggande som har godkänts ska efter klagan undanröjas

1. om godkännandet inte kan anses som en giltig viljeförklaring,

2. om det vid ärendets behandling har förekommit sådant fel, att föreläggandet bör anses ogiltigt, eller

3. om föreläggandet av annan anledning inte överensstämmer med lag.

Den som vill klaga ska göra det skriftligen hos den domstol som avses i 36 § inom ett år från det att föreläggandet godkändes. I mål om klagan på ett sanktionsföreläggande är Finansinspektionen motpart.

Har sanktionsföreläggande undanröjts, får inte därefter för samma otillåtna agerande beslutas en strängare sanktion.

37 §

Om ett sanktionsföreläggande inte har godkänts inom utsatt tid, får Finansinspektionen ansöka hos allmän förvaltningsdomstol om att sanktion ska beslutas. En sådan ansökan ska göras hos den förvaltningsrätt som är behörig att pröva

ett överklagande av Finansinspektionens beslut om ingripande mot värdepappersinstitutet eller börsen för samma överträdelse.

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten

Verkställighet av beslut om sanktionsavgift, särskild avgift, straffavgift och förseningsavgift

38 §

En sanktionsavgift, särskild avgift, straffavgift eller förseningsavgift ska betalas till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att beslutet eller en dom om att ta ut avgiften har vunnit laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet.

39 §

Finansinspektionens beslut om sanktionsavgift, särskild avgift, straffavgift eller förseningsavgift får verkställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser, om avgiften inte har betalats inom den tid som anges i *38 §*.

40 §

Om sanktionsavgiften, den särskilda avgiften, straffavgiften eller förseningsavgiften inte betalas inom den tid som anges i *38 §*, ska Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Bestämmelser om indrivning av statliga fordringar

finns i lagen (1993:891) om indrivning av statliga fordringar m.m.

41 §

En sanktionsavgift, särskild avgift, straffavgift eller förseningsavgift som har beslutats faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet eller en dom vann laga kraft.

Betalningssäkring av sanktionsavgift

42 §

För att säkerställa betalning av en sanktionsavgift som kan komma att beslutas på grund av en överträdelse enligt 1 eller 4 §, 7 § 1 och 2, 15 §, 25 § första stycket 1 och 2 och andra stycket samt 26 § första stycket får egendom hos företaget eller personen i fråga tas i anspråk.

Betalningssäkring får beslutas bara om

1. det finns sannolika skäl för att en sanktionsavgift ska beslutas,

2. det finns en påtaglig risk för att företaget eller personen i fråga genom att avvika, skaffa undan egendom eller förfara på annat sätt undandrar sig att betala avgiften, och

3. betalningsskyldigheten avser ett betydande belopp.

En betalningssäkring får inte avse ett högre belopp än det belopp sanktionsavgiften sannolikt kommer att fastställas till.

43 §

Beslut om betalningssäkring för en sanktionsavgift fattas på ansökan av Finansinspektionen av den domstol som avses i 37 §.

I fråga om sådan talan tillämpas bestämmelserna i 46 kap. 9–14 §§ och 20–22 § skatteförfarandelagen (2011:1244). Vid tillämpningen ska det som sägs om

1. Skatteverket gälla för Finansinspektionen,

2. den betalningsskyldige gälla för ett företag eller fysisk person som avses i 1, 4, 7, 15, 25 och 26 §§,

3. betalningsskyldighet gälla för sanktionsavgift, och

4. att fastställa betalningsskyldighet gälla för att påföra en sanktionsavgift genom ett beslut eller genom ett sanktionsföreläggande.

Vite

44 §

Om Finansinspektionen meddelar föreläggande eller förbud enligt denna lag, får inspektionen förelägga vite.

Första stycket gäller inte i fråga om ett sanktionsföreläggande enligt 34 §.

26 kap.

1 §

Finansinspektionens beslut enligt 23 kap. 11 § *och* 25 kap. *17 § andra stycket* får inte överklagas.	Finansinspektionens beslut enligt 23 kap. 11 § *samt* 25 kap. *14 § fjärde stycket och 34 §* får inte överklagas.

Andra beslut som Finansinspektionen meddelar enligt denna lag får överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Detta gäller dock inte beslut i ärenden som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223).

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Finansinspektionen får bestämma att ett beslut om förbud, föreläggande eller återkallelse skall gälla omedelbart.

Övergångsbestämmelser

1. Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017, utom kravet i 10 kap. 8 § på att samla in och offentliggöra information enligt artiklarna 20 och 21 i förordningen om marknader för finansiella instrument, som träder i kraft den 3 september 2018.

2. Finansinspektionen får bevilja undantag från tillämpningen av bestämmelserna om clearingkrav enligt artikel 4 i förordning (EU) nr 648/2012 och riskhanteringsförvaranden enligt artikel 11.3 i samma förordning avseende C6-energiderivakontrakt som har ingåtts av den som har fått tillstånd enligt lagen efter den 2 januari 2017. Undantag får beviljas fram till och med den 3 juli 2020.

3. Sanktioner enligt 25 kap. får beslutas endast för överträdelser som har skett efter ikraftträdandet.

4. Äldre föreskrifter gäller för överträdelser som inträffat före ikraftträdandet.

1.2 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument att 1 kap. 1 §, 4 kap. 17 § och 6 kap. 1 e och 1 g §§ ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
1 kap.	
1 §[35]	
I denna lag betyder	
finansiellt instrument: det som anges i 1 kap. 4 § första stycket 1 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,	
överlåtbart värdepapper: det som anges i 1 kap. 4 § första stycket 2 lagen om värdepappersmarknaden,	
penningmarknadsinstrument: det som anges i 1 kap. 4 § första stycket 3 lagen om värdepappersmarknaden,	
börs: det som anges i 1 kap. *5 § 3* lagen om värdepappersmarknaden och sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige,	*börs*: det som anges i 1 kap. *4 b* § 3 lagen om värdepappersmarknaden och sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige,
reglerad marknad: det som anges i 1 kap. *5 § 20* lagen om värdepappersmarknaden,	*reglerad marknad*: det som anges i 1 kap. *4 b § 19* lagen om värdepappersmarknaden,
EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,	
anmält avvecklingssystem: det som anges i 2 § lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden,	
samverkande system: det som anges i 2 § lagen om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden,	
prospektdirektivet: Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de pro-	*prospektdirektivet*: Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de pro-

[35] Senaste lydelse 2012:378.

spekt som *skall* offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU,	spekt som *ska* offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU,

prospektförordningen: kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om informationen i prospekt, utformningen av dessa, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och spridning av annonser,

emittent: i fråga om aktier aktiebolaget och i fråga om annat finansiellt instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet,

aktierelaterat överlåtbart värdepapper:

1. aktie och överlåtbart värdepapper som kan jämställas med aktie, såsom interimsbevis, fondaktierätt och teckningsrätt, samt

2. överlåtbart värdepapper, såsom konvertibel där rätten att begära konvertering tillkommer emittenten och teckningsoption, som ger rätt att förvärva sådant värdepapper som avses i 1 genom konvertering eller utövande av annan rättighet som värdepapperet är bärare av, om värdepapperet utfärdats av emittenten av den aktie som rättigheten hänför sig till eller av ett bolag som ingår i samma koncern som den emittenten,

kvalificerad investerare:	*kvalificerad investerare:*
1. sådan kund som avses i *8* kap. *16* § lagen om värdepappersmarknaden, om inte denna kund har begärt att bli behandlad som en icke-professionell kund,	1. sådan kund som avses i *9* kap. *2* § lagen om värdepappersmarknaden, om inte denna kund har begärt att bli behandlad som en icke-professionell kund,
2. sådan kund som avses i *8* kap. *17* § lagen om värdepappersmarknaden,	2. sådan kund som avses i *9* kap. *3* § lagen om värdepappersmarknaden,
3. sådan enhet som avses i *8* kap. *19* § lagen om värdepappersmarknaden, om inte denna enhet har begärt att bli be-	3. sådan enhet som avses i *9* kap. *5* § lagen om värdepappersmarknaden, om inte denna enhet har begärt att bli be-

handlad som en icke-professionell kund, samt	handlad som en icke-professionell kund, samt

4. sådan kund som avses i punkten 13 i ikraftträdande- och övergångsbestämmelserna till lagen om värdepappersmarknaden,

emissionsprogram: ett program för utgivning av icke aktierelaterade överlåtbara värdepapper av likartad sort eller kategori, fortlöpande eller vid upprepade tillfällen under en särskilt angiven emissionsperiod,

offentligt uppköpserbjudande: ett offentligt erbjudande till innehavare av aktier som har getts ut av ett svenskt eller utländskt bolag att överlåta samtliga eller en del av dessa aktier till budgivaren,

budgivare: den som lämnar ett offentligt uppköpserbjudande,

målbolag: bolag till vars aktieägare ett offentligt uppköpserbjudande lämnas,

öppenhetsdirektivet: Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU,

nyckelinformation: väsentlig och väl strukturerad information som ska lämnas till investerare med följande innehåll:

1. en kortfattad redogörelse för väsentliga uppgifter om och risker förenade med emittenten och eventuell garant, innefattande tillgångar, skulder och finansiell ställning,

2. en kortfattad redogörelse för väsentliga uppgifter om och risker förenade med investeringen i värdepapperet, innefattande eventuella rättigheter förenade med värdepapperet,

3. erbjudandets allmänna villkor, inklusive en uppskattning av de kostnader som emittenten eller erbjudaren tar ut av investeraren,

4. närmare upplysningar om upptagandet till handel, och

5. motiven för erbjudandet och användningen av de medel som emissionen tillför, samt

företag med begränsat börsvärde: ett företag vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och som har ett genomsnittligt börsvärde på mindre än 100 miljoner euro beräknat på slutkursen för de tre föregående kalenderåren.

4 kap.

17 §[36]

Ett moderföretag till ett värdepappersinstitut som har tillstånd enligt 2 kap. 1 § 4 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden behöver inte lägga samman sitt innehav av aktier med innehav av aktier som värdepappersinstitutet förvaltar för enskilda kunder, om värdepappersinstitutet

1. bara får utnyttja rösträtten för aktierna enligt skriftliga instruktioner eller ser till att individuella portföljförvaltningstjänster utförs oberoende av alla andra tjänster och i enlighet med 8 kap. 1, 10 och *21–23* §§ lagen om värdepappersmarknaden, och	1. bara får utnyttja rösträtten för aktierna enligt skriftliga instruktioner eller ser till att individuella portföljförvaltningstjänster utförs oberoende av alla andra tjänster och i enlighet med 8 kap. 1 *och* 10 §§ samt *9 kap. 7–20* §§ lagen om värdepappersmarknaden, och

2. utnyttjar rösträtten för aktierna oberoende av moderföretaget.

Första stycket ska också tillämpas på ett moderföretag till ett utländskt värdepappersföretag som avses i 4 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden som har tillstånd att tillhandahålla sådan portföljförvaltning som avses i artikel 4.1.*9* i Europaparlamentets och rådets direktiv *2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2008/10/EG*, i fråga om	Första stycket ska också tillämpas på ett moderföretag till ett utländskt värdepappersföretag som avses i 4 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden som har tillstånd att tillhandahålla sådan portföljförvaltning som avses i artikel 4.1.*8* i Europaparlamentets och rådets direktiv *2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU*, i fråga om aktier som värdepappersföretaget förvaltar för enskilda kunder. Detsamma gäller aktier som förvaltas av ett motsvarande utländskt värdepappersföretag som inte har säte

[36] Senaste lydelse 2009:352.

aktier som värdepappersföretaget förvaltar för enskilda kunder. Detsamma gäller aktier som förvaltas av ett motsvarande utländskt värdepappersföretag som inte har säte i en stat inom EES.	i en stat inom EES.

6 kap.

1 e §[37]

När ett prospekt är giltigt i Sverige enligt 2 kap. 36 §, ska Finansinspektionen underrätta den myndighet som har godkänt prospektet och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten om emittenten eller ett utländskt värdepappersföretag som medverkar vid ett erbjudande av överlåtbara värdepapper till allmänheten har gjort sig skyldig till ekonomisk brottslighet eller har överträtt bestämmelserna i *15–18* kap. lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.	När ett prospekt är giltigt i Sverige enligt 2 kap. 36 §, ska Finansinspektionen underrätta den myndighet som har godkänt prospektet och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten om emittenten eller ett utländskt värdepappersföretag som medverkar vid ett erbjudande av överlåtbara värdepapper till allmänheten har gjort sig skyldig till ekonomisk brottslighet eller har överträtt bestämmelserna i *15 och 16–18* kap. lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Om emittenten eller det utländska värdepappersföretaget, trots de åtgärder som vidtagits av den myndighet som godkänt prospektet, fortsätter brottsligheten eller överträdelsen, får Finansinspektionen vidta åtgärd enligt 1 c och 1 d §§. Innan åtgärd vidtas ska inspektionen underrätta den myndighet som har godkänt prospektet och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten. Finansinspektionen ska också underrätta Europeiska kommissionen och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten så snart som möjligt om vidtagna åtgärder.

[37] Senaste lydelse 2012:378.

1 g §[38]

Bestämmelserna i 1 h § *skall* tillämpas om aktier eller sådana depåbevis eller finansiella instrument som avses i 4 kap. 2 § första stycket är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige och aktierna har getts ut av ett bolag som	Bestämmelserna i 1 h § *ska* tillämpas om aktier eller sådana depåbevis eller finansiella instrument som avses i 4 kap. 2 § första stycket är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige och aktierna har getts ut av ett bolag som
1. har sitt säte i en annan stat inom EES, eller	1. har sitt säte i en annan stat inom EES, eller
2. inte har säte i en stat inom EES och inte omfattas av 4 kap. 22 §.	2. inte har säte i en stat inom EES och inte omfattas av 4 kap. 22 §.
I 25 kap. *24* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden finns bestämmelser om ingripande mot sådana bolag som avses i första stycket.	I 25 kap. *33* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden finns bestämmelser om ingripande mot sådana bolag som avses i första stycket.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

[38] Senaste lydelse 2007:535.

1.3 Förslag till lag om ändring i lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande att 1 kap. 2 § och 7 kap. 2 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	1 kap.
	2 §[39]
I denna lag betyder	
1. *pensionssparavtal*: sådant avtal som anges i 1 §,	
2. *pensionssparrörelse*: verksamhet som består i att erbjuda allmänheten pensionssparavtal,	
3. *pensionssparinstitut*: företag som har fått tillstånd att driva pensionssparrörelse,	
4. *pensionssparare*: en person som ingått pensionssparavtal,	
5. *pensionssparkonto*: sådant konto som avses i 3 kap. 4 §,	
6. *kontoinnehavare*: pensionssparare och person som genom förmånstagarförordnande eller bodelning förvärvat rätt enligt ett pensionssparavtal,	
7. *värdepappersinstitut*: det som anges i 1 kap. *5* § 27 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, och	7. *värdepappersinstitut*: det som anges i 1 kap. *4 b* § 27 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, och
8. *fondpapper*: aktie och obligation samt sådana andra delägarrätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis).	

[39] Senaste lydelse 2007:539.

7 kap.

2 §[40]

Bestämmelserna i 23 kap. 15 § 1, 25 kap. *1*, 2, *4–6*, *17* och *29* §§ samt 26 kap. 1 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden *skall* tillämpas även i fråga om pensionssparrörelse. Hänvisningarna till lagen om värdepappersmarknaden *skall* därvid i stället gälla denna lag.	Bestämmelserna i 23 kap. 15 § 1, 25 kap. 2, *8*, *9*, *11*, *14*, *16–18* och *44* §§ samt 26 kap. 1 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden *ska* tillämpas även i fråga om pensionssparrörelse. Hänvisningarna till lagen om värdepappersmarknaden *ska* därvid i stället gälla denna lag.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

[40] Senaste lydelse 2007:539.

1.4 Förslag till lag om ändring i årsredovisningslagen (1995:1554)

Härigenom föreskrivs i fråga om årsredovisningslagen (1995:1554) att 6 kap. 7 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	6 kap.
	7 §[41]
Ett aktiebolag som endast har teckningsoptioner eller skuldebrev upptagna till handel på en reglerad marknad behöver inte i bolagsstyrningsrapporten lämna de upplysningar som anges i 6 § andra stycket 1, 7 och 8 samt i tredje stycket i samma paragraf. Detta gäller dock inte om bolagets aktier handlas på en *handelsplattform* enligt 1 kap. *5 § 12* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.	Ett aktiebolag som endast har teckningsoptioner eller skuldebrev upptagna till handel på en reglerad marknad behöver inte i bolagsstyrningsrapporten lämna de upplysningar som anges i 6 § andra stycket 1, 7 och 8 samt i tredje stycket i samma paragraf. Detta gäller dock inte om bolagets aktier handlas på en *MTF-plattform* enligt 1 kap. *4 b § 16* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

[41] Senaste lydelse 2009:34.

1.5 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1995:1559)om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag att 1 kap. 1 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
1 kap.	
1 §[42]	
Denna lag är tillämplig på kreditinstitut och värdepappersbolag. Med kreditinstitut avses bankaktiebolag, sparbanker, medlemsbanker, kreditmarknadsföretag (kreditmarknadsbolag respektive kreditmarknadsföreningar) och Svenska skeppshypotekskassan. Med värdepappersbolag avses det som sägs i 1 kap. *5 § 26* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.	Denna lag är tillämplig på kreditinstitut och värdepappersbolag. Med kreditinstitut avses bankaktiebolag, sparbanker, medlemsbanker, kreditmarknadsföretag (kreditmarknadsbolag respektive kreditmarknadsföreningar) och Svenska skeppshypotekskassan. Med värdepappersbolag avses det som sägs i 1 kap. *4 b § 25* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

[42] Senaste lydelse 2011:1067.

1.6 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument att 1 kap. 3 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	1 kap.
	3 §[43]
I denna lag betyder:	
central värdepappersförvarare: företag som har auktorisation enligt 2 kap. att kontoföra finansiella instrument i avstämningsregister,	
avstämningsbolag: sådant avstämningsbolag som avses i aktiebolagslagen (2005:551),	
emittent: i fråga om aktier aktiebolaget och i fråga om annat finansiellt instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet,	
kontoförande institut: den som av en central värdepappersförvarare medgetts rätt att vidta registreringsåtgärder i avstämningsregister,	
finansiellt instrument: detsamma som i 1 kap. 4 § första stycket 1 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,	
skuldförbindelse: ensidig skuldförbindelse avsedd för allmän omsättning,	
värdepappersinstitut: detsamma som i 1 kap. *5 § 27* lagen om värdepappersmarknaden,	*värdepappersinstitut*: detsamma som i 1 kap. *4 b § 27* lagen om värdepappersmarknaden,
kvalificerat innehav: detsamma som i 1 kap. 5 § *18* lagen om värdepappersmarknaden, och	*kvalificerat innehav*: detsamma som i 1 kap. 5 § *10* lagen om värdepappersmarknaden, och
koncern: detsamma som i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen, varvid det som sägs om moderbolag ska tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag.	

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

[43] Senaste lydelse 2010:2062.

1.7 Förslag till lag om ändring i lagen (1999:158) om investerarskydd

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1999:158) om investerarskydd att 2 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
2 §[44]	
I denna lag betyder	I denna lag betyder
1. *värdepappersinstitut*: detsamma som anges i 1 kap. *5* § 27 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,	1. *värdepappersinstitut*: detsamma som anges i 1 kap. *4 b* § 27 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

2. *fondbolag*: ett sådant bolag som anges i 1 kap. 1 § första stycket 8 lagen (2004:46) om värdepappersfonder,

3. *förvaltningsbolag*: ett sådant utländskt företag som anges i 1 kap. 1 § första stycket 13 lagen om värdepappersfonder, som driver verksamhet från filial i Sverige med stöd av 1 kap. 6 § samma lag,

4. *investerare*: den som anlitat ett värdepappersinstitut, ett fondbolag, ett förvaltningsbolag eller en svensk AIF-förvaltare för utförande av en investeringstjänst eller den för vars räkning tjänsten utförs,

5. *investeringstjänst*: en sådan tjänst som avses i

a) 2 kap. 1 § och 2 § första stycket 1 lagen om värdepappersmarknaden,

b) 7 kap. 1 § andra stycket 9 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

c) 1 kap. 4 § såvitt avser diskretionär portföljförvaltning, 3 kap. 1 § och 7 kap. 1 § första stycket 1 och 2 lagen om värdepappersfonder samt

d) 3 kap. 2 § första stycket och andra stycket 1–3 och 9 kap. 10 § första stycket 1 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

6. *finansiella instrument*: detsamma som anges i 1 kap. 4 § första stycket 1 lagen om värdepappersmarknaden,

[44] Senaste lydelse 2013:568.

7. *garantimyndigheten*: den myndighet som handlägger frågor om investerarskyddet, och

8. *AIF-förvaltare*: ett sådant företag som har tillstånd som avses i 3 kap. 2 § första stycket lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

1.8 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag att 2 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
2 §[45]	
I denna lag avses med	
1. *försäkringsföretag*: försäkringsaktiebolag, ömsesidigt försäkringsbolag och försäkringsförening som omfattas av försäkringsrörelselagen (2010:2043),	
2. *kreditinstitut*: bankaktiebolag, sparbank och medlemsbank samt kreditmarknadsföretag enligt 1 kap. 5 § 14 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,	
3. *finansiellt företag*: de företag som anges i 1 och 2 samt	3. *finansiellt företag*: de företag som anges i 1 och 2 samt
a) värdepappersbolag enligt 1 kap. *5 § 26* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,	a) värdepappersbolag enligt 1 kap. *4 b § 25* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,
b) fondbolag enligt 1 kap. 1 § första stycket 8 lagen (2004:46) om värdepappersfonder,	
c) börs enligt 1 kap. *5 § 3* lagen om värdepappersmarknaden,	c) börs enligt 1 kap. *4 b § 3* lagen om värdepappersmarknaden,
d) svensk clearingorganisation enligt 1 kap. *5* § 5 lagen om värdepappersmarknaden,	d) svensk clearingorganisation enligt 1 kap. *4 b* § 5 lagen om värdepappersmarknaden,
e) central värdepappersförvarare enligt 1 kap. 3 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument, och	
f) AIF-förvaltare som har tillstånd enligt 3 kap. 1 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,	
4. *koncern*: detsamma som i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551), varvid vad som sägs om moderbolag tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag.	

[45] Senaste lydelse 2014:978.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

1.9 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument att 1 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
1 §[46]	
I denna lag förstås med	
1. *finansiellt instrument*: det som anges i 1 kap. 4 § första stycket 1 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,	
2. *värdepappersinstitut*: det som anges i 1 kap. *5* § 27 lagen om värdepappersmarknaden,	2. *värdepappersinstitut*: det som anges i 1 kap. *4 b* § 27 lagen om värdepappersmarknaden,
3. *börs*: det som anges i 1 kap. *5* § 3 lagen om värdepappersmarknaden och sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige,	3. *börs*: det som anges i 1 kap. *4 b* § 3 lagen om värdepappersmarknaden och sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige,
4. *aktiemarknadsbolag*: svenskt aktiebolag som gett ut aktier vilka är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige,	
5. *moder- och dotterföretag*: det som anges i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551) om moderbolag och dotterföretag, varvid det som sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag,	
6. *ordinarie delårsrapport*: delårsrapport samt förhandsmeddelande om kommande årsbokslut (bokslutskommuniké) som ett aktiemarknadsbolag är skyldigt att lämna enligt sitt noteringsavtal med börsen eller, om sådana bestämmelser saknas i noteringsavtalet, årsredovisning och delårsrapport enligt bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden, årsredovisningslagen (1995:1554), lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappers-	

[46] Senaste lydelse 2007:558.

bolag eller lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag samt delårsredogörelse enligt bestämmelserna i 16 kap. 6 § lagen om värdepappersmarknaden,

7. *insiderinformation*: information om en icke offentliggjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka priset på finansiella instrument, och

8. *reglerad marknad*: det som anges i 1 kap. *5 § 20* lagen om värdepappersmarknaden.	8. *reglerad marknad*: det som anges i 1 kap. *4 b § 19* lagen om värdepappersmarknaden.

Om två juridiska personer äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att de har hälften var av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är dock vid tillämpningen av denna lag de förstnämnda juridiska personerna att jämställa med moderföretag och den sistnämnda juridiska personen att jämställa med dotterföretag.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

1.10 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2004:46) om värdepappersfonder

dels att 1 kap. 1, 1 a, 4 §§, 2 kap. 10 och 10 a §§, 4 kap. 5 och 20 §§ och 7 kap. 3 § ska ha följande lydelse,

dels att det ska införas en ny paragraf, 2 kap. 17 c §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse *Föreslagen lydelse*

1 kap.

1 §[47]

I denna lag betyder

1. *alternativ investeringsfond*: detsamma som i 1 kap. 2 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

2. *behörig myndighet*: utländsk myndighet som har behörighet att utöva tillsyn över fondföretag eller förvaltningsbolag,

3. *derivatinstrument*: optioner, terminer och swappar samt andra likartade finansiella instrument,

4. *EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

5. *egna medel*: detsamma som i artikel 2.1 l i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU,

6. *filial*: ett avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även ett fondbolags, ett förvaltningsbolags eller ett fondföretags etablering av flera driftställen ska anses som en enda filial,

7. *finansiellt instrument*: överlåtbara värdepapper, fondandelar, penningmarknadsinstrument, derivatinstrument samt annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

8. *fondbolag*: ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd enligt 4 § att driva fondverksamhet,

[47] Senaste lydelse 2013:563.

9. *fondföretag*: ett utländskt företag

a) som i sitt hemland har tillstånd för verksamhet där det enda syftet är att göra kollektiva investeringar i sådana tillgångar som anges i 5 kap. 1 § andra stycket, med kapital från allmänheten,

b) som tillämpar principen om riskspridning, och

c) vars andelar på begäran av innehavarna återköps eller inlöses med medel ur företagets tillgångar,

10. *fondföretags hemland*: det land där fondföretaget har fått sådant tillstånd som avses i 9 a,

11. *fondverksamhet*: förvaltning av en värdepappersfond, försäljning och inlösen av andelar i fonden samt därmed sammanhängande administrativa åtgärder,

12. *företagsgrupp*: grupp för sammanställd redovisning enligt rådets sjunde direktiv 83/349/EEG av den 13 juni 1983 grundat på artikel 54.3 g i fördraget om sammanställd redovisning, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/49/EG, eller grupp som enligt erkända internationella redovisningsregler ska lämna motsvarande redovisning,

13. *förvaltningsbolag*: ett utländskt företag som i sitt hemland har tillstånd att förvalta fondföretag,

14. *förvaltningsbolags hemland*: det land där bolaget har sitt säte,

15. *förvaringsinstitut*: en bank eller ett annat kreditinstitut som förvarar tillgångarna i en värdepappersfond och som sköter in- och utbetalningar avseende fonden,

16. *kvalificerat innehav*: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet beräknat på det sätt som anges i 1 a § representerar 10 procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

17. *matarfond*: en värdepappersfond vars medel placeras i enlighet med tillstånd enligt 5 a kap. 6 §,

18. *matarfondföretag*: ett fondföretag som i sitt hemland har sådant tillstånd som avses i artikel 58 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG,

19. *mottagarfond*: en värdepappersfond som

a) har minst en matarfond eller ett matarfondföretag bland sina andelsägare,

b) inte är en matarfond, och

c) vars medel inte placeras i en matarfond eller ett matarfondföretag,

20. *mottagarfondföretag*: ett fondföretag som

a) i sitt hemland har sådant tillstånd som avses i artikel 5 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG,

b) har minst en matarfond eller ett matarfondföretag bland sina andelsägare,

c) inte är ett matarfondföretag, och

d) inte placerar medel i en matarfond eller ett matarfondföretag,

21. *reglerad marknad*: detsamma som i 1 kap. *5 § 20* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,	21. *reglerad marknad*: detsamma som i 1 kap. *4 b § 19* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

22. *penningmarknadsinstrument*: statsskuldväxlar, bankcertifikat samt sådana andra finansiella instrument som normalt omsätts på penningmarknaden, är likvida och har ett värde som vid varje tidpunkt exakt kan fastställas,

23. *specialfond*: detsamma som i 1 kap. 11 § 23 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder,

24. *startkapital*: detsamma som i artikel 2.1 k i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG,

25. *värdepappersfond*: en fond vars andelar kan lösas in på begäran av andelsägare och som består av finansiella tillgångar, om den bildats genom kapitaltillskott från allmänheten och ägs av dem som skjutit till kapital samt förvaltas enligt bestämmelserna i 5 kap. eller 5 a kap., och

26. *överlåtbart värdepapper*:

a) aktier och andra värdepapper som motsvarar aktier samt depåbevis för aktier,

b) obligationer och andra skuldförbindelser, med undantag av penningmarknadsinstrument, samt depåbevis för skuldförbindelser, och

c) värdepapper av annat slag som ger rätt att förvärva sådana överlåtbara värdepapper som anges i a och b genom teckning eller utbyte.

Överlåtbart värdepapper omfattar inte tekniker och instrument som avses i 5 kap. 1 § tredje stycket.

Med återköp eller inlösen av andelar enligt första stycket 9 och 25 jämställs att andelarna är upptagna till handel på en reglerad marknad, om det är säkerställt att andelarnas noterade värde inte i väsentlig mån avviker från det värde som avses i 4 kap. 10 § tredje stycket.

1 a §[48]

Vid bedömningen av om ett innehav utgör ett kvalificerat innehav enligt 1 § första stycket 16 ska följande bestämmelser i 4 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument tillämpas:

– 2 § första stycket 1 om depåbevis,

– 4 § första stycket, andra stycket 1–8 samt tredje och femte styckena om beräkning av innehavet,

– 5 § andra stycket om beräkning av antalet aktier eller röstetal,

– 12 § 1 och 2 om undantag för aktier som innehas för clearing och avveckling eller förvaltas för någon annans räkning,

– 13 § om aktier som ingår i handelslager,

– 14 § om aktier som innehas av marknadsgaranter, samt

– 16 och 17 §§ om undantag för vissa moderföretag.

Vid bedömningen ska också tillämpas föreskrifter

– om aktier som innehas av marknadsgaranter, som har meddelats med stöd av 7 kap. 1 § 3 lagen om handel med finansiella instrument eller 23 kap. 15 § 1 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, och

– om undantag för vissa moderföretag, som har meddelats med stöd av 7 kap. 1 § 4 lagen om handel med finansiella instrument.

Aktier som ett värdepappersinstitut som avses i 1 kap. *5* § 27 lagen om värdepappersmarknaden eller ett kreditinstitut som avses i 1 kap. *5 § 17* samma lag och som driver finansieringsrörelse, innehar till följd av verksamhet enligt 2 kap. 1 § 6 samma lag ska dock inte beaktas vid bedömningen, under förutsättning att

1. rösträtten inte utnyttjas eller används på annat sätt för att ingripa i emittentens förvaltning, samt

2. aktierna avyttras inom ett år från förvärvet.

Aktier som ett värdepappersinstitut som avses i 1 kap. *4 b* § 27 lagen om värdepappersmarknaden eller ett kreditinstitut som avses i 1 kap. *4 b* § *12* samma lag och som driver finansieringsrörelse, innehar till följd av verksamhet enligt 2 kap. 1 § 6 samma lag ska dock inte beaktas vid bedömningen, under förutsättning att

1. rösträtten inte utnyttjas eller används på annat sätt för att ingripa i emittentens förvaltning, samt

2. aktierna avyttras inom ett år från förvärvet.

[48] Senaste lydelse 2011:882.

Tredje stycket ska tillämpas även på aktier som innehas under motsvarande förutsättningar av ett utländskt värdepappersföretag eller av ett utländskt kreditinstitut som driver finansieringsrörelse.

4 §[49]

Ett svenskt aktiebolag får av Finansinspektionen ges tillstånd att driva fondverksamhet. Bolaget kan därutöver ges tillstånd för *diskretionär* portföljförvaltning *avseende finansiella instrument*.	Ett svenskt aktiebolag får av Finansinspektionen ges tillstånd att driva fondverksamhet. Bolaget kan därutöver ges tillstånd för portföljförvaltning.

2 kap.

10 §[50]

Ett fondbolag som utför *diskretionär* portföljförvaltning *avseende finansiella instrument* ska för denna förvaltning och de tjänster enligt 7 kap. 1 § första stycket som bolaget utför ha det eventuella ytterligare kapital för kreditrisker, marknadsrisker och operativa risker som enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012, 2 kap. lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag och lagen (2014:966) om kapitalbuffertar krävs av ett värdepappersbolag med motsvarande verksamhet.	Ett fondbolag som utför portföljförvaltning ska för denna förvaltning och de tjänster enligt 7 kap. 1 § första stycket som bolaget utför ha det eventuella ytterligare kapital för kreditrisker, marknadsrisker och operativa risker som enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012, 2 kap. lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag och lagen (2014:966) om kapitalbuffertar krävs av ett värdepappersbolag med motsvarande verksamhet.

[49] Senaste lydelse 2011:882.
[50] Senaste lydelse 2014:981.

10 a §[51]

För ett fondbolag som utför *diskretionär* portföljförvaltning *avseende finansiella instrument* tillämpas, utöver det som följer av 10 §, även övriga bestämmelser Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013, lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag samt lagen (2014:966) om kapitalbuffertar som gäller för ett värdepappersbolag med motsvarande verksamhet.	För ett fondbolag som utför portföljförvaltning tillämpas, utöver det som följer av 10 §, även övriga bestämmelser Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013, lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag samt lagen (2014:966) om kapitalbuffertar som gäller för ett värdepappersbolag med motsvarande verksamhet.
För fondbolag som inte utför *diskretionär* portföljförvaltning *avseende finansiella instrument* tillämpas de bestämmelser om tillsyn på gruppnivå i artiklarna 11–24 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 och lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag som gäller för ett värdepappersbolag. Det som föreskrivs om kapitalkrav för fondbolag i 8, 9 och 11 §§ i detta kapitel ska då tillämpas även på gruppnivå.	För fondbolag som inte utför portföljförvaltning tillämpas de bestämmelser om tillsyn på gruppnivå i artiklarna 11–24 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 och lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag som gäller för ett värdepappersbolag. Det som föreskrivs om kapitalkrav för fondbolag i 8, 9 och 11 §§ i detta kapitel ska då tillämpas även på gruppnivå.

När ett fondbolag är moderföretag och i enlighet med förordning (EU) nr 575/2013 ska redovisa uppgifter på grundval av gruppens konsoliderade situation, ska redovisningen upprättas med tillämpning av de regler som gäller för upprättandet av koncernbalansräkning och koncernresultaträkning enligt 7 kap. årsredovisningslagen (1995:1554). Detta gäller dock inte om något annat följer av förordning (EU) nr 575/2013, lagen om särskild tillsyn över kredit-

[51] Senaste lydelse 2014:981.

institut och värdepappersbolag eller föreskrifter meddelade med stöd av den lagen.

17 c §

För ett fondbolag som i sin fondverksamhet lämnar råd till konsumenter om placeringar i finansiella instrument gäller bestämmelserna i 8 kap. 31, 32 §§, 9 kap. 8, 13, 20–22, 24 och 25 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

4 kap.

5 §[52]

Omfattar ett uppdrag enligt 4 § att någon för fondbolagets räkning ska förvalta tillgångarna i en värdepappersfond eller i ett fondföretag som har sådant tillstånd som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG, ska avtalet innehålla riktlinjer för placering av fondmedlen. Fondbolaget ska tillförsäkra sig en rätt att regelbundet se över och vid behov ändra dessa riktlinjer.

Ett förvaltningsuppdrag får ges till	Ett förvaltningsuppdrag får ges till
1. företag som står under Finansinspektionens tillsyn och som har fått inspektionens tillstånd att förvalta värdepappersfonder eller att utföra *diskretionär* portföljförvaltning *avseende finansiella instrument*,	1. företag som står under Finansinspektionens tillsyn och som har fått inspektionens tillstånd att förvalta värdepappersfonder eller att utföra portföljförvaltning,

2. företag med säte i ett annat land inom EES, om företaget står under tillsyn av behörig myndighet i hemlandet och har tillstånd att driva verksamhet motsvarande den som avses i 1,

3. annat utländskt företag under förutsättning att

a) företaget står under tillsyn av behörig myndighet i hemlandet,

b) företaget har tillstånd att driva verksamhet motsvarande den som avses i 1, och

[52] Senaste lydelse 2013:563.

c) ett samarbete kan ske mellan Finansinspektionen och behörig myndighet i hemlandet.

Tillgång till information

20 §[53]

Informationsbroschyren, faktabladet, den senaste årsberättelsen och, i förekommande fall, den halvårsredogörelse som publicerats därefter ska på begäran kostnadsfritt tillhandahållas den som avser att köpa andelar i en värdepappersfond. Denne ska, med undantag för de fall som avses i *8* kap. *22 a* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, även utan begäran tillhandahållas faktabladet i god tid innan avtal ingås.	Informationsbroschyren, faktabladet, den senaste årsberättelsen och, i förekommande fall, den halvårsredogörelse som publicerats därefter ska på begäran kostnadsfritt tillhandahållas den som avser att köpa andelar i en värdepappersfond. Denne ska, med undantag för de fall som avses i *9* kap. *18* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, även utan begäran tillhandahållas faktabladet i god tid innan avtal ingås.

Om fondbolaget genom marknadsföring erbjuder allmänheten att köpa andelar i en värdepappersfond, ska det av erbjudandet framgå att det finns ett faktablad och en informationsbroschyr och var dessa finns att tillgå.

Om information som anges i 16 och 16 a §§, 5 a kap. 24 § samt andra stycket denna paragraf inte lämnas, ska även marknadsföringslagen (2008:486) tillämpas, med undantag av bestämmelserna i 29–36 §§ om marknadsstörningsavgift. Sådan information ska anses vara väsentlig enligt 10 § tredje stycket den lagen.

7 kap.

3 §[54]

Ett fondbolag som utför *diskretionär* portföljförvaltning *avseende finansiella instrument skall* i denna förvaltning och när	Ett fondbolag som utför portföljförvaltning *ska* i denna förvaltning och när det utför tjänster enligt 1 § första stycket

[53] Senaste lydelse 2013:563.
[54] Senaste lydelse 2007:562.

det utför tjänster enligt 1 § första stycket tillämpa bestämmelserna i 8 kap. 1, 9–12, *14, 21–23, 26, 27 och 34 §§ samt 35 §* första stycket lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

tillämpa bestämmelserna i 8 kap. 1, 9–12 och *14 §§, 9 kap. 10, 11, 19–21 och 35–37* §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

1.11 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse att 6 kap. 7 § och 7 kap. 1 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
6 kap.	
7 §[55]	
Om ett kreditinstitut vill uppdra åt någon annan att utföra någon av de tjänster som avses i 7 kap. 1 §, *skall* institutet anmäla detta till Finansinspektionen och ge in uppdragsavtalet. Ett sådant uppdrag får ges om	Om ett kreditinstitut vill uppdra åt någon annan att utföra någon av de tjänster som avses i 7 kap. 1 §, *ska* institutet anmäla detta till Finansinspektionen och ge in uppdragsavtalet. Ett sådant uppdrag får ges om
1. institutet svarar för den anförtrodda verksamheten mot kunden,	
2. verksamheten drivs av uppdragstagaren under kontrollerade och säkerhetsmässigt betryggande former, och	
3. uppdraget inte har sådan omfattning att institutet inte kan uppfylla de skyldigheter som följer av denna lag eller andra författningar som reglerar institutets verksamhet.	
Första stycket gäller inte uppdrag åt någon annan att driva värdepappersrörelse. I fråga om värdepappersrörelse gäller i stället bestämmelserna i 8 kap. *14* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.	Första stycket gäller inte uppdrag åt någon annan att driva värdepappersrörelse. I fråga om värdepappersrörelse gäller i stället bestämmelserna i 8 kap. *33* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

[55] Senaste lydelse 2007:563.

7 kap.

1 §[56]

Ett kreditinstitut får driva bara finansiell verksamhet och verksamhet som har ett naturligt samband med den.

Ett kreditinstitut får i sin verksamhet, bland annat

1. låna upp medel, till exempel genom att ta emot inlåning från allmänheten eller ge ut obligationer eller andra jämförbara fordringsrätter,
2. lämna och förmedla kredit, till exempel i form av konsumentkredit och kredit mot panträtt i fast egendom eller fordringar,
3. medverka vid finansiering, till exempel genom att förvärva fordringar och upplåta lös egendom till nyttjande (leasing),
4. tillhandahålla betaltjänster enligt lagen (2010:751) om betaltjänster,
5. tillhandahålla betalningsmedel,
6. ikläda sig garantiförbindelser och göra liknande åtaganden,
7. medverka vid värdepappersemissioner,
8. lämna ekonomisk rådgivning,
9. förvara värdepapper,
10. driva rembursverksamhet,
11. tillhandahålla värdefackstjänster,
12. driva valutahandel,
13. driva värdepappersrörelse under de förutsättningar som föreskrivs i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,
14. lämna kreditupplysning under de förutsättningar som föreskrivs i kreditupplysningslagen (1973:1173),
15. ge ut elektroniska pengar enligt lagen (2011:755) om elektroniska pengar, samt

16. tillhandahålla investeringstjänster och driva investeringsverksamhet som avser sådana utsläppsrätter som inte är finansiella instrument och som auktioneras i enlighet med kommissionens förordning (EU) nr 1031/2010 av den 12 november 2010 om tidsschema, administration och andra aspekter

[56] Senaste lydelse 2012:374.

av auktionering av utsläppsrätter för växthusgaser i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/87/EG om ett system för handel med utsläppsrätter för växthusgaser inom gemenskapen.	

3 §[57]

För att skydda en fordran får ett kreditinstitut

1. på offentlig auktion, på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, på en handelsplattform enligt 1 kap. *5 § 12* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden eller vid exekutiv försäljning köpa egendom som är utmätt eller utgör säkerhet för fordran, och	1. på offentlig auktion, på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, på en handelsplattform enligt 1 kap. *4 b § 11* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden eller vid exekutiv försäljning köpa egendom som är utmätt eller utgör säkerhet för fordran, och

2. om det finns skäl att anta att institutet annars skulle lida avsevärd förlust, som betalning för en fordran överta egendom som utgör säkerhet för fordran eller annan egendom.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

[57] Senaste lydelse 2007:563.

1.12 Förslag till lag om ändring i lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument att 1 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
1 §[58]	
I denna lag förstås med	
1. *insiderinformation*: information om en icke offentliggjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka priset på finansiella instrument,	
2. *handel på värdepappersmarknaden*: handel på en reglerad marknad eller någon annan organiserad marknadsplats eller handel med eller genom någon som yrkesmässigt bedriver sådan verksamhet som avses i 2 kap. 1 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,	
3. *finansiellt instrument*: det som anges i 1 kap. 4 § första stycket 1 lagen om värdepappersmarknaden, och	
4. *reglerad marknad*: det som anges i 1 kap. *5 § 20* lagen om värdepappersmarknaden.	4. *reglerad marknad*: det som anges i 1 kap. *4 b § 19* lagen om värdepappersmarknaden.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

[58] Senaste lydelse 2007:564.

1.13 Förslag till lag om ändring i lagen (2005:405) om försäkringsförmedling

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2005:405) om försäkringsförmedling

dels att 1 kap. 5 §, 5 kap. 1 och 4 §§ samt 8 kap. 6 § ska ha följande lydelse,

dels att det ska införas en ny paragraf, 5 kap. 4 a §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
1 kap.	
5 §[59]	
När en försäkringsförmedlare utövar sådan sidoverksamhet som avses i 2 kap. 5 § första stycket *15* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, är lagen tillämplig även på denna verksamhet, om inte något annat sägs.	När en försäkringsförmedlare utövar sådan sidoverksamhet som avses i 2 kap. 5 § första stycket *14* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, är lagen tillämplig även på denna verksamhet, om inte något annat sägs.
5 kap.	
1 §[60]	
En försäkringsförmedlare får efter tillstånd av Finansinspektionen utöva sådan sidoverksamhet som avses i 2 kap. 5 § första stycket *15* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.	En försäkringsförmedlare får efter tillstånd av Finansinspektionen utöva sådan sidoverksamhet som avses i 2 kap. 5 § första stycket *14* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Vid prövning av en ansökan om tillstånd enligt första stycket gäller bestämmelserna i 2 kap. 5 eller 6 § i tillämpliga delar.

[59] Senaste lydelse 2007:565.
[60] Senaste lydelse 2007:565.

4 §[61]

Försäkringsförmedlaren *skall* i sin verksamhet iaktta god försäkringsförmedlingssed och med tillbörlig omsorg ta till vara kundens intressen.

Försäkringsförmedlaren *skall* anpassa sin rådgivning efter kundens önskemål och behov samt rekommendera lösningar som är lämpliga för kunden. Om försäkringsförmedlaren har informerat kunden enligt 6 kap. 2 § första stycket 1 om att han eller hon lämnar rådgivning om försäkring på grundval av en opartisk analys, är förmedlaren skyldig att lämna rådgivningen efter en analys av ett tillräckligt stort antal försäkringsavtal på marknaden.

Förmedlaren *skall* avråda en kund som är en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet från att vidta åtgärder som inte kan anses lämpliga med hänsyn till personens behov, ekonomiska förhållanden eller andra omständigheter.

Om försäkringsförmedlaren utövar sådan sidoverksamhet som avses i 1 § första stycket, gäller dessutom bestämmelserna i 8 *kap.* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden för den verksamheten i tillämpliga delar.

Försäkringsförmedlaren *ska* i sin verksamhet iaktta god försäkringsförmedlingssed och med tillbörlig omsorg ta till vara kundens intressen.

Försäkringsförmedlaren *ska* anpassa sin rådgivning efter kundens önskemål och behov samt rekommendera lösningar som är lämpliga för kunden. Om försäkringsförmedlaren har informerat kunden enligt 6 kap. 2 § första stycket 1 om att han eller hon lämnar rådgivning om försäkring på grundval av en opartisk analys, är förmedlaren skyldig att lämna rådgivningen efter en analys av ett tillräckligt stort antal försäkringsavtal på marknaden.

Förmedlaren *ska* avråda en kund som är en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet från att vidta åtgärder som inte kan anses lämpliga med hänsyn till personens behov, ekonomiska förhållanden eller andra omständigheter.

Om försäkringsförmedlaren utövar sådan sidoverksamhet som avses i 1 § första stycket, gäller dessutom bestämmelserna i 8 *och 9 kap.* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden för den verksamheten i tillämpliga delar.

[61] Senaste lydelse 2007:565.

4 a §

För en försäkringsförmedlare som i sin verksamhet lämnar råd till konsumenter om placeringar i finansiella instrument gäller bestämmelserna i 8 kap. 31 och 32 §§, 9 kap. 8, 13–16, 20–22, 24, 25 och 46 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

8 kap.

6 §[62]

Om Finansinspektionen har återkallat tillståndet för en försäkringsförmedlare, *skall* inspektionen snarast underrätta Bolagsverket om detta.

Om Bolagsverket har återkallat registreringen avseende förmedling av livförsäkring eller alla slag av försäkring för en anknuten försäkringsförmedlare som har tillstånd att utöva sådan sidoverksamhet som avses i 2 kap. 5 § första stycket *15* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, *skall* Bolagsverket snarast underrätta Finansinspektionen om detta.

Om Finansinspektionen har återkallat tillståndet för en försäkringsförmedlare, *ska* inspektionen snarast underrätta Bolagsverket om detta.

Om Bolagsverket har återkallat registreringen avseende förmedling av livförsäkring eller alla slag av försäkring för en anknuten försäkringsförmedlare som har tillstånd att utöva sådan sidoverksamhet som avses i 2 kap. 5 § första stycket *14* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, *ska* Bolagsverket snarast underrätta Finansinspektionen om detta.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

[62] Senaste lydelse 2007:565.

1.14 Förslag till lag om ändring i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden att 2 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
2 §[63]	
I denna lag förstås med	
1. *offentligt uppköpserbjudande*: ett offentligt erbjudande till innehavare av aktier som har getts ut av ett svenskt eller utländskt aktiebolag att överlåta samtliga eller en del av dessa aktier,	
2. *börs*: det som anges i 1 kap. *5 § 3* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden och sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige,	2. *börs*: det som anges i 1 kap. *4 b § 3* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden och sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige,
3. *budgivare*: den som lämnar ett offentligt uppköpserbjudande,	
4. *koncern*: sådana företagsgrupper som avses i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551), varvid det som sägs om moderbolag ska tillämpas även på andra svenska eller utländska rättssubjekt än aktiebolag, och	
5. *reglerad marknad*: det som anges i 1 kap. *5 § 20* lagen om värdepappersmarknaden.	5. *reglerad marknad:* det som anges i 1 kap. *4 b § 19* lagen om värdepappersmarknaden.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

[63] Senaste lydelse 2010:2072.

1.15 Förslag till lag om ändring i konkurrenslagen (2008:579)

Härigenom föreskrivs i fråga om konkurrenslagen (2008:579) att 4 kap. 3 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	4 kap.
	3 §
Ett förbud mot en företagskoncentration innebär att en rättshandling som utgör en del i företagskoncentrationen eller som har till syfte att genomföra koncentrationen därefter blir ogiltig. Detta gäller dock inte sådana rättshandlingar som utgörs av förvärv som har skett på en reglerad marknad som avses i 1 kap. *5 § 20* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet eller en *handelsplattform* som avses i 1 kap. *5 § 12* lagen om värdepappersmarknaden eller genom inrop på exekutiv auktion. I sådana fall får förvärvaren i stället åläggas att avyttra det som har förvärvats.	Ett förbud mot en företagskoncentration innebär att en rättshandling som utgör en del i företagskoncentrationen eller som har till syfte att genomföra koncentrationen därefter blir ogiltig. Detta gäller dock inte sådana rättshandlingar som utgörs av förvärv som har skett på en reglerad marknad som avses i 1 kap. *4 b § 19* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet eller en *MTF-plattform* som avses i 1 kap. *4 b § 16* lagen om värdepappersmarknaden eller genom inrop på exekutiv auktion. I sådana fall får förvärvaren i stället åläggas att avyttra det som har förvärvats.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

1.16 Förslag till lag om ändring i lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism att 2 kap. 5 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
2 kap.	
5 §[64]	
Bestämmelserna om grundläggande kundkännedom och om fortlöpande uppföljning av affärsförbindelser i 3, 4 och 10 §§ gäller inte för	
1. svenska myndigheter,	
2. verksamhetsutövare som anges i 1 kap. 2 § 1–7 och 17–20, och som har hemvist	
a) inom EES,	
b) i en stat utanför EES om staten har bestämmelser om åtgärder mot penningtvätt som motsvarar dem som föreskrivs i Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/60/EG av den 26 oktober 2005 om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt och finansiering av terrorism och om det finns tillsyn över att dessa bestämmelser följs,	
3. företag inom EES vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i den mening som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv *2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upp-*	3. företag inom EES vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i den mening som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv *2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU*,

[64] Senaste lydelse 2014:795.

hävande av rådets direktiv 93/22/EEG,

4. företag utanför EES vars överlåtbara värdepapper är upptagna till motsvarande handel och omfattas av motsvarande informationsskyldighet som företag under 3,

5. livförsäkringar, om den årliga premien uppgår till ett belopp motsvarande högst 1 000 euro eller engångspremien uppgår till ett belopp motsvarande högst 2 500 euro,

6. pensionsförsäkringar enligt 58 kap. 4–16 §§ inkomstskattelagen (1999:1229) som inte får återköpas,

7. pensionsavtal och pensionsrätter för anställda eller i den försäkrades förvärvsverksamhet, om inbetalning sker i form av avdrag på lön och överlåtelse av rättigheter inte är tillåten,

8. elektroniska pengar enligt lagen (2011:755) om elektroniska pengar

a) om det penningvärde som kan lagras på ett elektroniskt medium som inte kan laddas uppgår till högst 250 euro, eller

b) när det gäller elektroniska medier som kan laddas, det penningvärde som omsätts under ett kalenderår inte överstiger 2 500 euro och högst 1 000 euro kan lösas in under samma period, eller

9. när det gäller verkliga huvudmän bakom gemensamma konton som förvaltas av advokater eller andra oberoende jurister som har hemvist

a) inom EES, om uppgifter om de verkliga huvudmännens identitet kan göras tillgängliga på verksamhetsutövarens begäran, eller

b) i en stat utanför EES, om uppgifter om de verkliga huvudmännens identitet kan göras tillgängliga på verksamhetsutövarens begäran och advokaten eller den oberoende juristen omfattas av skyldigheter som motsvarar dem som föreskrivs i Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/60/EG av den 26 oktober 2005 om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt och finansiering av terrorism och om det finns tillsyn över att dessa skyldigheter uppfylls.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

1.17 Förslag till lag om ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400)

Härigenom föreskrivs i fråga om offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) att 30 kap. 4 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
30 kap.	
4 §	
Sekretess gäller i en statlig myndighets verksamhet som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, värdepappersmarknaden eller försäkringsväsendet	Sekretess gäller i en statlig myndighets verksamhet som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, värdepappersmarknaden eller försäkringsväsendet
1. för uppgift om affärs- eller driftförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att denne lider skada om uppgiften röjs, *och*	1. för uppgift om affärs- eller driftförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att denne lider skada om uppgiften röjs,
2. för uppgift om ekonomiska eller personliga förhållanden för annan som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser.	2. för uppgift om ekonomiska eller personliga förhållanden för annan som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser, *och*
	3. för uppgift i en anmälan eller utsaga om överträdelse av en bestämmelse som gäller för den som myndighetens verksamhet avser, om uppgiften kan avslöja identitet på en fysisk person som i anmälan pekas ut som ansvarig för överträdelsen.

För uppgift i en allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.	För uppgift i en allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

1.18 Förslag till lag om ändring i kommissionslagen (2009:865)

Härigenom föreskrivs i fråga om kommissionslagen (2009:865) att 2 och 19–22 §§ ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
2 §	
Om kommittenten är konsument och kommissionären är handelskommissionär, är avtalsvillkor som i jämförelse med bestämmelserna i denna lag är till nackdel för kommittenten utan verkan mot denne. Detta gäller dock inte uppdrag där kommittenten är en professionell kund enligt *8* kap. *17* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Med konsument avses en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet.	Om kommittenten är konsument och kommissionären är handelskommissionär, är avtalsvillkor som i jämförelse med bestämmelserna i denna lag är till nackdel för kommittenten utan verkan mot denne. Detta gäller dock inte uppdrag där kommittenten är en professionell kund enligt *9* kap. *3* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Med konsument avses en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet.

I andra fall än de som omfattas av första stycket gäller avtalsvillkor framför bestämmelserna i denna lag, om inte annat anges i lagen.

Med avtalsvillkor jämställs, vid tillämpningen av första och andra styckena, praxis som har utbildats mellan parterna och handelsbruk eller annan sedvänja som måste anses bindande för parterna.

19 §	
Utförs ett kommissionsuppdrag i konkurrens med flera köpare eller säljare, har kommissionären rätt att för egen räkning träda in som köpare eller säljare av varan (självinträde) eller att utföra två eller flera kom-	Utförs ett kommissionsuppdrag i konkurrens med flera köpare eller säljare, har kommissionären rätt att för egen räkning träda in som köpare eller säljare av varan (självinträde) eller att utföra två eller flera kom-

mittenters uppdrag mot varandra (kombination). I annat fall får självinträde eller kombination ske endast om kommittenten uttryckligen godkänt detta. Ett sådant godkännande behövs dock inte om kommittenten är en jämbördig motpart enligt *8* kap. *19* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

mittenters uppdrag mot varandra (kombination). I annat fall får självinträde eller kombination ske endast om kommittenten uttryckligen godkänt detta. Ett sådant godkännande behövs dock inte om kommittenten är en jämbördig motpart enligt *9* kap. *5* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Om självinträde eller kombination har skett enligt första stycket, ska kommissionären informera kommittenten om detta i sitt meddelande enligt 4 § om ingångna avtal.

Om kommittenten är näringsidkare och uppdraget inte faller inom ett område som utgör en väsentlig del av näringsverksamheten, är avtalsvillkor som i jämförelse med denna paragraf är till nackdel för kommittenten utan verkan mot denne. Detta gäller dock inte om kommittenten är en professionell kund enligt *8* kap. *16* eller *17* § lagen om värdepappersmarknaden.

Om kommittenten är näringsidkare och uppdraget inte faller inom ett område som utgör en väsentlig del av näringsverksamheten, är avtalsvillkor som i jämförelse med denna paragraf är till nackdel för kommittenten utan verkan mot denne. Detta gäller dock inte om kommittenten är en professionell kund enligt *9* kap. *2* eller *3* § lagen om värdepappersmarknaden.

20 §

En kommissionär ska för kommittenten redovisa det pris som har avtalats med tredje man eller, vid självinträde eller kombination, det pris som kommissionären har godkänt eller bestämt.

Har kommissionären efter det att kommissionsuppdraget togs emot ingått ett avtal som skulle duga som utförande av uppdraget, får det redovisade priset inte vara mindre förmånligt för kommittenten än priset i detta avtal. Detta gäller dock inte om kommissionären visar att det avtalet inte har ingåtts med anledning av kommittentens uppdrag.

Avser uppdraget finansiella instrument eller andra varor som växlar hastigt i pris, får det redovisade priset inte vara mindre förmånligt för kommittenten än vad som var gängse pris när kommissionären

lämnade sitt meddelande enligt 4 § om ingångna avtal eller när det på ett betryggande sätt dokumenterades att uppdraget utförts. Av meddelandet eller dokumentationen ska det framgå på vilken dag och vid vilket klockslag som meddelandet avlämnats eller dokumentationen upprättats.

Om kommittenten är näringsidkare och uppdraget inte faller inom ett område som utgör en väsentlig del av näringsverksamheten, är avtalsvillkor som i jämförelse med denna paragraf är till nackdel för kommittenten utan verkan mot denne. Detta gäller dock inte om kommittenten är en professionell kund enligt *8* kap. *16* eller *17* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Om kommittenten är näringsidkare och uppdraget inte faller inom ett område som utgör en väsentlig del av näringsverksamheten, är avtalsvillkor som i jämförelse med denna paragraf är till nackdel för kommittenten utan verkan mot denne. Detta gäller dock inte om kommittenten är en professionell kund enligt *9* kap. *2* eller *3* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

I 44 § finns bestämmelser om att en kommittent som vill kräva att ett annat pris redovisas ska meddela kommissionären detta inom viss tid.

21 §

Kommittenten har rätt att av kommissionären få upplysningar om priser som kan ha betydelse vid en prövning enligt 20 § andra stycket.

Om kommittenten är näringsidkare och uppdraget inte faller inom ett område som utgör en väsentlig del av näringsverksamheten, är avtalsvillkor som i jämförelse med denna paragraf är till nackdel för kommittenten utan verkan mot denne. Detta gäller dock inte om kommittenten är en professionell kund enligt *8* kap. *16* eller *17* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Om kommittenten är näringsidkare och uppdraget inte faller inom ett område som utgör en väsentlig del av näringsverksamheten, är avtalsvillkor som i jämförelse med denna paragraf är till nackdel för kommittenten utan verkan mot denne. Detta gäller dock inte om kommittenten är en professionell kund enligt *9* kap. *2* eller *3* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

22 §

En kommittent får avvisa ett avtal som kommissionären har ingått, om

1. kommissionären har handlat oredligt mot kommittenten,

2. kommissionären har varit vårdslös vid avtalets ingående eller därefter och kommittentens intresse till följd av detta har eftersatts väsentligt, eller

3. kommissionären har självinträtt enligt 19 § utan att kommittenten lämnat nödvändigt godkännande.

Om kommittenten är näringsidkare och uppdraget inte faller inom ett område som utgör en väsentlig del av näringsverksamheten, är avtalsvillkor som i jämförelse med första stycket är till nackdel för kommittenten utan verkan mot denne. Detta gäller dock inte om kommittenten är en professionell kund enligt *8* kap. *16* eller *17* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Om kommittenten är näringsidkare och uppdraget inte faller inom ett område som utgör en väsentlig del av näringsverksamheten, är avtalsvillkor som i jämförelse med första stycket är till nackdel för kommittenten utan verkan mot denne. Detta gäller dock inte om kommittenten är en professionell kund enligt *9* kap. *2* eller *3* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

1.19 Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (2010:2043)

Härigenom föreskrivs i fråga om försäkringsrörelselagen (2010:2043) att det i lagen ska införas en ny paragraf, 4 kap. 3 a §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	4 kap.
	3 a §
	För ett försäkringsföretag som i sin verksamhet lämnar råd till konsumenter om placeringar i finansiella instrument gäller bestämmelserna i 8 kap. 31, 32 §§, 9 kap. 8, 13–16, 20–22, 24, 25 och 46 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

1.20 Förslag till lag om ändring i skatteförfarandelagen (2011:1244)

Härigenom föreskrivs i fråga om skatteförfarandelagen (2011:1244) att 21 kap. 7 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	21 kap.
	7 §
Om delägarrätter eller fordringsrätter ägs gemensamt av flera personer och det vid avyttringen har upprättats en rapport enligt *8* kap. *27* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, behöver kontrolluppgift bara lämnas för den person som anges i rapporten.	Om delägarrätter eller fordringsrätter ägs gemensamt av flera personer och det vid avyttringen har upprättats en rapport enligt *9* kap. *24* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, behöver kontrolluppgift bara lämnas för den person som anges i rapporten.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

1.21 Förslag till lag om ändring i lagen (2011:1268) om investeringssparkonto

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2011:1268) om investeringssparkonto att 5 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
5 §[65]	
Med investeringsföretag avses	
1. ett svenskt värdepappersbolag som har tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 1 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,	
2. ett svenskt kreditinstitut som har tillstånd att bedriva bank- eller finansieringsrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,	
3. ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma i en stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) och som där har tillstånd att tillhandahålla sidotjänster som avses i bilaga I, avsnitt B punkt 1 till Europaparlamentets och rådets direktiv *2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU*, eller	3. ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma i en stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) och som där har tillstånd att tillhandahålla sidotjänster som avses i bilaga I, avsnitt B punkt 1 till Europaparlamentets och rådets direktiv *2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU*, eller

[65] Senaste lydelse 2014:990.

4. ett utländskt kreditinstitut som hör hemma i en stat inom EES och som där fått auktorisation att starta och driva verksamhet i kreditinstitut som avses i artikel 8 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

1.22 Förslag till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

dels att 1 kap. 10 och 11 §§, 3 kap. 2 §, 9 kap. 4 § och 10 kap. 3 § ska ha följande lydelse,

dels att det ska införas en ny paragraf, 8 kap. 1 a §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	1 kap.
	10 §[66]
	Med ett förvaringsinstituts behöriga myndigheter avses följande. Om förvaringsinstitutet
	1. är ett kreditinstitut med tillstånd som avses enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG: den myndighet som anges i 1 kap. 6 § lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag eller en annan myndighet i ett annat land inom EES som utövar tillsyn över institut, institut för elektroniska pengar eller motsvarande utländska företag,
2. är ett värdepappersföretag med tillstånd som avses enligt Europaparlamentets och rådets direktiv *2004/39/EG av den 21 april 2004* om marknader för finansiella instrument och om ändring av *rådets* direktiv *85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upp-*	2. är ett värdepappersföretag med tillstånd som avses enligt Europaparlamentets och rådets direktiv *2014/65/EU av den 15 maj 2014* om marknader för finansiella instrument och om ändring *av* direktiv *2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU*: de myndigheter som anges i 1 kap. *4 b § 2* lagen (2007:528) om

[66] Senaste lydelse 2014:991.

hävande av rådets direktiv 93/22/EEG, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU: de myndigheter som anges i 1 kap. *5 § 2* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,	värdepappersmarknaden,

3. är ett sådant institut som avses i 9 kap. 4 § första stycket 3: de myndigheter i institutets hemland som enligt nationell lag eller annan författning har behörighet att utöva tillsyn över sådana institut,

4. är någon som avses i 9 kap. 7 §: de myndigheter i det land inom EES där denne är etablerad och vilka, enligt nationell lag eller annan författning, har behörighet att utöva tillsyn över denne, alternativt det officiella organ som har behörighet att registrera eller utöva tillsyn över denne i enlighet med yrkesetiska regler, eller

5. är utsett som förvaringsinstitut för en icke EES-baserad alternativ investeringsfond enligt 9 kap. 5 § och inte omfattas av 1–4: de berörda nationella myndigheterna i det land där förvaringsinstitutet har sitt stadgeenliga säte.

11 §[67]

I denna lag betyder

1. *arbetstagarrepresentanter*: detsamma som i artikel 2 e i Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/14/EG av den 11 mars 2002 om inrättande av en allmän ram för information till och samråd med arbetstagare i Europeiska gemenskapen,

2. *direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder*: 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,

3. *EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

4. *emittent*: ett företag som har sitt stadgeenliga säte i ett land inom EES och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad,

[67] Senaste lydelse 2014:991.

5. *etablerad*:

a) för en alternativ investeringsfond: där fonden har tillstånd eller är registrerad eller, om fonden varken har tillstånd eller är registrerad, där dess stadgeenliga säte eller huvudkontor finns, eller, om fonden inte har något stadgeenligt säte eller huvudkontor, det land till vilket fonden har starkast anknytning,

b) för en AIF-förvaltare: där dess stadgeenliga säte finns,

c) för ett förvaringsinstitut: där dess stadgeenliga säte eller en filial finns,

6. *filial*: avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även en AIF-förvaltares etablering av flera driftställen i ett annat land inom EES än hemlandet eller i ett land utanför EES ska anses som en enda filial,

7. *finansiell hävstång*: en metod genom vilken en AIF-förvaltare ökar exponeringen för en förvaltad alternativ investeringsfond genom lån av kontanter eller värdepapper, eller med användning av derivatinstrument eller på något annat sätt,

8. *finansiellt instrument*: detsamma som i 1 kap. 4 § första stycket 1 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

9. *fondföretag*: detsamma som i 1 kap. 1 § första stycket 9 lagen (2004:46) om värdepappersfonder,

10. *holdingbolag*: ett företag med aktieinnehav i ett eller flera andra företag, vars affärsidé är att fullfölja en eller flera affärsstrategier genom sina dotterföretag, närstående företag eller ägarintressen för att bidra till deras värde på lång sikt, och som är ett företag som antingen

a) handlar för egen räkning och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad, eller

b) har etablerats inte huvudsakligen för att generera avkastning åt sina investerare genom avyttring av sina dotterföretag eller närstående företag, vilket framgår av bolagets årsredovisning eller andra offentliga handlingar,

11. *kapitalbas*: detsamma som i artikel 72 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012,

12. *kommissionens delegerade förordning*: 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,

13. *kvalificerat innehav*: ett direkt eller indirekt ägande i en AIF-förvaltare, om innehavet beräknat på det sätt som anges i 1 kap. 1 a § lagen om värdepappersfonder representerar tio procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av förvaltaren,

14. *marknadsföring*: direkt eller indirekt erbjudande eller placering, på AIF-förvaltarens initiativ eller för AIF-förvaltarens räkning, av andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond som denne förvaltar och som riktar sig till investerare med hemvist eller stadgeenligt säte inom EES,

15. *matarfond till en alternativ investeringsfond*: en alternativ investeringsfond som

a) placerar minst 85 procent av sina tillgångar i andelar eller aktier i en annan alternativ investeringsfond (mottagarfond till en alternativ investeringsfond), eller

b) placerar minst 85 procent av sina tillgångar i fler än en mottagarfond till en alternativ investeringsfond förutsatt att dessa fonder har identiska investeringsstrategier, eller

c) på annat sätt har en exponering på minst 85 procent av sina tillgångar mot en sådan mottagarfond till en alternativ investeringsfond,

16. *moderföretag och dotterföretag*: detsamma som i 1 kap. 4 § årsredovisningslagen (1995:1554),

17. *mottagarfond till en alternativ investeringsfond*: en alternativ investeringsfond i vilken en annan alternativ investeringsfond investerar eller mot vilken denna fond har en exponering i enlighet med 15,

18. *nära förbindelser*: detsamma som i 1 kap. 2 § lagen om värdepappersfonder, med den skillnaden att det som anges om fondbolag i stället ska tillämpas på AIF-förvaltare,

19. *onoterat företag*: ett företag som har sitt stadgeenliga säte i ett land inom EES och vars aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad,

20. *primärmäklare*: kreditinstitut, värdepappersbolag, värdepappersföretag eller annan lagreglerad enhet som står under fortlöpande tillsyn, vilka erbjuder professionella investerare tjänster för att främst finansiera eller som motpart utföra transaktioner med finan-

siella instrument, och som även kan tillhandahålla andra tjänster, såsom clearing, avveckling, depåtjänster, värdepapperslån, skräddarsydda tekniska lösningar och stödtjänster,

21. *professionell investerare*: en investerare som avses i *8* kap. *16* eller *17* § lagen om värdepappersmarknaden,

22. *reglerad marknad*: detsamma som i 1 kap. *5 § 20* lagen om värdepappersmarknaden,

21. *professionell investerare*: en investerare som avses i *9* kap. *2* eller *3* § lagen om värdepappersmarknaden,

22. *reglerad marknad*: detsamma som i 1 kap. *4 b § 19* lagen om värdepappersmarknaden,

23. *specialfond*: en alternativ investeringsfond som förvaltas enligt denna lag och uppfyller de särskilda villkoren i 12 kap.,

24. *specialföretag för värdepapperisering*: ett företag vars enda syfte är att genomföra en eller flera värdepapperiseringstransaktioner i den mening som avses i artikel 1.2 i Europeiska centralbankens förordning (EG) nr 24/2009 av den 19 december 2008 om statistik över tillgångar och skulder hos finansiella företag som deltar i värdepapperiseringstransaktioner och annan lämplig verksamhet för att uppnå detta mål,

25. *startkapital*: detsamma som i 1 kap. 5 § 18 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

26. *särskild vinstandel*: en andel av en alternativ investeringsfonds vinst som tillfaller AIF-förvaltaren som ersättning för förvaltningen, exklusive eventuell andel av fondens vinst som tillfaller förvaltaren som avkastning på en investering som gjorts i fonden av förvaltaren, och

27. *värdepappersfond*: detsamma som i 1 kap. 1 § första stycket 25 lagen om värdepappersfonder.

3 kap.

2 §

En extern AIF-förvaltare med tillstånd enligt 1 §, får av Finansinspektionen ges tillstånd att utföra diskretionär förvaltning av investeringsportföljer.

En AIF-förvaltare med tillstånd för diskretionär förvaltning av investeringsportföljer får efter tillstånd av Finansinspektionen

1. förvara och administrera andelar eller aktier i företag för kollektiva investeringar,

2. ta emot medel med redovisningsskyldighet,

3. ta emot och vidarebefordra order i fråga om finansiella instrument, och

4. lämna investeringsråd.

Vid erbjudande och tillhandahållande av tjänster enligt första och andra styckena ska 8 kap. 1, 9–12, *14*, *21–23*, *26*, *27* och *34* §§ samt *35 § första stycket* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tillämpas. Medel som tas emot med redovisningsskyldighet enligt andra stycket 2 ska omedelbart avskiljas från AIF-förvaltarens egna tillgångar.

Vid erbjudande och tillhandahållande av tjänster enligt första och andra styckena ska 8 kap. 1, 9–12 och *33* §§ samt *9 kap. 7–20, 23 och 24 §§ samt 37 § första stycket* lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tillämpas. Medel som tas emot med redovisningsskyldighet enligt andra stycket 2 ska omedelbart avskiljas från AIF-förvaltarens egna tillgångar.

8 kap.

1 a §

För en AIF-förvaltare som i sin verksamhet lämnar råd till konsumenter om placeringar i finansiella instrument gäller bestämmelserna i 8 kap. 31 och 32 §§, 9 kap. 8, 13, 20–22, 24, och 25 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

9 kap.

4 §[68]

Ett förvaringsinstitut för en EES-baserad alternativ investeringsfond ska vara

1. ett kreditinstitut som

a) har stadgeenligt säte inom EES, och

b) har tillstånd som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU,

2. ett värdepappersföretag som

a) har stadgeenligt säte inom EES,

[68] Senaste lydelse 2014:991.

b) omfattas av kapitalkraven i enlighet med artikel 92 i förordning (EU) nr 575/2013, och

c) har tillstånd som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv *2004/39/EG*, inbegripet för att tillhandahålla sidotjänster avseende förvaring och handhavande av finansiella instrument för kunders räkning som avses i punkten 1 i avsnitt B i bilaga I till direktivet, och som har egna medel motsvarande det startkapital som anges i artikel 28.2 i direktiv 2013/36/EU, eller	c) har tillstånd som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv *2014/65/EU*, inbegripet för att tillhandahålla sidotjänster avseende förvaring och handhavande av finansiella instrument för kunders räkning som avses i punkten 1 i avsnitt B i bilaga I till direktivet, och som har egna medel motsvarande det startkapital som anges i artikel 28.2 i direktiv 2013/36/EU, eller

3. ett annat institut som står under fortlöpande tillsyn och som den 21 juli 2011 hör till de kategorier som har godtagits såsom förvaringsinstitut enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG.

Förvaringsinstitutet ska vara etablerat i den alternativa investeringsfondens hemland.

10 kap.

3 §

Informationsbroschyren och faktabladet ska på begäran kostnadsfritt tillhandahållas den som avser att köpa andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond som marknadsförs till icke-professionella investerare i Sverige. Köparen ska, med undantag för de fall som avses i *8* kap. *22 a* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, även utan begäran tillhandahållas faktabladet i god tid innan avtal ingås.	Informationsbroschyren och faktabladet ska på begäran kostnadsfritt tillhandahållas den som avser att köpa andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond som marknadsförs till icke-professionella investerare i Sverige. Köparen ska, med undantag för de fall som avses i *9* kap. *18* § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, även utan begäran tillhandahållas faktabladet i god tid innan avtal ingås.

Om AIF-förvaltaren genom marknadsföring erbjuder allmänheten att köpa andelar eller aktier i en alternativ investeringsfond som avses i första stycket, ska det av erbjudandet framgå att det finns ett faktablad och en informationsbroschyr och var dessa finns att tillgå.

Om information inte tillhandahålls i enlighet med 2 § samt första och andra styckena denna paragraf, ska marknadsföringslagen (2008:486) tillämpas, med undantag av bestämmelserna i 29–36 §§ om marknadsstörningsavgift. Sådan information ska anses vara väsentlig enligt 10 § tredje stycket den lagen.

Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017.

2 Inledning

2.1 Utredningens uppdrag

Regeringen beslutade den 23 maj 2013 att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att lämna förslag till de lagändringar som krävs i svensk rätt för att genomföra de reviderade och nya regler för bl.a. värdepappersinstitut och börser samt handelsplatser för finansiella instrument som följer av Europaparlamentets och rådets direktiv och förordning om marknader för finansiella instrument[1]. I uppdraget ingår även att kartlägga och analysera vissa frågor som rör finansiell rådgivning som i dag inte omfattas av tillståndsplikt och näringsrättslig reglering, överväga om även sådan rådgivning bör omfattas och i sådant fall utarbeta nödvändiga lagförslag.

I kommittédirektivet (dir. 2013:55) konstateras att den nya europeiska regleringen innebär dels att en stor del av reglerna i 2004 års direktiv (MiFID)[2] överförs mer eller mindre oförändrade till det nya EU-direktivet (MiFID II), dels att det införs nya regler eller regler som är mer utförliga än motsvarande regler i 2004 års direktiv. I det direktivet finns även regler om transparens i fråga om handeln med finansiella instrument och transaktionsrapportering. Dessa områden regleras i stället i den nya EU-förordningen (MiFIR).

Kommittédirektivet finns i sin helhet som bilaga till betänkandet (bilaga 1).

[1] Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.

[2] Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG.

Enligt kommittédirektivet skulle uppdraget redovisas den 30 juni 2014. Främst på grund av att EU-förhandlingarna avseende rättsakterna drog ut på tiden beslutade regeringen att förlänga utredningstiden (dir. 2014:45 och dir. 2014:136, se bilagorna 2 och 3). Den 15 maj 2014 antog Europaparlamentet och rådet direktivet om marknader för finansiella instrument och förordningen om marknader för finansiella instrument. Offentliggörande i Europeiska unionens officiella tidning (EUT) ägde rum den 12 juni 2014. Genom två av direktivets artiklar (artiklarna 91 och 92) sker ändringar i direktiv 2002/92/EG respektive 2011/61/EU. Det har inte ingått i utredningens uppdrag att lämna förslag till lagändringar avseende genomförandet av dessa direktiv. Dessa frågor behandlas i stället i Ds 2014:22 och Ds 2014:46. I MiFID II och MiFIR delegeras dessutom till Europeiska kommissionen att närmare specificera och komplettera reglerna i dessa. Sådana genomförandeåtgärder kan antas i form av förordningar, direktiv och tekniska standarder. Dessa regler är fortfarande under utarbetande. I betänkandet finns det därför inte någon utförlig beskrivning av dessa regler.

2.2 Utredningens arbete

Utredningens arbete inleddes i maj 2013. Det har skett i samarbete med utredningens sakkunniga, sammanlagt tio personer från berörda myndigheter, intresseorganisationer och näringslivet. Utredningen har bedrivit ett sedvanligt utredningsarbete med studier och analys av relevant lagstiftning, inbegripet förarbeten, samt praxis och doktrin. Vidare har sammanträden hållits vid åtta tillfällen med sakkunniggruppen, varav ett internat. Ett av sammanträdena ägde rum på Nasdaq i samband med ett studiebesök där. Vid sammanträdena har utredningens arbetspromemorior med preliminära bedömningar och förslag diskuterats. Däremellan har sekretariatet haft fortlöpande kontakter med de sakkunniga. Sakkunniggruppen har därutöver bidragit till utredningsarbetet med faktaunderlag och genom att upplysa om aktuella politiska och rättsliga initiativ med anknytning till utredningens arbete.

Möten har även hållits med företrädare för Svensk Försäkring, Svenska försäkringsförmedlares förening, Fondbolagens förening, Svensk Energi och andra externa intressenter. Utredningen har vidare

samrått och haft dialog med andra statliga utredningar, bl.a. Utredningen om nya kapitaltäckningsregler (Fi 2012:05), Utredningen om bekämpning av marknadsmissbruk (Fi 2012:08), Utredningen om konsumentskydd vid finansiell rådgivning (Ju 2012:14) och Utredningen om ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden (Fi 2013:07).

Sekretariatet har också gjort utlandsbesök till Danmark, Holland, och Storbritannien för möten med representanter för dessa länders tillsynsmyndigheter på området (se vidare avsnitt 8.5). Vid mötena diskuterades bl.a. hur regleringen avseende rådgivning och provision ser ut och vilka effekter regleringen har haft. I Danmark hade, vid tidpunkten för besöket, genomförandet av MiFID II inte påbörjats och regleringen i Danmark beskrivs inte i betänkandet.

Utredaren har även varit förordnad som särskild utredare i 2012 års marknadsmissbruksutredning (Fi 2012:08). I den utredningens uppdrag ingick vissa uppgifter som var gemensamma med 2013 års värdepappersmarknadsutredning, bl.a. frågan om administrativa sanktioner (för fysiska personer) vid överträdelser av marknadsmissbruksförordningens bestämmelser. Eftersom den frågan också är aktuell med anledning av andra EU-rättsakter på finansmarknadsområdet, t.ex. kapitaltäckningsdirektivet,[3] upprättades en promemoria i ämnet (Promemoria om sanktioner enligt CRD IV), som lämnades till Finansdepartementet i april 2014. Med ambitionen att åstadkomma en enhetlig, rättssäker och effektiv reglering av sanktionerna på det finansiella området, lämnades i promemorian ett förslag till utformning av bestämmelserna om administrativa sanktioner mot fysiska personer för överträdelser enligt kapitaltäckningsdirektivet. Förslaget till handläggning av överträdelseärenden avseende fysiska personer har sin grund i 2012 års marknadsmissbruksutrednings överväganden och förslag om beslut genom ett sanktionsföreläggande eller, om det inte godtas, av allmän domstol.[4] Motivet bakom de överensstämmande förslagen var att under

[3] Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG.

[4] SOU 2014:46. Se även delbetänkande av Utredningen om ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden (SOU 2014:70), i vilket lämnas förslag om genomförande av sanktionsbestämmelser enligt EU:s ändrade öppenhetsdirektiv (2013/50/EU). Det förslaget överensstämmer med den beslutsordning som föreslagits i Promemoria om sanktioner enligt

de närmaste åren åstadkomma en enhetlig reglering för banker och andra kreditinstitut (kapitaltäckningsdirektivet), på marknadsmissbruksområdet (marknadsmissbruksför-ordningen) samt för värdepappersinstitut och marknadsplatser (MiFID II och MiFIR). Efter hand, när lagstiftningen även på andra områden, t.ex. på fond- och försäkringsområdena, förändras till följd av ändrade regler på europeisk nivå, var tanken att den föreslagna modellen skulle kunna användas även på dessa områden.

När det gäller genomförandet av bestämmelserna om sanktioner och andra administrativa åtgärder enligt MiFID II har nämnda promemorias förslag om en ändrad struktur i 15 kap. lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse och i 25 kap. lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden använts som utgångspunkt; i stället för en generell bestämmelse om överträdelser och ingripanden anges i 25 kap. lagen om värdepappersmarknaden – för vart och ett av de företag som omfattas av direktivet – uttryckligen de bestämmelser i lagen och MiFIR som ska medföra ett ingripande (se kapitel 13).

I december 2014 beslutade regeringen om lagrådsremiss med förslag till genomförande av sanktionsbestämmelserna enligt kapitaltäckningsdirektivet såvitt avser fysiska personer i ett kreditinstituts ledningsorgan. Förslagen innebär bl.a. att den nuvarande strukturen i 15 kap. lagen om bank- och finansieringsrörelse (som är densamma som i 25 kap. lagen om värdepappersmarknaden) inte bör ändras såvitt gäller överträdelser från institutens sida.

Regeringens förslag i detta avseende, som blev känt för utredningen först i samband med beslutet om lagrådsremiss, skiljer sig alltså från det i promemorian. Som framgår är det utredningens bedömning att – vid genomförandet av MiFID II – övervägande skäl talar för en ändrad struktur av 25 kap. lagen om värdepappersmarknaden, men alldeles oberoende därav tillåter inte tidsramarna för uppdraget att förslaget anpassas i enlighet med lagrådsremissen.

CRD IV och av 2012 års marknadsmissbruksutredning, men med den skillnaden att ett icke godkänt sanktionsföreläggande ska prövas av allmän förvaltningsdomstol.

2.3 Betänkandets diposition

I kapitel 3 ges en kort bakgrund och översikt av MiFID II och MiFIR, och i kapitel 4 ges några allmänna utgångspunkter för utredningens överväganden och förslag. I kapitel 5 behandlas tillämpningsområdet för de nya rättsakterna. Därefter följer, i kapitel 6, överväganden och förslag rörande värdepappersmarknadens infrastruktur. I kapitel 7 redogör utredningen för hur dagens reglering av rådgivning ser ut. I samma kapitel analyseras och lämnas förslag i frågan om en enhetlig reglering av finansiell rådgivning till konsumenter. I kapitel 8 redogörs för minimireglerna enligt MiFID II, dagens reglering och regleringen i ett par andra länder. I slutet av kapitlet finns utredningens överväganden och förslag i fråga om regleringen av provisioner i framtiden. I kapitel 9 behandlas övriga investerarskydds- och rörelseregler. Därefter följer, i kapitel 10, utredningens överväganden och förslag i fråga om verksamhet över gränserna. I kapitel 11 behandlas reglerna kring bolagsstyrning. Utredningen redovisar, i kapitel 12, tillsynsreglerna och utredningens förslag beträffande dessa. I kapitel 13 finns utredningens överväganden och förslag rörande ingripanden och sanktioner. Frågor om ikraftträdande och övergångsbestämmelser behandlas i kapitel 14. En konsekvensbeskrivning finns i kapitel 15 och en författningskommentar i kapitel 16.

3 Bakgrund till och översikt av MiFID II och MiFIR

3.1 Inledning

Sedan början av 1990-talet är regleringen på värdepappersmarknadsområdet starkt influerad av EU-rätten. Det s.k. investeringstjänstedirektivet,[1] som antogs år 1993 var ett första steg mot en ökad harmonisering av reglerna om värdepappersföretag och handel med finansiella instrument. Investeringstjänstedirektivet innehöll minimiregler om tillståndsplikt och krav på verksamheten i värdepappersföretag. Även andra direktiv på värdepappers- och finansområdet var utformade på samma sätt, dvs. med endast minimiregler, vilket gav utrymme för medlemsstaterna att ställa hårdare eller andra nationella krav. Medlemsstaternas regelverk kom på grund av detta att utvecklas olika, vilket i sin tur ledde till att gränsöverskridande utbud av finansiella tjänster inom EU försvårades. I svensk rätt var lagen (1991:981) om värdepappersrörelse till stora delar baserad på investeringstjänstedirektivet.

Mot bakgrund av de betydande välfärdsvinster som kunde förväntas av ökad integration av de finansiella marknaderna ansågs mot slutet av 1990-talet det finansiella regelverket behöva harmoniseras ytterligare. Förutom att medlemsstaternas regelverk var olika, var dessutom regelverken på EU-nivå i många avseenden omoderna och behövde uppdateras för att spegla förändringarna i den finansiella sektorn. För att få fart på integrationsprocessen presenterade kommissionen därför i maj 1999 en handlingsplan för finansiella tjänster (Financial Services Action Plan). Handlingsplanen gick ut på att under åren 2000–2005 genomföra 42 åtgärder, varav de flesta

[1] Rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet.

i form av nya direktiv. En av åtgärderna var antagandet av 2004 års MiFID som ersatte investeringstjänstedirektivet.

En annan konsekvens av 1999 års handlingsplan var att regelgivningen delades upp på olika nivåer, där övergripande principiella bestämmelser togs på den översta nivån i hierarkin, medan regler av mer teknisk natur och bestämmelser som har att göra med det nationella genomförandet utarbetades och beslutades på lägre nivåer. Modellen har genom åren modifierats men grundprinciperna är fortfarande desamma. På den översta nivån fastställs allmänna principer enligt det normala lagstiftningsförfarandet inom EU-rätten, dvs. genom direktiv eller förordningar som föreslås av kommissionen och antas av rådet och Europaparlamentet. I dessa rättsakter delegeras åt kommissionen att anta regler på nästa lägre nivå i form av t.ex. delegerade akter eller tekniska standarder i vissa hänseenden. Dessa regler fyller ut eller anpassar de allmänna principer som beslutats på den övre nivån.

2004 års direktiv har kompletterats med en genomförandeförordning och ett genomförandedirektiv.

3.2 2004 års MiFID och genomförandet i Sverige

3.2.1 Inledning

Liksom investeringstjänstedirektivet innehåller 2004 års MiFID bestämmelser om reglering och tillsyn av värdepappersföretag och om rätt för dessa företag att med stöd av sitt hemlandstillstånd bedriva gränsöverskridande verksamhet i andra medlemsstater. 2004 års direktiv innebar dock en ökad harmonisering av reglerna för företagen, och direktivet är betydligt mer omfattande och detaljerat än investeringstjänstedirektivet. I vissa avseenden är det dock fortfarande fråga om en minimiharmonisering, dvs. med utrymme att på nationell nivå anta strängare reglering. Dit hör exempelvis direktivets regler om transparens, som medlemsstaterna i princip kan vidga tillämpningsområdet för. I flera avseenden är det dock fråga om s.k. fullharmonisering, dvs. utan sådana möjligheter.

Förutom reglerna för värdepappersföretagen harmoniserades genom 2004 års direktiv också bestämmelserna för reglerade marknader.

Direktivet innehåller också krav för att ett finansiellt instrument ska få tas upp till handel på en reglerad marknad och regler om vilka som ska ha tillträde till reglerade marknader.

3.2.2 Utvidgningar av tillämpningsområdet

Genom 2004 års MiFID utvidgades tillämpningsområdet så att investeringsrådgivning, som tidigare hade betraktats som en sidotjänst, klassificerades som en investeringstjänst. Vidare lades investerings- eller finansanalys till som en sidotjänst och definitionen av finansiella instrument utsträcktes till att omfatta bl.a. råvaruderivat och kreditderivat.

I 2004 års direktiv tillkom också drift av en MTF-plattform som en ny investeringstjänst. En MTF-plattform är ett handelssystem inom vilket deltagare sinsemellan kan handla med aktier eller andra finansiella instrument. En MTF-plattform påminner om en reglerad marknad och bestämmelserna för verksamhet på en sådan plattform kom i många avseenden att motsvara bestämmelserna för reglerade marknader.

3.2.3 Förändringar avseende marknadsplatser och transparens

Ett viktigt syfte med 2004 års MiFID var att skapa förutsättningar för konkurrens mellan olika sätt att verkställa order i finansiella instrument. Direktivet ger därför, till skillnad från investeringstjänstedirektivet, inte utrymme för medlemsstaterna att i nationell lagstiftning ha en koncentrationsregel, dvs. en regel som kräver att transaktioner genomförs på en reglerad marknad. Direktivet medförde således att det i samtliga medlemsstater blev tillåtet för företagen att verkställa kundorder antingen på en reglerad marknad eller på en MTF-plattform, eller genom att ordern utförs utanför marknadsplatserna, t.ex. mot ett värdepappersföretags eget lager. Direktivet gjorde det också möjligt att ta upp ett och samma finansiella instrument till handel på flera olika marknadsplatser. Även detta hade till syfte att öka konkurrensen mellan olika handelsplatser.

Genom 2004 år MiFID infördes regler om ökad transparens i syfte att förbättra marknadsdeltagarnas möjligheter att jämföra priser

på olika marknadsplatser och hos olika marknadsaktörer och därmed utjämna konkurrensförutsättningarna mellan de olika aktörerna. Kraven i direktivet berörde dock enbart handeln med aktier upptagna till handel på en reglerad marknad.

Transparens före handel (”pre-trade transparency”) innebär offentliggörande av priser och volymer avseende de order som läggs och transparens efter handel (”post-trade transparency”) innebär offentliggörande av priser och volymer avseende genomförda transaktioner. Kraven på transparens var tillämpliga på reglerade marknader, MTF-plattformar och på s.k. systematiska internhandlare, dvs. värdepappersföretag som utför kundorder mot eget lager på ett organiserat, regelbundet och systematiskt sätt.

3.2.4 Organisatoriska krav på värdepappersföretag

I 2004 års MiFID kom de organisatoriska kraven på värdepappersföretagen att bli mer omfattande och detaljerade än tidigare, särskilt vad gäller hanteringen av intressekonflikter. Ett värdepappersföretag är skyldigt att identifiera konflikter som kan uppstå mellan värdepappersföretagets intressen i dess olika aktiviteter och kundens intressen. Vidare ska företaget hantera sådana intressekonflikter så att de inte får en negativ inverkan på kundens intressen. I fall då en intressekonflikt inte förväntas kunna hanteras på ett rimligt sätt måste kunden informeras om detta av värdepappersföretaget.

3.2.5 Investerarskydd

På området investerarskydd innebar 2004 års MiFID en påtaglig skärpning; bl.a. tillkom regler om hur värdepappersföretag skulle verkställa och i övrigt hantera kundernas order för att nå bästa resultat. Informationskraven skärptes så att värdepappersföretagen ålades att informera sina kunder om en rad förhållanden rörande företaget och dess tjänster, liksom om avgifter och kostnader i samband med värdepapperstransaktioner.

Det infördes också regler om att värdepappersföretagen, som huvudregel, måste informera sig om kundens kunskaper och erfarenhet för att kunna bedöma om en viss tjänst eller en viss investering passade för kunden. Kravet på s.k. passandebedömningar gäller även

om det inte är fråga om någon rådgivning, utan företaget t.ex. bara ska utföra en order för kundens räkning. När det gäller okomplicerade finansiella instrument, t.ex. aktier och obligationer, finns dock ett undantag från dessa regler. I direktivet finns också detaljerade regler om företagens skyldighet att, vid investeringsrådgivning eller portföljförvaltning, skaffa sig information om kundens erfarenhet av olika investeringar, kundens finansiella ställning och kundens investeringsmål; allt för att kunna ge lämpliga råd.

3.2.6 Genomförande i Sverige

2004 års MiFID genomfördes i svensk rätt huvudsakligen genom en ny lag, lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, som ersatte lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.

Som nämnts är 2004 års direktiv ett sådant direktiv där kommissionen ges rätt att anta kompletterande bestämmelser. År 2006 antog kommissionen en genomförandeförordning[2] (med bl.a. krav på dokumentation, transparens och transaktionsrapportering) och ett genomförandedirektiv[3] (med bl.a. uppföranderegler och organisatoriska krav). Genomförandeförordningen gäller direkt i Sverige medan genomförandedirektivet genomfördes genom föreskrifter från Finansinspektionen.[4]

[2] Kommissionens förordning (EG) nr 1287/2006 av den 10 augusti 2006 om genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller dokumenteringsskyldigheter för värdepappersföretag, transaktionsrapportering, överblickbarhet på marknaden, upptagande av finansiella instrument till handel samt definitioner för tillämpning av det direktivet (genomförandeförordningen).

[3] Kommissionens direktiv 2006/73/EG av den 10 augusti 2006 om genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet (genomförandedirektivet).

[4] Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse och Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:17) om verksamhet på marknadsplatser.

3.3 MiFID II och MiFIR

3.3.1 Inledning

I maj 2014 antogs Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (MiFID II) samt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (MiFIR). MiFID II och MiFIR ska ersätta 2004 års MiFID. De nya rättsakterna innebär dels att en stor del av reglerna i 2004 års direktiv överförs mer eller mindre oförändrade till MiFID II, dels att det införs nya regler eller regler som är mer utförliga än motsvarande regler i 2004 års direktiv. Vissa av reglerna i 2004 års direktiv – t.ex. reglerna om transparens – finns numera i MiFIR. I denna förordning finns även helt nya och, jämfört med 2004 års direktiv, mer utförliga regler.

Bakgrunden till de nya rättsakterna är framför allt den finansiella krisen och marknadsutvecklingen i övrigt. Kommissionen identifierade brister i regelverket, däribland att en av de grundläggande principerna i 2004 års direktiv – ett regulatoriskt ramverk i första hand för aktier och reglerade marknader – behövde anpassas efter en mer komplex finansmarknad, som kännetecknas av flera olika typer av finansiella instrument och metoder för handel med finansiella instrument. Kommissionen har även genom punktinsatser velat reglera utvecklingen inom vissa särskilda områden, däribland handel med råvaruderivat.

MiFID II och MiFIR utfärdades den 15 maj 2014 och offentliggjordes i EU:s officiella tidning den 12 juni 2014. Rättsakterna trädde i kraft den 20:e dagen efter offentliggörandet, dvs. den 2 juli 2014. De ska börja tillämpas från och med den 3 januari 2017 (med undantag för bestämmelser som införlivar artikel 65.2, som rör villkor för en CTP, vilka bestämmelser ska börja tillämpas den 3 september 2018). Samma dag upphör 2004 års direktiv att gälla. Medlemsstaterna ska senast den 3 juli 2016 anta och offentliggöra de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa direktivet.

I det följande lämnas en översiktlig beskrivning av reglerna i MiFID II och MiFIR.

3.3.2 Tillämpningsområdet

Inledning

MiFID II och MiFIR är, liksom 2004 års MiFID, tillämpliga på värdepappersföretag och reglerade marknader samt anger förutsättningarna för tillstånd till s.k. investeringstjänster och investeringsverksamhet samt hur sådan verksamhet ska bedrivas nationellt och gränsöverskridande. Tillämpningsområdet bestäms alltså i stor utsträckning av vad som avses med värdepappersföretag, reglerad marknad, investeringstjänster och investeringsverksamhet. Begreppen investeringstjänst och investeringsverksamhet i sin tur har ett starkt samband med begreppet ”finansiella instrument”. Det är när tjänsten eller verksamheten rör finansiella instrument som den är en investeringstjänst eller investeringsverksamhet.

Därutöver regleras i MiFID II företag/enheter som tillhandahåller vissa informations- och rapporteringstjänster samt företag från tredjeland som etablerar en filial inom EES. Dessa frågor regleras inte i 2004 års direktiv.

Investeringstjänster och investeringsverksamhet

De tillståndpliktiga investeringstjänsterna och investeringsverksamheterna är desamma i MiFID II som i 2004 års direktiv, utom verksamheten drift av OTF-plattformar – en sorts handelsplatsverksamhet – som är en nyhet i MiFID II (OTF är en förkortning av *Organised Trading Facilities*).

Finansiella instrument

Vad som avses med finansiella instrument är i stort sett detsamma i MiFID II som i 2004 års direktiv. En typ av instrument som har tillkommit i MiFID II är utsläppsrätter enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/87/EG av den 13 oktober 2003 om ett system för handel med utsläppsrätter för växthusgaser inom gemenskapen och om ändring av rådets direktiv 96/61/EG.

Reglerad marknad och andra slag av handelsplatser

Handelsplatserna reglerad marknad och MTF-plattform finns både i 2004 års direktiv och i MiFID II. Den nya investeringsverksamheten – drift av OTF-plattform – innebär dock att ytterligare en typ av handelsplats har tillkommit genom MiFID II. Det finns vissa skillnader mellan en MTF-plattform och en OTF-plattform, men den viktigaste förändringen i förhållande till 2004 års direktiv torde vara att det nu inte ska finnas några oreglerade multilaterala system för handel med finansiella instrument. Ett sådant system ska vara antingen en reglerad marknad, en MTF-plattform eller en OTF-plattform, se artikel 1.7 i MiFID II.

3.3.3 Regler om tillstånd för värdepappersföretag och krav på organisation m.m.

Tillstånd, ägare och ledning

Bestämmelserna om förutsättningar för tillstånd och återkallande av tillstånd är desamma i MiFID II som i 2004 års direktiv. I MiFID II ställs dock, jämfört med 2004 års direktiv, mer detaljerade krav på värdepappersföretagens ledning.

Organisation

Merparten av reglerna om värdepappersföretagens organisation är desamma i 2004 års direktiv och i MiFID II. Några nyheter finns dock. Värdepappersföretagen ska t.ex. som huvudregel på band spela in konversationer avseende hantering av kunders och företagets egna transaktioner i finansiella instrument. Ett värdepappersföretag ska också undvika arrangemang avseende säkerhetsöverlåtelser (*transfer of title*) från icke-professionella kunder för att säkerställa anspråk.

En annan nyhet i förhållande till 2004 års direktiv är kraven på sådana värdepappersföretag som ägnar sig åt s.k. algoritmisk handel eller tillåter direkt marknadstillträde för andra som ägnar sig åt sådan handel. I MiFID II ställs långtgående krav på kontinuitetsplanering, dokumentation och övervakning av denna handel.

3.3.4 Rörelseregler för värdepappersföretag

Generella kundskydds- och informationsregler

De grundläggande reglerna i MiFID II om att agera hederligt, rättvist och professionellt samt tillvarata kundernas intressen har sin motsvarighet i 2004 års direktiv. Detsamma gäller bestämmelsen om att information som institutet lämnar ska vara rättvisande, tydlig och inte missledande.

I flera avseenden har dock kundskyddsreglerna utvecklats. Ett värdepappersföretag ska t.ex. ha en väldordnad process för hur företaget tar fram och väljer ut finansiella instrument för försäljning till kunderna. Företaget ska fastställa en målgrupp och se till att instrumenten som tas fram stämmer överens med behoven hos denna målgrupp. Vidare ska ett värdepappersföretag informera sina kunder om huruvida den rådgivning som tillhandahålls är oberoende, om den utgår från en bred analys av många olika investeringsalternativ eller bara några få samt i vilken mån institutet kommer att tillhandahålla kontinuerlig rådgivning eller om det rör sig om enstaka råd. Detta får sedan konsekvenser för hur investeringsrådgivningen ska tillhandahållas. Om företaget t.ex. har informerat kunden om att rådgivningen är oberoende får företaget inte ta emot ersättningar från någon tredjepart och företaget måste i sin rådgivning utgå från flera olika produkter från andra emittenter och producenter än företaget självt. En portföljförvaltare får, liksom en oberoende investeringsrådgivare, inte heller ta emot och behålla ersättningar från tredjepart. Vidare får ett värdepappersföretag inte ha interna belöningssystem för sin personal som riskerar att leda till att personalen rekommenderar vissa särskilda investeringar eller instrument till icke-professionella kunder, när det finns alternativa investeringar som bättre skulle ha svarat mot kundernas behov.

Till skillnad från vad som gäller generellt i MiFID II finns det inget som hindrar att medlemsstaterna ställer längre gående kundskyddskrav än dem som följer av direktivet.

Lämplighets- och passandebedömningar

Reglerna om lämplighets- och passandebedömningar i MiFID II motsvarar i stort sett vad som redan gäller enligt 2004 års direktiv. Några skillnader finns dock, t.ex. att ett värdepappersföretag som tillhandahåller rådgivning ska – innan någon transaktion genomförs – tillhandahålla kunden en förklaring till hur rådet överensstämmer med kundens riskpreferenser och behov. Vidare ska företaget se till att den personal som ägnar sig åt investeringsrådgivning eller till kunder lämnar information om finansiella instrument, uppfyller vissa krav på kunskap och kompetens. Vissa förändringar har också skett avseende vilka instrument som räknas som komplexa och även avseende dokumentations- och rapporteringskraven.

Orderhantering

Reglerna om värdepappersföretagens skyldigheter när de hanterar kunders order avseende finansiella instrument motsvarar i stort dem som finns i 2004 års direktiv men är något mer detaljerade i MiFID II.

Dokumentation och rapportering av transaktioner

Regler om dokumentation och rapportering av transaktioner finns redan i 2004 års direktiv men har nu flyttats till MiFIR. Reglerna är i stort sett desamma som i 2004 års direktiv men har kompletterats med detaljer som finns i kommissionens genomförandeförordning till 2004 års direktiv. Vissa krav som medlemsstaterna enligt 2004 års direktiv själva kan välja om man vill ställa – t.ex. om slutkundens identitet ska framgå av rapporterna – har blivit obligatoriska. Ytterligare en skillnad i förhållande till 2004 års direktiv är att även den som driver en handelsplats ska lämna viss information avseende transaktioner.

3.3.5 Handelsplatser och transparenskrav m.m.

När det gäller handelsplatser och verksamheten där återfinns regleringen både i MiFID II och MiFIR. Kraven på tillstånd, organisation m.m. avseende den som driver en reglerad marknad finns i direktivet, medan kraven på transparens – dvs. offentliggörande av bud och transaktioner – finns i förordningen. I förordningen finns därutöver bl.a. krav på var vissa instrument ska handlas och krav på icke-diskriminerande tillgång till clearing.

Tillstånd, ägare och ledning

Bestämmelserna i MiFID II om förutsättningarna för tillstånd och återkallande av tillstånd för den som ska driva en reglerad marknad motsvarar bestämmelserna i 2004 års direktiv. En nyhet i MiFID II är dock mer långtgående krav på marknadsoperatörens ledningsorgan, dels vad gäller kvalifikationer för dem som ingår i ledningsorganet, dels i vilken utsträckning styrelseledamöter och verkställande direktör kan ha uppdrag i andra företag samt vad styrelse och verkställande direktör ska ansvara för.

Organisation

De grundläggande kraven på den reglerade marknadens organisation är desamma i MiFID II som i 2004 års direktiv. I MiFID II ställs dock en rad nya krav på hur handeln ska organiseras och övervakas. Bland de nya reglerna finns också detaljerade bestämmelser om tick-sizes och synkronisering av klockor. Dessa regler ska också gälla för MTF- och OTF-plattformar.

Transparens

Kraven på transparens i 2004 års direktiv återfinns numera i MiFIR. Medan kraven i 2004 års direktiv enbart gäller aktier upptagna till handel på en reglerad marknad gäller transparensreglerna i MiFIR både aktierelaterade och icke aktierelaterade instrument och oavsett om instrumenten är upptagna till handel på en reglerad marknad, en MTF-plattform eller en OTF-plattform. Förutom handeln

på handelsplatserna gäller särskilda transparenskrav när ett värdepappersföretag gör avslut utanför en handelsplats. Sådana regler finns även i 2004 års direktiv men är där begränsade till aktier upptagna till handel på en reglerad marknad. Transparensreglerna har således utvidgats betydligt jämfört med 2004 års direktiv dels vad gäller tillämpningsområdet, dels vad gäller detaljeringsgraden. Medan transparenskraven i 2004 års direktiv är begränsade till 6 artiklar innehåller MiFIR 17 artiklar om transparenskrav.

Krav på att handla vissa instrument på visst sätt

I MiFIR finns ett krav på att handeln med vissa likvida derivatinstrument ska ske på en handelsplats (dvs. en reglerad marknad, MTF-plattform, OTF-plattform eller motsvarande handelsplats utanför EES). Bestämmelserna har samband med EMIR,[5] och definitionen av vilka derivatinstrument detta ”börstvång” gäller för härrör från den förordningen. Några motsvarande regler finns inte i 2004 års direktiv.

För aktier finns en liknande regel som innebär att ett värdepappersföretag, som huvudregel, ska genomföra transaktioner i aktier upptagna till handel på en reglerad marknad eller som handlas på en handelsplats, på antingen en reglerad marknad, på en MTF-plattform eller via en systematisk internhandlare (eller på en handelsplats i tredjeland). Inte heller denna regel har någon motsvarighet i 2004 års direktiv.

Handelsplatser för små och medelstora företag

En nyhet i förhållande till 2004 års direktiv är specialreglerna om MTF-plattformar för små och medelstora företag. En operatör av en sådan handelsplats kan ansöka om att få MTF-plattformen registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. På en sådan marknad ska majoriteten av emittenter, vars finansiella instrument är föremål för handel på plattformen, vara små och medelstora företag.

[5] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister.

3.3.6 Positioner i råvaruderivat m.m.

I MiFID II finns regler om råvaruderivat som saknar motsvarighet i 2004 års direktiv. Reglerna innebär att handelsplatser där det handlas råvaruderivat ska införa lämpliga gränser för positioner eller alternativa arrangemang för att säkerställa väl fungerande marknads- och avvecklingsvillkor för fysiskt levererade råvaror. Handelsplatserna ska även offentliggöra aggregerad information och rapportera till de behöriga myndigheterna om de positioner som en enskild deltagare eller alla deltagare i handeln har för egen eller för kunders räkning. Vidare ska de behöriga myndigheterna ha befogenhet att från alla personer kräva information om de positioner i derivatkontrakt som de innehar. Myndigheterna ska kunna ingripa under alla skeden av ett derivatkontrakts löptid och vidta åtgärder för att minska en position. Myndigheterna ska även ha möjlighet att begränsa positioner på förhand.

3.3.7 Tillstånd för vissa tjänster avseende rapportering och tillhandahållande av data

I MiFID II finns, i förhållande till 2004 års direktiv, nya regler om tillståndskrav för företag som tillhandahåller marknadsdata. Vilken typ av datatjänster det rör sig om anges i avsnitt D i bilaga 1 till MiFID II. För att få tillstånd måste företagen uppfylla vissa organisatoriska krav.

3.3.8 Verksamhet över gränserna

Liksom 2004 års direktiv innehåller MiFID II regler om gränsöverskridande verksamhet, dels när verksamheten drivs i en filial i ett annat land, dels när tjänster tillhandahålls över gränserna utan filialetablering. Reglerna motsvarar i stort sett dem som gäller enligt 2004 års direktiv. I MiFID II finns även regler om företag från tredjeland som etablerar en filial inom EES. Reglerna, som saknar motsvarighet i 2004 års direktiv, innebär att ett sådant företag ska söka tillstånd i den medlemsstat där filialen ska etableras.

3.3.9 Den behöriga myndighetens tillsynsbefogenheter och sanktioner

Bestämmelserna om den behöriga myndighetens befogenheter är i princip oförändrade jämfört med 2004 års direktiv. Bestämmelserna om samarbetet mellan behöriga myndigheter i olika medlemsstater har dock utvidgats, bl.a. genom att samarbetet numera även innefattar ett samarbete med Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma), som också kan avgöra vissa frågor där olika behöriga myndigheter har olika uppfattningar om hur samarbetet ska gå till.

Reglerna har dock ändrats betydligt när det gäller sanktioner. Administrativa sanktioner ska kunna vidtas inte bara mot en juridisk person som inte fullgör sina skyldigheter, utan också mot medlemmarna i den juridiska personens ledningsorgan och mot alla andra personer som enligt nationell lag är ansvariga för en sådan överträdelse. Vidare ska medlemsstaterna se till att de behöriga myndigheterna till sitt förfogande har en minimiuppsättning av vissa slag av sanktioner och åtgärder samt att det finns en viss miniminivå på sanktionsavgifter för överträdelser av flera särskilt angivna regler i direktivet och förordningen. Det ställs också krav på att medlemsstaterna ska ha regler dels för att främja rapportering och tips – s.k. visselblåsning – om överträdelser av regelverket och ett lämpligt skydd för anställda som anmäler överträdelser, dels för att offentliggöra beslutade sanktioner och åtgärder.

3.3.10 Kommissionens genomförandeåtgärder

Både MiFID II och MiFIR kommer att kompletteras med ytterligare reglering från EU. I rättsakterna ges kommissionen i uppdrag att anta delegerade akter och genomförandeakter (s.k. genomförandeåtgärder) med närmare detaljer kring direktivets och förordningens rambestämmelser.

Genomförandeåtgärderna till förordningen och direktivet sker i enlighet med den s.k. Lamfalussymodellen, som syftar till att effektivisera lagstiftningsförfarandet inom EU, och den tillämpas för lagstiftningen på det finansiella området.[6] Lamfalussymodellen

[6] Se bl.a. prop. 2006/07:115 s. 242 f.

delar in lagstiftningsförfarandet i fyra nivåer där nivå I utgörs av rambestämmelser som antas enligt den normala ordningen för lagstiftningen inom EU, med direktiv eller förordningar som föreslås av kommissionen och antas av rådet och Europaparlamentet. På nivå II antar kommissionen genomförandeåtgärder som preciserar och närmare anger detaljerna för lagstiftningen på nivå I. Nivå III utgörs av gemensamma riktlinjer och rekommendationer. Slutligen ansvarar kommissionen på nivå IV för att säkerställa att medlemsstaterna genomför lagstiftningen på ett likartat sätt.

Genom antagandet av Lissabonfördraget har förfarandet för kommissionens genomförandeåtgärder på nivå II ändrats. Det görs numera skillnad på delegerade akter och genomförandeakter.[7] Delegerade akter och genomförandeakter kallas i vissa fall tekniska standarder för tillsyn och tekniska standarder för genomförande.[8] I de fallen har Esma getts i uppdrag att ta fram förslag till genomförandeåtgärder i enlighet med artiklarna 10–15 i den s.k. Esma-förordningen.[9] Förslag till tekniska standarder från Esma antas av kommissionen. Sådana genomförandeåtgärder ska ske enligt en rad artiklar i MiFID II och MiFIR. Esma-förordningen ger även Esma rätt att utfärda riktlinjer och rekommendationer till dels behöriga myndigheter, dels finansiella företag, dvs. åtgärder på nivå III. Riktlinjerna ska syfta till att sörja för en konsekvent harmonisering inom de områden som anges i den aktuella rättsakten.

MiFID II och MiFIR kommer alltså att kompletteras med delegerade akter, genomförandeakter, tekniska standarder och riktlinjer. Genomförandeåtgärder i form av förordningar är direkt gällande inom EU. Några genomförandeåtgärder från kommissionen avseende MiFID II och MiFIR har dock ännu inte antagits. I betänkandet

[7] Se artikel 290 (delegerade akter) respektive artikel 291 (genomförandeakter) i Lissabonfördraget. Delegerade akter ska vara av allmän räckvidd men får inte utgöra lagstiftningsakter. I genomförandeakter anges enhetliga villkor som krävs för genomförande av unionens rättsakter.

[8] Tekniska standarder för genomförande är något svåra att skilja från standarderna för tillsyn, men standardernas genomförande ska vara tekniska, får inte innebära strategiska beslut eller policyval och deras innehåll ska syfta till att fastställa villkoren för tillämpningen av lagstiftningsakterna.

[9] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska Värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG.

används genomförandeåtgärder eller nivå II-bestämmelser ibland som synonym eller som en gemensam benämning.

4 Några allmänna utgångspunkter

4.1 Inledning

I detta kapitel redogörs för några allmänna utgångspunkter för genomförandet av de nya rättsakterna.

4.2 Anpassningar av svensk rätt

Terminologi

Ett viktigt syfte bakom MiFID II och MiFIR är att uppnå harmoniserade och effektiva regler (skälen 3 och 7 i MiFID II och skälen 2, 3 och 5 i MiFIR). En förutsättning för den eftersträvade harmoniseringen är att medlemsstaternas nationella regelverk inte ställer upp ytterligare eller annorlunda krav än dem som följer av det gemensamma regelverket. En utgångspunkt vid genomförandet av dessa rättsakter bör därför vara att de svenska bestämmelserna ska ansluta sig till den nivå som följer av förordningen och direktivet. Även om det finns utrymme för avvikande nationella regler bör sådana förekomma endast i de fall som det finns starka skäl för det. Ett sådant fall är reglerna om provisioner vid investeringsrådgivning, se kapitel 8.

I förordningen och direktivet används en rad facktermer, förkortningar och uttryck, t.ex. OTF-plattform, MTF-plattform, APA, CTP, ARM och tick-size. I många fall ligger termerna långt från vad som normalt förekommer i svensk lagtext. Sverige kan antingen anpassa termer och uttryck så långt det är möjligt till ett språkbruk som ligger närmare svensk lagstiftningstradition eller gå i motsatt riktning och sträva efter att följa den terminologi som används i rättsakterna från EU. Eftersom det till viss del är fråga om en direktverkande förordning och både MiFID II och MiFIR kommer att

kompletteras av genomförandebestämmelser – med stor sannolikhet i form av direkt tillämpliga förordningar – som innehåller hänvisningar till många av termerna och uttrycken i förordningen och direktivet, skulle det medföra problem att i svensk lagstiftning avvika alltför mycket från dessa. Detta i sig är ett skäl att följa terminologin i förordningen och direktivet. Man bör även beakta förändringstakten i den europeiska lagstiftningen. Under senare år har en mängd direktiv och förordningar på värdepappersområdet antagits och ändrats. I många fall är det grundläggande direktiv och förordningar som har tillkommit eller ändrats (t.ex. MAR,[1] MAD,[2] EMIR[3], CRD[4], UCITS[5] och AIFM-direktivet[6]). Även den kompletterande lagstiftningen (förordningar och direktiv från kommissionen samt riktlinjer från Esma) och rekommendationer m.m. ändras i minst samma omfattning. En direktiv- och förordningsnära terminologi underlättar både anpassningen och tolkningen av de svenska reglerna i förhållande till de förändringar som sker på europeisk nivå. Övervägande skäl talar således för att terminologin i svensk rätt så

[1] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG.

[2] Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/57/EU av den 16 april 2014 om straffrättsliga sanktioner för marknadsmissbruk (marknadsmissbruksdirektiv).

[3] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (EUT L 201, 27.7.2012, s. 1, Celex 32012R0648).

[4] Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/49/EG av den 14 juni 2006 om kapitalkrav för värdepappersföretag och kreditinstitut (omarbetning) (EUT L 177/201, 30.6.2006, s. 201–255), nu upphävt och ersatt av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG (EUT L 176, 27.6.2013, s. 1–337, Celex 32013R0575), benämnt CRD IV.

[5] Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (ofta benämnt UCITS IV), EUT L 302, 17.11.2009, s. 32 (Celex 32009L0065).

[6] Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU 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, (EUT L 174, 1.7.2011, s. 1, Celex 32011L0061), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/14/EU av den 21 maj 2013 om ändring av direktiv 2003/41/EG om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut, direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) och direktiv 2011/61/EU om förvaltare av alternativa investeringsfonder när det gäller alltför stor förlitan på kreditbetyg (EUT L 145, 31.5.2013, s. 1–3, Celex 32013L0014).

långt det är möjligt ska stämma överens med terminologin i förordningen och direktivet.[7] Av samma skäl bör även utformningen av de svenska bestämmelserna överensstämma med direktivet. I flera fall innehåller dock direktivets artiklar icke uttömmande listor på exempel, se t.ex. de olika faktorer som kan ligga till grund för avkastningsberäkningen på en strukturerad insättning i artikel 4.1.43 och de situationer när en marknadsoperatör kan justera avgifter i artikel 48.9. I sådana fall föreslår utredningen att exemplen inte tas in i den svenska bestämmelsen. Detsamma gäller i de situationer när direktivets artiklar förtydligar att en viss omständighet, situation eller ett visst agerande ska anses inkluderad i en i artikeln nämnd omständighet, situation eller agerande, se t.ex. definitionen av systematisk internhandlare i artikel 4.1.20 och vad som inbegrips i begreppet kostnader och avgifter i artikel 24.4. I dessa fall föreslår utredningen att den svenska bestämmelsen utformas som direktivets grundregel, medan vad som ska anses inbegripet anges i författningskommentaren.

I sammanhanget bör något sägas om begreppet värdepappersinstitut. I direktivet och förordningen talas om värdepappersföretag, medan svensk rätt sedan länge har använt värdepappersinstitut som gemensam beteckning för värdepappersbolag, svenska kreditinstitut med tillstånd att driva värdepappersrörelse och utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige. Begreppet är väl inarbetat och används i många olika författningstexter och föreskrifter. Därutöver används ”institut” också i begreppet kreditinstitut. Även om detta är en avvikelse från direktivets och förordningens terminologi är det utredningens uppfattning att fördelarna med att behålla begreppet värdepappersinstitut överväger nackdelarna med den avvikelse från de europeiska rättsakterna som det innebär.

Nivå I i de europeiska rättsakterna bör genomföras i lag

Som har beskrivits i avsnitt 3.3.10 kommer direktivet och förordningen (nivå I) att kompletteras av detaljregler från kommissionen och Esma. Trots detta är vissa artiklar – både i direktivet och i för-

[7] Motsvarande bedömning gjordes vid genomförandet av 2004 års MiFID och AIFM-direktivet i svensk rätt, se prop. 2006/07:115 s. 276 och prop. 2012/13:155 s. 184.

ordningen – mycket detaljerade. Detta gäller särskilt flera av de, i förhållande till 2004 års direktiv, nya bestämmelserna, se t.ex. reglerna om kundskydd (artiklarna 24 och 25), kraven på en reglerad marknads handelssystem (artikel 48), och bestämmelserna om ticksize och synkronisering av klockor (artiklarna 49 och 50). I svensk rätt brukar regler på en sådan detaljeringsnivå inte förekomma i lagtext, utan återfinns i stället i föreskrifter från myndigheter. Man skulle således kunna tänka sig en lösning där den lagregel som ska genomföra en viss artikel i direktivet utformas mer generellt och att Finansinspektionen ges rätt att föreskriva närmare bestämmelser.[8] Detta kan dock bli problematiskt när det gäller MiFID II. Som nämnts kommer reglerna i direktivet och förordningen att kompletteras av nivå II-regler från kommissionen, samt även av riktlinjer från Esma. Konstruktionen med delar av en regel i den svenska lagen och andra delar i nivå II-regler från kommissionen innebär redan det svårigheter för den som ska tillämpa och tolka regeln. Att komplicera detta ytterligare genom föreskrifter från Finansinspektionen avseende samma regel är enligt utredningens mening inte lämpligt. Ambitionen har därför varit att så långt det är möjligt genomföra reglerna i direktivet genom lag, även om det i vissa fall innebär detaljerade och mångordiga paragrafer.

Inga lagändringar om inte de nya rättsakterna innebär någon ändring i sak

I den uppdatering av regelverken, som MiFID II och MiFIR innebär, har en stor del av reglerna i 2004 års direktiv överförts mer eller mindre oförändrade till de nya rättsakterna. I dessa delar finns ingen anledning att ändra de svenska bestämmelser som genomförde 2004 års direktiv. Detta har varit utredningens utgångspunkt även i de fall då den befintliga svenska lagbestämmelsen avviker vad gäller språk och detaljeringsgrad. Detta innebär en avvikelse från ovan redovisade principer om ett så direktivnära genomförande som möjligt.

[8] En sådan lösning har t.ex. valts för vissa av reglerna om bolagsstyrning avseende kredit- och värdepappersinstitut, se prop. 2013/14:228 s. 163 ff.

4.3 Omdisponeringar i lagen om värdepappersmarknaden

I vissa delar innebär de nya rättsakterna att en rad nya bestämmelser har tillkommit. Exempelvis har kundskyddsreglerna blivit betydligt fler och mer detaljerade (se kapitel 9) och helt nya bestämmelser om datarapporteringstjänster och positionslimiter avseende råvaruderivat m.m. har tillkommit (se kapitel 6). Samtidigt innebär MiFIR att vissa bestämmelser som i dag finns i den svenska lagen kommer att finnas i en direktverkande förordning. Dessa bestämmelser ska således utmönstras ur lagen. Med anledning av detta föreslår utredningen vissa större omdisponeringar i lagen om värdepappersmarknaden. För det första bör rörelsereglerna i det nuvarande 8 kap. delas upp i två delar, så att reglerna om värdepappersinstitutens interna styrning, organisation m.m. samlas i ett kapitel (8 kap.) och kundskyddsreglerna i ett annat (9 kap.). De nuvarande bestämmelserna i 9 kap. rör framför allt kraven på systematiska internhandlare och föreslås utgå eftersom detta regleras i MiFIR. Även bestämmelserna om transaktionsrapportering m.m. i 10 kap. återfinns i MiFIR och föreslås därför utgå ur lagen. Utredningen föreslår att 10 kap. används för bestämmelserna om de nya datarapporteringstjänsterna. Därutöver föreslår utredningen att ett nytt 15 a kap. införs för att inrymma de nya reglerna om positionslimiter för vissa derivat. Bestämmelserna om sanktioner mot fysiska personer och den omstrukturering av sanktionsbestämmelserna som utredningen föreslår innebär genomgripande ändringar i ingripandekapitlet i lagen om värdepappersmarknaden. Utredningen föreslår därför att det nuvarande 25 kap. upphävs och att ett nytt kapitel med samma beteckning och benämning införs i lagen.

4.4 Nivå II-regler

Utredningens arbete har bedrivits samtidigt som de nya nivå II-reglerna fortfarande är under utarbetande. Utredningen har således inte haft tillgång till några antagna nivå II-regler. I betänkandet finns det därför inte någon utförlig beskrivning av dessa regler, även om utredningen i vissa fall har använt de utkast som funnits för tolkningen av bestämmelser i direktivet och förordningen. De utkast

som utredningen har haft tillgång till kan dock komma att ändras och i sådana fall är det givetvis de antagna reglerna och inte utredningens tolkningar av utkasten som kommer att gälla.

5 Tillämpningsområdet m.m.

5.1 Inledning

MiFID II och MiFIR är, liksom 2004 års MiFID, tillämpliga på vissa tjänster och verksamheter avseende finansiella instrument. Det är alltså när dessa tjänster och verksamheter rör finansiella instrument som de är tillståndspliktiga och ska bedrivas enligt reglerna i MiFID II och MiFIR. Begreppet finansiella instrument behandlas i avsnitt 5.2. De verksamheter som regleras i MiFID II och MiFIR är dels investeringstjänster, investeringsverksamhet och sidotjänster som bedrivs av värdepappersföretag[1], dels handelsplatsverksamhet. Värdepappersföretagens investeringsverksamheter och investeringstjänster behandlas i avsnitt 5.3 och sidotjänsterna i avsnitt 5.4, medan handelsplatsverksamhet – att driva en reglerad marknad, en MTF-plattform eller en OTF-plattform – behandlas i kapitel 6. Vissa regler i MiFID II och MiFIR rör företag/enheter som tillhandahåller datarapporteringstjänster. Även detta behandlas i kapitel 6. En nyhet i förhållande till 2004 års direktiv är att vissa av reglerna i MiFID II ska tillämpas när värdepappersföretag säljer eller lämnar råd om s.k. strukturerad insättning, som inte är finansiella instrument. Denna fråga behandlas i avsnitt 5.5. Vissa verksamheter utgör i och för sig investeringstjänster eller investeringsverksamhet enligt definitionerna i MiFID II men är uttryckligen undantagna. Dessa undantag behandlas i avsnitt 5.6. Övriga definitioner behandlas i avsnitt 5.8.

[1] I Sverige värdepappersinstitut, dvs. värdepappersbolag och kreditinstitut med tillstånd enligt lagen om värdepappersmarknaden.

5.2 Finansiella instrument

Finansiella instrument är i MiFID II ett paraplybegrepp för en mängd olika underkategorier som definieras var för sig i direktivet och förordningen. Definitionen av finansiella instrument finns i avsnitt C i bilaga I till MiFID II och underkategorierna är överlåtbara värdepapper,[2] penningmarknadsinstrument[3], andelar i företag för kollektiva investeringar[4], finansiella derivatinstrument[5] och utsläppsrätter.[6] I svensk rätt är definitionen uppbyggd på samma sätt som i direktivet med definitionen av finansiella instrument i 1 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden, och de olika underkategorierna beskrivna i paragrafen.

5.2.1 Överlåtbara värdepapper

Bedömning: Det krävs ingen lagstiftningsåtgärd för att genomföra artikel 4.1.44 i MiFID II.

Definitionen av begreppet överlåtbara värdepapper återfinns i artikel 4.1.44 i MiFID II och är densamma som definitionen i artikel 4.1.18 i 2004 års direktiv:

> Överlåtbara värdepapper: värdepapper, utom betalningsmedel, som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden, t.ex.
> a) aktier och andra värdepapper som motsvarar andelar i aktiebolag, bolag med personligt ansvar eller andra enheter samt depåbevis för aktier,
> b) obligationer eller andra typer av värdepapperiserade skuldförbindelser, inklusive depåbevis för sådana värdepapper,
> c) alla andra värdepapper som ger rätt att förvärva eller sälja sådana överlåtbara värdepapper eller som resulterar i en kontantavveckling som beräknas utifrån noteringar för överlåtbara värdepapper, valutor, räntor eller avkastningar, råvaror eller andra index eller mått.

Definitionen av överlåtbara värdepapper är öppen på så sätt att ett värdepapper ”som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden” är ett överlåtbart värdepapper. Därefter ges i artikeln en rad exem-

[2] Punkten 1 avsnitt C i bilaga 1 till MiFID II.
[3] Punkten 2 avsnitt C i bilaga 1 till MiFID II.
[4] Punkten 3 avsnitt C i bilaga 1 till MiFID II.
[5] Punkterna 4–10 avsnitt C i bilaga 1 till MiFID II.
[6] Punkten 11 avsnitt C i bilaga 1 till MiFID II.

pel på sådana värdepapper. Det centrala i definitionen av överlåtbara värdepapper är ”värdepapper”, ”kan bli föremål för handel” och ”kapitalmarknaden”. Dessa begrepp definieras inte i MiFID II men har förklarats i förarbetena till lagen om värdepappersmarknaden (se prop. 2006/07:115 s. 281 ff.). Eftersom definitionen av överlåtbara värdepapper är oförändrad i sak i förhållande till 2004 års direktiv äger dessa uttalanden fortfarande giltighet (se dock nedan om utsläppsrätter).

MiFID II föranleder ingen ändring av definitionen av överlåtbara värdepapper.

5.2.2 Penningmarknadsinstrument

Bedömning: Det krävs ingen lagstiftningsåtgärd för att genomföra artikel 4.1.17 i MiFID II.

Med penningmarknadsinstrument avses enligt artikel 4.1.17 i MiFID II

> sådana klasser av instrument som normalt omsätts på penningmarknaden, t.ex. statsskuldväxlar, inlåningsbevis och företagscertifikat, med undantag av betalningsmedel.

Definitionen är densamma som enligt artikel 4.1.19 i 2004 års direktiv som genomfördes i svensk rätt genom 1 kap. 4 § 3 lagen om värdepappersmarknaden. Liksom tidigare är det i viss mån ett cirkelresonemang att definiera ett penningmarknadsinstrument som ett instrument som handlas på penningmarknaden och liksom tidigare är vissa penningmarknadsinstrument också överlåtbara värdepapper. Vad som tidigare har uttalats i förarbetena om att den specialreglering som avser penningmarknadsinstrument i de flesta fall torde bli tillämplig före den allmänna reglering som avser överlåtbara värdepapper, torde fortfarande gälla.[7]

Definitionen av penningmarknadsinstrument är således oförändrad och någon lagändring krävs därför inte för att genomföra artikel 4.1.17 i MiFID II.

[7] Se prop. 2006/07:115 s. 283 f.

5.2.3 Andelar i företag för kollektiva investeringar – fondandelar

Förslag: Begreppet fondandelar i 1 kap. 4 § 1 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden byts ut mot ”andelar i företag för kollektiva investeringar” och definitionen av fondandelar i 1 kap. 4 § 4 utgår ur lagen.

Någon uttrycklig definition av vad som avses med ”andelar i företag för kollektiva investeringar” finns varken i MiFID II, MiFIR, eller i 2004 års direktiv. I förarbetena till lagen om värdepappersmarknaden konstaterades att begreppet företag för kollektiva investeringar inte var begränsat till sådana fonder som omfattas av UCITS-direktivet[8] varför även andra typer av fonder, t.ex. AIF-fonder och utländska fonder som varken är UCITS- eller AIF-fonder omfattas. Detta torde gälla även för MiFID II. Utländska fonder kan vara konstruerade så att de liknar ett aktiebolag, varför i vissa sammanhang begreppet aktier i fonder används, se t.ex. artikel 25.4.a.i) i MiFID II. Svenska värdepappersfonder och specialfonder är dock inte konstruerade så. Termen ”andelar” innefattar alla typer av andelar, även aktier.

Ordalydelsen ”andelar i företag för kollektiva investeringar” är densamma i MiFID II som i 2004 års direktiv. Vid genomförandet av 2004 års direktiv formulerades dock definitionen i den svenska lagen så att den anger ”fondandelar” i stället för andelar i företag för kollektiva investeringar. Det är visserligen så att merparten av instrumenten i denna kategori är just fondandelar såsom begreppet normalt används i Sverige, dvs. andelar i värdepappersfonder och specialfonder. Som framgått ovan omfattas dock även andra andelar. Därutöver kan kommissionen, enligt artikel 4.2 i MiFID II, i delegerade akter närmare precisera definitionerna i artikel 4, där bl.a. definitionen av finansiella instrument återfinns. Definitionen i den svenska lagtexten bör, för att åstadkomma ett så direktivnära genomförande som möjligt, ha samma ordalydelse som i direktivet. I stället för ”fondandelar” bör det i uppräkningen av vad som avses

[8] Se prop. 2006/07:115 s. 287.

med finansiella instrument stå ”andelar i företag för kollektiva investeringar” och definitionen av ”fondandelar” bör utgå ut lagen.

5.2.4 Derivatinstrument

Bedömning: Det krävs ingen lagstiftningsåtgärd för att genomföra punkterna 4–10 i avsnitt C i bilaga I till MiFID II.

De instrumenttyper som räknas upp i punkterna 4–10 i avsnitt C i bilaga 1 till MiFID II har det gemensamt att värdet på instrumentet beror på värdet på någon underliggande eller relaterad tillgång. Instrumenten kan ha värdepapper och andra finansiella tillgångar som underliggande faktorer (punkterna 4, 8 och 9) eller helt andra underliggande faktorer, såsom råvaror, utsläppsrätter och klimatvariationer (punkterna 5, 6, 7 och 10).

I svensk rätt har de instrument som räknas upp i punkterna 4–10 i avsnitt C i bilaga 1 till MiFID II betecknats som ”finansiella derivatinstrument” (1 kap. 4 § 5 lagen om värdepappersmarknaden). Beskrivningar av de olika instrumenttyperna, motsvarande punkterna 4–10 i avsnitt C i bilaga 1 till MiFID II, finns i 1 kap. 4 § 5 a–g lagen om värdepappersmarknaden. Någon ändring i sak behövs inte för att genomföra definitionerna av de olika derivatinstrumenten. Eftersom utredningen föreslår en definition av handelsplattform som omfattar även OTF-plattform krävs det ingen lagstiftningsåtgärd, se avsnitt 6.2.1.

5.2.5 Utsläppsrätter

Förslag: Utsläppsrätter tas in i definitionen av finansiella instrument i 1 kap. 4 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Särregler för utsläppsrätter som i gällande rätt inte har betraktats som finansiella instrument – 13 kap. 12 § fjärde stycket lagen om värdepappersmarknaden och 7 kap. 1 § andra stycket 16 lagen (2004:297) om bank och finansieringsrörelse – utmönstras ur lagen.

En typ av instrument som inte finns med i definitionen av finansiella instrument i 2004 års direktiv är sådana utsläppsrätter som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/87/EG av den 13 oktober 2003 om ett system för handel med utsläppsrätter för växthusgaser inom gemenskapen och om ändring av rådets direktiv 96/61/EG. Sådana utsläppsrätter är numera, enligt punkten 11 i avsnitt C i bilaga 1 till MiFID II, finansiella instrument.

Vid genomförandet av 2004 års direktiv diskuterades i förarbetena huruvida utsläppsrätter var överlåtbara värdepapper och om de av den anledningen var att betrakta som finansiella instrument. Värdepappersmarknadsutredningen ansåg att utsläppsrätter var finansiella instrument[9] medan regeringen ansåg att de inte var det.[10] Enligt MiFID II är utsläppsrätter finansiella instrument. En särskild punkt avseende utsläppsrätter bör läggas till i definitionen av finansiella instrument i lagen om värdepappersmarknaden. Att utsläppsrätter definieras som finansiella instrument medför också att vissa särregler för utsläppsrätter som i gällande rätt inte har betraktats som finansiella instrument kan utmönstras ur lagen, se t.ex. 13 kap. 12 § fjärde stycket lagen om värdepappersmarknaden och 7 kap. 1 § andra stycket 16 lagen (2004:297) om bank och finansieringsrörelse.

5.3 Investeringstjänster och investeringsverksamhet

Med investeringstjänster och investeringsverksamhet avses enligt artikel 4.1.2 i MiFID II ett antal i avsnitt A i bilaga 1 till direktivet uppräknade tjänster och verksamheter när dessa relaterar till finansiella instrument. Flertalet tjänster och verksamheter motsvarar dem som finns i 2004 års direktiv: mottagande och vidarebefordran av order, utförande av order, handel för egen räkning, diskretionär portföljförvaltning, investeringsrådgivning, garantigivning och placering av finansiella instrument med eller utan ett fast åtagande samt drift av handelsplattformar. Vissa smärre förändringar och förtydliganden har dock gjorts i förhållande till 2004 års direktiv och en ny verksamhet – drift av OTF-plattformar – har tillkommit.

[9] SOU 2006:50 s. 192.
[10] Se prop. 2006/07:115 s. 285.

5.3.1 Mottagande och vidarebefordran av order

Bedömning: Det krävs inte någon lagstiftningsåtgärd avseende investeringstjänsten mottagande och vidarebefordran av order.

Det finns, varken i MiFID II eller i 2004 års direktiv, någon uttrycklig definition av vad som avses med investeringstjänsten ”mottagande och vidarebefordran av order”. Någon definition finns inte heller i lagen om värdepappersmarknaden, utan tjänsten ingår som en av de tillståndspliktiga investeringstjänsterna enligt 2 kap. 1 § 1. Tidigare förarbetsuttalanden om hur denna tjänst skiljer sig från tjänsten ”utföra order på kunders uppdrag” äger fortfarande giltighet, dvs. ett värdepappersinstitut som tar emot en order från en kund och vidarebefordrar ordern till ett annat institut som utför ordern på en handelsplats ägnar sig åt tjänsten ”ta emot och vidarebefordra order”, medan det värdepappersinstitut som genomför avslutet på handelsplatsen ägnar sig åt tjänsten ”utföra order på kunders uppdrag”.[11] I tjänsten inryms fortfarande att ett värdepappersinstitut sammanför en köpare och en säljare av finansiella instrument, se skäl 44 i MiFID II. Utrymmet för att inom ramen för tjänsten ”ta emot och vidarebefordra order” organisera handel i finansiella instrument har dock krympt avsevärt. Sådan verksamhet är enligt huvudregeln antingen MTF- eller OTF-verksamhet eller systematisk internhandel, se artikel 1.7 i MiFID II och skäl 9 i MiFIR. Någon lagändring krävs dock inte.

5.3.2 Utförande av order på kunders uppdrag

Förslag: Investeringstjänsten ”utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag” i 2 kap. 1 § 2 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden byts ut mot ”utförande av order på kunders uppdrag”. En definition av tjänsten motsvarande artikel 4.1.5 i MiFID II tas in i lagen.

[11] Se prop. 2006/07:115 s. 306.

Med tjänsten ”utförande av order på kunders uppdrag” avses enligt artikel 4.1.5 i MiFID II att agera så att ett avtal om att köpa eller sälja ett eller flera finansiella instrument sluts för kunders räkning. Så långt är definitionen densamma i MiFID II som i artikel 4.1.5 i 2004 års direktiv. Definitionen i MiFID II innehåller dock ett förtydligande av att tjänsten även inkluderar att ett avtal om försäljning av finansiella instrument, utgivna av ett värdepappersföretag eller ett kreditinstitut, ingås vid tidpunkten för utgivningen. Detta innebär att ett värdepappersinstitut som ger ut finansiella instrument, t.ex. aktier, obligationer eller strukturerade produkter, anses bedriva tjänsten utförande av order när instrumenten distribueras till institutets kunder.

När 2004 års direktiv genomfördes uttalades i förarbetena att ett värdepappersinstitut borde anses tillhandahålla tjänsten ”utförande av kundorder” i fråga om primärmarknadstransaktioner, t.ex. om ett institut utför en kundorder som avser teckning av aktier.[12] Utgångspunkten för resonemanget tycks i första hand ha varit att utgivaren av de finansiella instrumenten var någon annan än värdepappersinstitutet självt, eftersom det i förarbetena talas om att institutet i fråga får anses tillhandahålla en tjänst till utgivaren och en annan tjänst till de investerande kunderna. Finansinspektionen har berört frågan i sin slutrapport Ett år med MiFID.[13] Där anger inspektionen att kundskyddsreglerna i lagen bör tillämpas, om det i en primärmarknadstransaktion uppstår ett kundförhållande mellan värdepappersinstitutet och investeraren. Som exempel anges att värdepappersinstitutet har en aktiv roll i erbjudandet genom att marknadsföra det i eget namn eller som arrangör/distributör. Resonemanget indikerar att det kan finnas situationer när institutet självt ger ut finansiella instrument som distribueras till investerare utan att lagens kundskyddsregler ska tillämpas. Genom förtydligandet i definitionen av utförande av order – att distribution av instrument som institutet självt gett ut omfattas – framstår det dock som att det inte längre kommer att finnas något utrymme för sådana undantagssituationer. Detta innebär en rad praktiska problem när ett värdepappersinstitut självt genomför t.ex. en nyemission av aktier.

[12] Se prop. 2006/07:115 s. 303.
[13] Ett år med MiFID, Slutrapport: Så klarar företagen de nya värdepappersreglerna, 2009-04-09, s. 22 ff.

I många fall kommer de som tecknar sig i emissionen inte att ha någon kundrelation till institutet. Den som tecknar sig kan göra det med hjälp av ett annat institut eller helt på eget bevåg, eftersom prospekt och anmälningssedlar normalt finns allmänt tillgängliga på internet. Den relation det emitterande institutet har till dem som tecknar sig kan då inskränka sig till att ta emot en redan ifylld anmälningssedel och det blir i praktiken omöjligt för institutet att tillämpa reglerna om informationsutbyte, passandebedömningar m.m. Samma problem kan uppstå när institutet bistår ett annat företag vid en emission. Möjligen kan detta lösas genom förtydliganden på nivå II eller i rättstillämpningen.

Vid genomförandet av 2004 års direktiv infördes ingen uttrycklig definition av tjänsten ”utföra order på kunders uppdrag”. I stället formulerades tjänsten i sig så – ”utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag” – att den innehåller delar av definitionen, se 2 kap. 1 § 2 lagen om värdepappersmarknaden. Vid genomförandet av MIFID II bör tjänsten i sig uttryckas så att den motsvarar punkten 2 i bilaga 1, avsnitt A, och en uttrycklig definition, motsvarande artikel 4.1.5, bör tas in i lagen. Detta för att uppnå ett direktivnära genomförande, men också för att i definitionen få med tillägget om instrument utgivna av institutet självt. I den svenska språkversionen av direktivet är dock ordvalet inte helt konsekvent. I bilaga 1 i avsnitt A benämns tjänsten ”utförande av order på kunders uppdrag”, medan samma sak i definitionen i artikel 4.1.5 kallas ”utförande av order för kunds räkning”. Samma diskrepans finns i 2004 års direktiv. I den engelska språkversionen av både MiFID II och 2004 års direktiv kallas dock tjänsten ”*execution of orders on behalf of clients*” både i bilagan och i definitionen. Det är således tydligt att någon skillnad mellan bilagan och definitionen inte är avsedd. Utredningen föreslår därför att tjänsten betecknas såsom den beskrivs i bilagan både i definitionen i 1 kap. 4 c § lagen om värdepappersmarknaden och i uppräkningen av de tillståndspliktiga tjänsterna i 2 kap. 1 § samma lag.

5.3.3 Handel för egen räkning

Förslag: Investeringsverksamheten ”handel med finansiella instrument för egen räkning” i 2 kap. 1 § 3 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden byts ut mot ”handel för egen räkning”. En definition av verksamheten, motsvarande artikel 4.1.6 i MiFID II, tas in i lagen.

I artikel 4.1.6 i MiFID II definieras verksamheten ”handel för egen räkning” som handel med utnyttjande av eget kapital som utmynnar i att transaktioner med ett eller flera finansiella instrument ingås. Definitionen är delvis densamma som i artikel 4.1.6 i 2004 års direktiv. Någon motsvarande definition finns inte i lagen om värdepappersmarknaden, men verksamheten har i lagtexten formulerats så att en del av definitionen – att det rör sig om handel med finansiella instrument – ingår (se 2 kap. 1 § 3 lagen om värdepappersmarknaden).

För att tydliggöra kopplingen mellan lagreglerna och eventuella preciseringar i rättsakter från kommissionen samt för att underlätta tolkningen av de svenska reglerna bör verksamheten i 2 kap. 1 § 3 lagen om värdepappersmarknaden formuleras på samma sätt som i punkten 3 i bilaga 1, avsnitt A, och en definition motsvarande artikel 4.1.6 bör tas in i lagen.

5.3.4 Portföljförvaltning

Förslag: Investeringstjänsten ”diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument” i 2 kap. 1 § 4 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden byts ut mot ”portföljförvaltning”. En definition av tjänsten motsvarande artikel 4.1.8 i MiFID II tas in i lagen.

Portföljförvaltning är enligt artikel 4.1.8 i MiFID II förvaltning av värdepapper på diskretionär basis enligt uppdrag från enskilda kunder, om dessa portföljer innehåller ett eller flera finansiella instrument. Definitionen är densamma som i artikel 4.1.9 i 2004 års direktiv.

Vid genomförandet av 2004 års direktiv infördes ingen uttrycklig definition av tjänsten ”portföljförvaltning”. I stället formule-

rades tjänsten i sig så – ”diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument” – att den innehåller delar av definitionen (se 2 kap. 1 § 4 lagen om värdepappersmarknaden). För att tydliggöra kopplingen mellan lagreglerna och eventuella preciseringar i rättsakter från kommissionen samt underlätta tolkningen av de svenska reglerna bör verksamheten i 2 kap. 1 § 4 lagen om värdepappersmarknaden formleras på samma sätt som i punkten 4 i avsnitt A i bilaga I till MiFID II, och en definition motsvarande artikel 4.1.8 bör tas in i lagen.

Utredningen vill i sammanhanget framhålla att definitionen av portföljförvaltning inte innebär att den som lämnar förvaltningsuppdraget och den person som äger de finansiella instrument som förvaltningen avser måste vara en och samma person. Frågeställningen är i viss mån en parallell till frågan om det vid investeringsrådgivning krävs att den person som får rådgivning också måste äga de finansiella instrument som rådgivningen avser, se nästa avsnitt. När det gäller portföljförvaltning har frågan berörts i en rapport avseende rådgivnings- och förvaltningstjänster inom premiepensionssystemet.[14] Diskussionen rörde då bl.a. huruvida rådgivning och diskretionär förvaltning avseende pensionssparares fonder i premiepensionssystemet omfattades av lagen om värdepappersmarknaden. I den rapport som Pensionsmyndigheten lämnade i frågan konstaterades att det var oklart om lagen om värdepappersmarknaden var tillämplig. I korthet gjordes bedömningen att en rent legalistisk tolkning antagligen ledde till att verksamheten inte omfattades av lagen om värdepappersmarknaden, eftersom de tillgångar som den kund som fick råden eller lämnade förvaltningsuppdraget inte i formell mening var finansiella instrument (pensionsspararen har en fordran på staten – inget finansiellt instrument – medan det är staten som äger fondandelarna som är finansiella instrument). En tolkning utifrån syftet med lagstiftningen – konsumentskyddet – torde dock leda till att verksamheten omfattades.[15] Pensionsmyndigheten rekommenderade därför att lagen skulle ändras så att det klart framgick att de aktuella verksamheterna var tillståndspliktiga.

[14] Se pensionsmyndighetens rapport Angående rådgivnings-, visa- och förvaltningstjänster inom premiepensionssystemet, 2011-03-15.
[15] Se s. 29 i Bilaga 2 till ovan nämnda rapport.

Utgångspunkten för tolkningen tycks ha varit att den person som får rådet (vid investeringsrådgivning) eller lämnar förvaltningsuppdraget (vid diskretionär portföljförvaltning) och den person som äger de finansiella instrument som rådgivningen eller förvaltningen avser måste vara en och samma person. Enligt utredningens mening är detta dock en förhastad slutsats och redan vid en tolkning strikt enligt lagens och direktivets ordalydelse bör slutsatsen bli att både rådgivning och portföljförvaltning av premiepensionsfonder utgör tillståndpliktig investeringsrådgivning respektive portföljförvaltning enligt lagen om värdepappersmarknaden. Det ställs ingenstans i direktivet något krav på att den som får rådet eller lämnar förvaltningsuppdraget måste vara samma person som formellt äger de finansiella instrumenten i fråga. Enligt artikel 4.1.4 i MiFID II är investeringsrådgivning ”tillhandahållande av personliga rekommendationer till en kund, på dennes begäran eller på värdepappersföretagets initiativ, i fråga om en eller flera transaktioner som avser finansiella instrument”, och enligt artikel 4.1.8 i MiFID II är portföljförvaltning ”förvaltning av värdepapper på skönsmässig grund enligt uppdrag från enskilda kunder, om dessa portföljer innehåller ett eller flera finansiella instrument”. Som framgår av definitionerna räcker det att rekommendationen handlar om finansiella instrument för att det ska vara investeringsrådgivning, och portföljerna ska innehålla finansiella instrument för att det ska vara portföljförvaltning. Det krävs inte att samma person som får rekommendationen också genomför transaktionen för att det ska vara fråga om investeringsrådgivning. Inte heller krävs det att den som lämnar förvaltningsuppdraget formellt äger de värdepapper som förvaltningen rör.

Utredningen har uppfattat utformningen av definitionerna i MiFID II så att de har valts för att täcka in även rådgivning och förvaltning inom ramen för t.ex. försäkringslösningar och lösningar såsom premiepensionssystemet. Liknande lösningar på pensionsområdet finns ju även på andra håll i Europa. Man bör också beakta konsekvenserna av om utredningens uppfattning i frågan skulle vara felaktig, och rådgivning och förvaltning avseende finansiella instrument i försäkringar och premiepensionssystemet inte skulle inbegripas i investeringsrådgivning eller portföljförvaltning enligt lagen om värdepappersmarknaden. För det första får värdepappersbolag och banker som bedriver värdepappersrörelse inte utan särskilt

tillstånd ägna sig åt sådant som de inte har tillstånd för. Värdepappersbolag och banker[16] skulle med andra ord inte få ägna sig åt investeringsrådgivning och portföljförvaltning avseende tjänstepensioner, privata kapitalförsäkringar och premiepensioner. Vad värre är; om rådgivning och förvaltning avseende placeringar i försäkringar och premiepensionssystemet inte omfattas av begreppen investeringsrådgivning eller portföljförvaltning enligt lagen om värdepappersmarknaden, så är verksamheterna inte tillståndspliktiga. Vem som helst skulle således kunna få ägna sig åt dessa verksamheter utan några som helst krav på tillstånd, tillsyn eller regler för hur verksamheten ska bedrivas. Med tanke på omfattningen av pensionssparandet i Sverige och resten av Europa är det, enligt utredningens mening, osannolikt att det skulle finnas ett sådant ”glapp” i den europeiska regleringen att rådgivning och förvaltning på detta område skulle ha fallit utanför det tillståndpliktiga området. Mer troligt, och i överenstämmelse med direktivets ordalydelse, är att definitionerna av investeringsrådgivning och portföljförvaltning i MiFID II täcker in även rådgivning och förvaltning inom ramen för försäkringslösningar och premiepensionssystemet.

5.3.5 Investeringsrådgivning

Förslag: En definition av ”investeringsrådgivning”, motsvarande artikel 4.1.4 i MiFID II, tas in i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Verksamheten investeringsrådgivning definieras i artikel 4.1.4 i MiFID II, liksom i artikel 4.1.4 i 2004 års direktiv, som tillhandahållande av personliga rekommendationer till en kund, på dennes begäran eller på värdepappersföretagets initiativ, i fråga om en eller flera transaktioner som avser finansiella instrument.

Någon uttrycklig definition av denna tjänst finns inte i lagen om värdepappersmarknaden. En nackdel med detta är att de preciseringar som finns i kommissionens genomförandedirektiv, t.ex. av

[16] Möjligen kan det anses att verksamheten inryms i det tillståndet en bank har enligt lagen (2004:297) om bank och finansieringsrörelse. Men då uppstår å den andra sidan en omotiverad skillnad mellan värdepappersbolag och banker.

vad som avses med en ”personlig rekommendation”,[17] inte anknyter till någon uttrycklig bestämmelse i den svenska lagen. Omfattningen av de olika investeringstjänsterna ska visserligen tolkas direktivkonformt,[18] men för att kunna förstå t.ex. vilken betydelse kommissionens precisering av vad som avses med en ”personlig rekommendation” får för svensk rätt, måste man alltså i dag gå tillbaka till direktivet och läsa definitionerna där. För att tydliggöra kopplingen mellan lagreglerna och rättsakterna från kommissionen samt underlätta tolkningen av de svenska reglerna bör en definition motsvarande artikel 4.1.4 i MiFID II tas in i lagen.

I sammanhanget vill utredningen hänvisa till föregående avsnitt om vad som bör anses inrymmas i tjänsterna portföljförvaltning och investeringsrådgivning och lägga till att utredningen inte gör samma tolkning av begreppet investeringsrådgivning som görs i samband med att definitionen av begreppet försäkringsförmedling behandlas i Ds 2014:22 s. 40.

I promemorian anges att begreppet investeringsrådgivning i gällande rätt härrör från 2004 års direktiv och har preciserats i ett genomförandedirektiv till det direktivet.[19] Därefter dras slutsasen att definitionen utesluter placeringar i finansiella instrument genom en försäkring. Slutsatsen tycks baserad på en tolkning av vad som avses med en personlig rekommendation enligt genomförandedirektivet till 2004 års direktiv. Enligt artikel 52 i genomförandedirektivet är det fråga om en personlig rekommendation, om rekommendationen ges till en person i egenskap av investerare eller presumtiv investerare eller i egenskap av ombud för en investerare eller presumtiv investerare. Rekommendationen ska enligt samma artikel avse att

- köpa, sälja, teckna sig för, byta, lösa in, behålla eller garantera ett speciellt finansiellt instrument,

[17] Se t.ex. artikel 52 i Kommissionens direktiv 2006/73/EG av den 10 augusti 2006 om genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet (genomförandedirektivet).
[18] Se prop. 2006/07:115 s. 558.
[19] Kommissionens direktiv 2006/73/EG av den 10 augusti 2006 om genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet.

- utnyttja eller inte utnyttja en rätt som ges genom ett visst finansiellt instrument, eller
- köpa, sälja, teckna sig för, byta eller lösa in ett finansiellt instrument.

I promemorian tycks utgångspunkten vara att den som får rekommendationen och den som genomför köpet, försäljningen eller teckningen måste vara en och samma person för att det ska vara fråga om investeringsrådgivning.

Vid en placering inom ramen för en försäkring är det försäkringstagaren som får rekommendationen och försäkringsbolaget som formellt köper, säljer eller tecknar sig, och sådan rådgivning skulle med utgångspunkten i promemorian inte omfattas av definitionen av investeringsrådgivning. Något krav på att det ska vara samma person som får rådet och som köper eller säljer det finansiella instrumentet finns dock varken i 2004 års direktiv eller i MiFID II. Enligt utredningens mening är definitionen av investeringsrådgivning tvärtom medvetet utformad för att täcka in även situationer när den som får rådet och den som genomför transaktionen är olika personer. I nämnda genomförandedirektiv anges t.ex. att den som tar emot rekommendationen kan göra det i egenskap av investerare eller ombud för en investerare. Detta verkar också vara kommissionens uppfattning. På kommissionens hemsida ”Your questions on MiFID”[20] har frågan ställts om den som lämnar råd om fonder inom ramen för en försäkring behöver tillstånd enligt 2004 års direktiv. På detta har kommissionen svarat att om rådet avser specifika finansiella instrument så krävs tillstånd.[21] Därutöver inskränks begreppet *investerare* inte någonstans i direktivet till att enbart avse direktinvesterare. Att sedan andra aktörer än värdepappersinstitut, t.ex. fondbolag, försäkringsföretag och försäkringsförmedlare, kan ägna sig åt rådgivning följer av undantagen för vad som inryms i respektive företagstyps tillstånd.

[20] www.ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/questions/index_en.htm
[21] Frågan har ID 216 på nämnda hemsida.

5.3.6 Garantigivning m.m.

Bedömning: Någon lagstiftningsåtgärd krävs inte i fråga om investeringstjänsterna garantigivning avseende finansiella instrument och placering av finansiella instrument med eller utan ett fast åtagande.

Investeringstjänsterna ”garantiverksamhet för finansiella instrument och placering av finansiella instrument på grundval av ett fast åtagande” respektive ”placering av finansiella instrument utan fast åtagande” i punkterna 6 och 7 i avsnitt A i bilaga I till MiFID II är desamma som i 2004 års direktiv. Några definitioner av dessa tjänster finns inte i direktivet och beskrivningen av tjänsterna i tidigare förarbeten är fortfarande relevanta.[22] Någon lagändring behövs inte för att genomföra dessa delar av MiFID II.

5.3.7 Drift av MTF- och OTF-plattformar

Förslag: Drift av en OTF-plattform tas in som en tillståndspliktig investeringsverksamhet i 2 kap. 1 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Att driva en MTF-plattform är redan enligt 2004 års direktiv en tillståndspliktig investeringstjänst och är det även enligt punkten 8 i avsnitt A i bilaga I till MiFID II. I det direktivet har tillkommit en ny typ av handelsplatsverksamhet som ett värdepappersföretag kan ägna sig åt, nämligen OTF-plattform. Vad skillnaderna är mellan en MTF-plattform och en OTF-plattform, definitioner och hur verksamheten ska bedrivas m.m. behandlas i avsnitt 6.2.1. I detta sammanhang konstateras bara att ”drift av OTF-plattform” bör läggas till som en investeringsverksamhet i 2 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden, så att katalogen över tillståndspliktiga verksamheter i lagen överensstämmer med avsnitt A i bilaga I till MiFID II.

[22] Se prop. 2006/07:115 s. 310 f. och s. 559.

Genom att drift av MTF- och OTF-plattformar är tillståndspliktiga verksamheter kan man inte utan tillstånd bedriva ett multilateralt system för handel med finansiella instrument, vilket innebär att kravet i artikel 1.7 första stycket i MiFID II på att alla multilaterala system för handel med finansiella instrument ska drivas som en reglerad marknad, en MTF-plattform eller en OTF-plattform genomförs genom en kombination av tillståndsplikt och ingripandemöjlighet för Finansinspektionen. Enligt andra stycket i samma artikel ska ett värdepappersinstitut som på ett organiserat, frekvent, systematiskt och substansiellt sätt handlar för egen räkning när det utför kundorder utanför en handelsplats göra detta enligt de regler som gäller för systematiska internhandlare. Den delen av artikel 1.7 får anses genomförd genom en kombination av en legaldefinition av vem som är systematisk interhandlare (se avsnitt 6.4.2) och Finansinspektionens möjligheter att ingripa mot den som bryter mot reglerna. Slutligen ska alla transaktioner med finansiella instrument som varken utförs på en handelsplats eller genom systematiska internhandlare, uppfylla de relevanta bestämmelserna för sådana transaktioner i MiFIR. Även den delen av artikeln får anses genomförd genom Finansinspektionens möjligheter att ingripa mot den som bryter mot reglerna. Någon särskild bestämmelse behövs därför inte för att genomföra artikel 1.7 i MiFID II.

5.4 Sidotjänster

Bedömning och Förslag: Någon lagstiftningsåtgärd krävs inte avseende sidotjänsterna i punkterna 2–7 i avsnitt B i bilaga I till MiFID II. Sidotjänsten förvaring av finansiella instrument för kunders räkning i 2 kap. 2 § 1 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden ska dock definieras så att det framgår att detta inte omfattar ett tillstånd att vara värdepapperscentral (dvs. det som i svensk rätt benämns central värdepappersförvarare).

Den som har tillstånd för någon eller några investeringstjänster/investeringsverksamheter kan få tillstånd även för sidotjänster. Sidotjänsterna räknas upp i avsnitt B i bilaga I till MiFID II och motsvarar, bortsett från en viss inskränkning i tjänsten att

förvara värdepapper, sidotjänsterna i avsnitt B i bilaga I till 2004 års direktiv. Sidotjänsterna är inte i sig tillståndspliktiga för andra företag men kan dock kräva tillstånd enligt annan lagstiftning, t.ex. för kreditgivning.

Sidotjänsterna enligt punkterna 2–7 i avsnitt B i bilaga I till MiFID II är desamma som tjänsterna enligt punkterna 2–7 i Avsnitt B i bilaga I till 2004 års direktiv och föranleder ingen lagändring.

Sidotjänsten förvaring av värdepapper är i punkt 1 i avsnitt B i bilaga I i MiFID II utformad på samma sätt som i 2004 års direktiv, men i MiFID II har lagts till en passus om att tjänsten inte omfattar hantering av värdepapperskonton på högsta nivå (*top tier level* i den engelska språkversionen). Skrivningen anknyter till de europeiska reglerna om värdepapperscentraler[23] och avser den typ av värdepapperskonton och avstämningsregister som förs av en central värdepappersförvarare, t.ex. avstämningskonton enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument. Den inskränkning av sidotjänsten förvaring som följer av MiFID II bör återspeglas i svensk rätt och bör förstås så att sidotjänsten förvaring av värdepapper inte är ett tillstånd att vara central värdepappersförvarare.

5.5 Utvidgat tillämpningsområde i vissa fall

Förslag: De svenska lagbestämmelser som genomför artiklarna 9.3, 14, 16.2, 16.3, 16.6, 23–26, 28, 29 (utom andra stycket i 29.2), 30 och 67–75 i MiFID II ska tillämpas när ett värdepappersinstitut säljer eller lämnar råd om strukturerade insättningar.

Som framgått i det föregående ska reglerna i MiFID II och MiFIR tillämpas när ett värdepappersinstitut ägnar sig åt investeringstjänster eller investeringsverksamhet (och sidotjänster) avseende finansiella instrument. Tillämpningsområdet för flertalet kundskyddsregler (information, rådgivning, orderhantering m.m.) och

[23] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012.

flera organisatoriska regler (krav på organisationen, hantering av intressekonflikter m.m.) har emellertid genom artikel 1.4 i MiFID II utvidgats till den situationen att värdepappersföretag säljer eller lämnar råd om s.k. strukturerade insättningar. Med ”strukturerad insättning” avses enligt artikel 4.1.43 i MiFID II inlåning till kreditinstitut, där räntan eller avkastningen bestäms av ett index, ett eller flera finansiella instrument, råvaror eller en valutakurs. Det är alltså fråga om inlåning men där inlånaren – kunden – är exponerad mot något annat än en ren ränterisk. I Sverige har denna typ av placeringsprodukter normalt utformats som ett värdepapper, t.ex. som en aktieobligation, som är en obligation men där avkastningen beror på utvecklingen av ett aktieindex. I sådana fall är det fråga om ett finansiellt instrument och kundskyddsreglerna i lagen om värdepappersmarknaden är tillämpliga. Det finns dock inget som hindrar att samma typ av placeringsprodukt utformas som ett inlåningskonto, där räntan bestäms av utvecklingen på ett aktieindex eller av prisutvecklingen på en råvara eller en valuta. Formellt är det då inte fråga om något finansiellt instrument och kundskyddsreglerna i lagen om värdepappersmarknaden är med gällande rätt inte direkt tillämpliga.[24] En utvidgning av tillämpningsområdet i enlighet med artikel 1.4 i MiFID II medför att kundskyddsreglerna blir direkt tillämpliga.

Tillämpningsområdet för de organisatoriska reglerna och kundskyddsreglerna i lagen om värdepappersmarknaden bör utvidgas till försäljning och rådgivning avseende strukturerade insättningar med artikel 1.4 i MiFID II som förebild.

5.6 Undantag

I artikel 2 i MiFID II finns en katalog av företag/företeelser och verksamheter som är undantagna från tillämpningsområdet. Undantagskatalogen motsvarar i stort sett undantagskatalogen i 2004 års direktiv med några mindre skillnader, exempelvis i fråga om viss verksamhet avseende råvaruderivat och utsläppsrätter. Undantagen

[24] Om en sådan produkt tillhandahålls av ett värdepappersinstitut torde dock institutets allmänna skyldighet att iaktta kundernas intressen leda till att reglerna om information, rådgivning m.m. i vart fall ska tillämpas analogvis.

i 2004 års direktiv genomfördes genom 2 kap. 5 § lagen om värdepappersmarknaden.

5.6.1 Undantag för vissa enheter

Bedömning: Det krävs inga lagstiftningsåtgärder för att genomföra undantagen enligt artiklarna 2.1.h, 2.1.l, 2.1.m och 2.2 i MiFID II.

Vid genomförandet av 2004 års direktiv utformades de svenska reglerna inte exakt som direktivets bestämmelser (se t.ex. 2 kap. 5 § första stycket 1 lagen om värdepappersmarknaden, om undantaget för Riksbanken m.fl., jämförd med artikel 2.1.h som även nämner ECB, samt de italienska, danska och finska företeelserna i artiklarna 2.1.l och 2.1.m som saknar motsvarighet i den svenska lagen). Inte heller artikel 2.2 genomfördes genom någon uttrycklig bestämmelse i lagen. Det bedömdes då att det befintliga undantaget i 2 kap. 5 § första stycket 1 var tillräckligt och att det inte behövdes uttryckliga bestämmelser i de övriga fallen.[25] Det finns inte anledning att göra någon annan bedömning nu.

5.6.2 Undantag för viss handel för egen räkning

Förslag: Undantaget i 2 kap. 5 § första stycket 7 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden ändras så att det motsvarar artikel 2.1.d i MiFID II. Undantagen i 2 kap. 5 § första stycket 13 och 14 samma lag utgår.

I 2004 års direktiv finns ett undantag i artikel 2.1.d som omfattar företag som inte tillhandahåller andra investeringstjänster eller utför annan investeringsverksamhet än handel med finansiella instrument för egen räkning, såvida de inte är marknadsgaranter eller handlar utanför en reglerad marknad eller en MTF-plattform på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt. Motsvarande undantag

[25] Se prop. 2006/07:115 s. 345.

i artikel 2.1.d i MiFID II är något mer begränsat. För det första omfattar undantaget inte den som handlar med råvaruderivat. Egen handel med råvaruderivat kan dock vara undantagen enligt artikel 2.1.j, förutsatt att den bara är ett komplement till företagets huvudsakliga verksamhet (se även artikel 2.1.i i 2004 års direktiv och 2 kap. 5 § första stycket 11 lagen om värdepappersmarknaden). För det andra omfattas inte den av undantaget som genomför kunders transaktioner mot det egna lagret, alltså oavsett om detta sker organiserat, frekvent och systematiskt. För det tredje omfattas inte den som använder tekniker för s.k. algoritmisk högfrekvenshandel (se definitionen av detta i artikel 4.1.40 i MiFID II). Slutligen omfattas inte den som är medlem eller deltagare på en reglerad marknad eller en MTF-plattform, eller har direkt elektroniskt tillträde till en handelsplats.

I artikel 2.1.k i 2004 års direktiv finns ett undantag för företag vars huvudsakliga verksamhet består i egen handel med råvaruderivat. Detta undantag finns inte i MiFID II, se dock i det föregående om undantag för sådan handel i vissa fall. Därutöver finns i artikel 2.1.l i 2004 års direktiv ett undantag för den som enbart ägnar sig åt egen handel med derivatinstrument eller egen handel med andra instrument för att skydda derivatpositioner. Även detta undantag saknas i MiFID II.

Undantaget i artikel 2.1.d genomfördes genom 2 kap. 5 § första stycket 7 lagen om värdepappersmarknaden. Lagrummet bör ändras så att det motsvarar artikel 2.1.d i MiFID II. Undantaget i artikel 2.1.k i 2004 års direktiv genomfördes genom 2 kap. 5 § första stycket 13 och undantaget i artikel 2.1.l genomfördes genom 2 kap. 5 § första stycket 14. Eftersom dessa undantag inte finns i MiFID II bör bestämmelserna utgå ur lagen.

5.6.3 Undantag för stamnätsföretag och transmissionsnätsoperatörer

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in bestämmelser om att systemansvariga för överföringssystemen enligt definitionerna i artikel 2.4 i elmarknadsdirektivet[26] och artikel 2.4 i gasmarknadsdirektivet[27] undantas från tillståndsplikt i fråga om investeringstjänster och investeringsverksamhet avseende råvaruderivat, när företagen i fråga fullgör verksamhet enligt nämnda direktiv eller förordningarna (EG) nr 714/2009 samt (EG) nr 715/2009. Undantaget ska gälla också för företag eller personer, vilka fullgör uppdrag för den som är systemansvarig för överföringssystemet. Undantaget ska inte gälla för att hantera en handelsplats, varken för råvaruderivat eller för utsläppsrätter.

I artikel 2.1.n i MiFID II undantas vissa företag som definieras närmare i elmarknadsdirektivet och i gasmarknadsdirektivet. Det rör sig om systemansvariga för överföringssystemet enligt definitionen i artikel 2.4 i elmarknadsdirektivet – i Sverige stamnätsföretag enligt 1 kap. 5 b § ellagen (1997:857)[28] – och systemansvariga för överföringssystemet enligt definitionen i artikel 2.4 i gasmarknadsdirektivet – i Sverige transmissionsnätsoperatör enligt 1 kap. 7 a § naturgaslagen (2005:403).[29] Undantaget gäller när dessa företag fullgör verksamhet enligt nämnda direktiv och förordningar[30]. Undantaget gäller också när andra företag eller personer fullgör uppdrag för ett stamnätsföretags eller en transmissionsnätsoperatörs räkning. Undantaget gäller endast investeringstjänster och investeringsverksamhet avseende råvaruderivat. Undantaget gäller inte för

[26] Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/72/EG av den 13 juli 2009 om gemensamma regler för den inre marknaden för el och om upphävande av direktiv 2003/54/EG.
[27] Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/73/EG av den 13 juli 2009 om gemensamma regler för den inre marknaden för naturgas och om upphävande av direktiv 2003/55/EG.
[28] Se prop. 2010/11:70 s. 98–100.
[29] Se prop. 2010/11:70 s. 177–180.
[30] Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 714/2009 av den 13 juli 2009 om villkor för tillträde till nät för gränsöverskridande elhandel och om upphävande av förordning (EG) nr 1228/2003 samt Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 715/2009 av den 13 juli 2009 om villkor för tillträde till naturgasöverföringsnäten och om upphävande av förordning (EG) nr 1775/2003.

sekundärmarknadsoperationer, som att hantera en handelsplats, varken för råvaruderivat eller för utsläppsrätter.

Något motsvarande undantag finns inte i 2004 års direktiv. Bestämmelser motsvarande artikel 2.1.n i MiFID II bör tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

5.6.4 Undantag för handel för egen räkning med råvaruderivat, utsläppsrätter och derivat av utsläppsrätter

Förslag: Ett undantag från tillståndsplikt motsvarande artikel 2.1.j i MiFID II – avseende den som handlar för egen räkning med råvaruderivat, utsläppsrätter och derivat av utsläppsrätter – tas in i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Enligt artikel 2.1.j i MiFID II ska den som handlar för egen räkning – utan att utföra kundorder – med råvaruderivat, utsläppsrätter och derivat av utsläppsrätter undantas från tillståndplikt (artikel 2.1.j i)). Även den som i sin huvudsakliga verksamhet tillhandahåller andra investeringstjänster än handel för egen räkning rörande dessa instrument till kunder eller leverantörer ska undantas (artikel 2.1.j ii)). En förutsättning för dessa undantag är dock att det är fråga om en sidoverksamhet för företaget eller företagsgruppen som helhet och den huvudsakliga verksamheten varken är värdepappersrörelse, bankverksamhet eller att vara marknadsgarant för råvaruderivat. Ytterligare förutsättningar för att undantaget ska vara tillämpligt är att företaget i fråga inte tillämpar teknik för algoritmisk högfrekvenshandel samt att företaget årligen anmäler till den behöriga myndigheten att undantaget utnyttjas och anger grunden för varför verksamheten ska anses vara en sådan sidoverksamhet som ska vara undantagen.

Något motsvarande undantag finns i inte i 2004 års direktiv och bör tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

5.6.5 Undantag för tjänster avseende utsläppsrätter i vissa fall

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in ett undantag från tillståndsplikt för verksamhetsutövare enligt 1 kap. 2 a § lagen (2004:1199) om handel med utsläppsrätter, som handlar med utsläppsrätter för egen räkning. För att en sådan verksamhetsutövare ska vara undantagen får företaget/personen i fråga inte tillhandahålla andra investeringstjänster eller ägna sig åt annan investeringsverksamhet och inte heller tillämpa en teknik för algoritmisk högfrekvenshandel.

I artikel 2.1.e i MiFID II finns ett undantag från tillämpningsområdet för operatörer med skyldigheter enligt det s.k. handelsdirektivet.[31] För svenskt vidkommande avses verksamhetsutövare enligt 1 kap. 2 a § lagen om handel med utsläppsrätter. Undantaget gäller enbart handel för egen räkning och förutsätter att verksamhetsutövaren inte tillämpar en teknik för algoritmisk högfrekvenshandel.

Något motsvarande undantag finns inte i 2004 års direktiv och bör tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

5.6.6 Undantag för värdepapperscentraler

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in en bestämmelse om att värdepapperscentraler enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 undantas från tillståndsplikt.

Enligt artikel 2.1.o i MiFID II ska värdepapperscentraler som är reglerade i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014[32] undantas från tillämpningsområdet. Det rör sig om

[31] Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/87/EG av den 13 oktober 2003 om ett system för handel med utsläppsrätter för växthusgaser inom gemenskapen och ändring av rådets direktiv 96/61/EG.

[32] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012.

det som i svensk rätt hittills har benämnts central värdepappersförvarare, se 1 kap. 3 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument.

Undantaget gäller enbart för värdepapperscentralen när den utför de tjänster som uttryckligen anges i avsnitten A och B i bilagan till förordning (EU) nr 909/2014. Det rör sig om ursprunglig registrering av värdepapper i ett kontobaserat system, tillhandahållande och förande av värdepapperskonton på högsta nivå, drift av ett avvecklingssystem för värdepapper och vissa därmed sammanhängande tjänster. Något uttryckligt undantag som motsvarar artikel 2.1.0 i MiFID II finns inte i svensk rätt och bör tas in i lagen.

5.6.7 Undantag från undantagen

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden anges att den som är medlem eller deltagare på en reglerad marknad eller en MTF-plattform och som har undantagits från tillståndsplikt enligt de svenska lagregler som genomför artikel 2.1.a, 2.1.e, 2.1.i och 2.1.j i MiFID II ska tillämpa de svenska regler som genomför artikel 17.1–17.6 i MiFID II. Det ska också anges att de svenska bestämmelser som genomför artiklarna 57 och 58 i MiFID II ska tillämpas även mot den som är undantagen från tillståndsplikt.

Enligt artikel 1.5 och 1.6 ska vissa delar av direktivet tillämpas också av företag som är undantagna enligt artikel 2. Det gäller artikel 17.1–17.6 där det ställs särskilda krav på s.k. algoritmisk handel (se avsnitt 6.8). Dessa regler ska, enligt artikel 1.5, tillämpas av alla företag som är medlemmar eller deltagare på en marknadsplats, även om de är undantagna från tillståndplikt enligt MiFID II. Vidare ska, enligt artikel 1.6, bestämmelserna i artiklarna 57 och 58 om positionslimiter m.m. för råvaruderivat tillämpas även på den som är undantagen enligt artikel 2.

Artikel 1.5 innebär att även försäkringsföretag (undantagna enligt artikel 2.1.a), verksamhetsutövare enligt lagen om handel med utsläppsrätter (undantagna enligt artikel 2.1.e), företag för kollektiva investeringar (undantagna enligt artikel 2.1.i) och de som handlar för egen räkning med utsläppsrätter (undantagna enligt artikel 2.1.j)

ska tillämpa bestämmelserna om system och kontroller av algoritmisk handel i artikel 17.1–17.6, om de är medlemmar eller deltagare på en reglerad marknad eller en MTF-plattform. För att genomföra detta i svensk rätt bör i anslutning till undantagsbestämmelserna i 2 kap. lagen om värdepappersmarknaden anges att en medlem eller deltagare på en reglerad marknad som undantagits från tillståndsplikt enligt de svenska bestämmelser som genomför artikel 2.1.a, 2.1.e, 2.1.i och 2.1.j ska tillämpa de svenska bestämmelser som genomför artikel 17.1–17.6.

Enligt artikel 1.6 ska bestämmelserna om positionslimiter m.m. för råvaruderivat (se avsnitt 6.6) tillämpas också på den som är undantagen från tillståndsplikt. Även på detta område bör i anslutning till undantagsreglerna i lagen anges att de svenska bestämmelser som genomför artiklarna 57 och 58 ska tillämpas på den som är undantagen från tillståndsplikt.

5.7 Marknadsplatser och datarapporteringstjänster

Utöver investeringstjänster och investeringsverksamhet omfattar reglerna i MiFID II, liksom reglerna i 2004 års direktiv, även verksamheten på handelsplatserna. Frågor rörande verksamheten på olika handelsplatser behandlas i kapitel 6. Vissa regler i MiFID II och MiFIR rör företag/enheter som tillhandahåller vissa datarapporteringstjänster. Även detta behandlas i kapitel 6.

5.8 Definitioner i övrigt

Förslag: 1 kap. 5 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden delas upp i fyra paragrafer, så att definitionerna av olika rättsakter samlas i en paragraf, de olika aktörerna i en, tjänster och verksamheter i en och övriga definitioner i en paragraf.

I artikel 4 i MiFID II finns 64 begrepp definierade. I lagen om värdepappersmarknaden finns knappt hälften så många definitioner. Ett direktivnära genomförande, se avsnitt 4.2, innebär att flertalet av direktivets definitioner bör tas in i lagen. Rent lagtekniskt bör dock definitionerna inte samlas i en och samma paragraf,

utan delas upp så att finansiella instrument liksom i dag definieras i en paragraf, olika rättsakter i en, de olika aktörerna i en, tjänster och verksamheter i en och övriga definitioner i en paragraf.

Flera av definitionerna i MiFID II finns i 2004 års direktiv och i lagen om värdepappersmarknaden. När någon ändring inte har skett i förhållande till 2004 års direktiv föreslås inga ändringar för att genomföra MiFID II, utom vad gäller definitionerna av de olika investeringstjänsterna, se avsnitt 5.3. När det gäller begrepp som kreditinstitut, koncern, moder- och dotterföretag skiljer sig definitionerna i lagen om värdepappersmarknaden från definitionerna i MiFID II på så sätt att de svenska definitionerna hänvisar till svenska regler, medan MiFID II hänvisar till europeiska rättsakter. Så var dock fallet redan vid genomförandet av 2004 års direktiv och utredningen har bedömt att de nuvarande svenska definitionerna inte behöver ändras för att genomföra MiFID II.

De allra flesta definitioner som bör tas in i lagen har beskrivits i förevarande eller kommande betänkandeavsnitt förutom några få som beskrivs nedan.

I artikel 4.1.46 i MiFID II definieras börshandlad fond ”Exchange Traded Fund”, som en fond där minst en andels- eller aktieklass handlas hela dagen på minst en handelsplats och med minst en marknadsgarant som vidtar åtgärder för att säkerställa att andels- eller aktiepriset på handelsplatsen inte i betydande grad skiljer sig från dess substansvärde och, i tillämpliga fall, från dess preliminära substansvärde. Definitionen bör tas in i lagen om värdepappersmarknaden, eftersom reglerna om gränser – s.k. tick-size – för hur priset kan ändras på ett finansiellt instrument ska tillämpas på handeln med börshandlade fonder, se avsnitt 6.2.2.

Certifikat definieras i artikel 4.1.47 i MiFID II som värdepapper som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden och vilka, om emittenten betalar tillbaka en investering, har företräde framför aktier men efterställs obligationsinstrument utan säkerhet eller andra liknande instrument. Även för certifikat ska reglerna om tick-size tillämpas, varför också denna definition bör tas in i lagen om värdepappersmarknaden, se avsnitt 6.2.2.

I artikel 4.1.19 i MiFID II definieras multilateralt system som ett system eller en facilitet där flera tredjeparters köp- och säljintressen i finansiella instrument kan interagera inom systemet. Begreppet multilateralt system bör definieras i lagen om värde-

pappersmarknaden, eftersom begreppet används i definitionerna av reglerad marknad, MTF-plattform och OTF-plattform.

Råvaruderivat definieras i artikel 4.1.50. Definitionen hänvisar till artikel 2.1.30 i MiFIR, som i sin tur hänvisar tillbaka till MiFID II med vissa tillägg. Det är fråga om dels värdepapper som ger rätt att överlåta eller förvärva en råvara eller ett basvärde (som anges i avsnitt C 10 i bilaga I till MiFID II), dels instrument enligt punkterna 6, 7 och 10 i avsnitt C i bilaga I till MiFID II. För handeln med råvaruderivat finns särskilda regler om positionslimiter m.m. varför definitionen bör tas in i lagen om värdepappersmarknaden, se avsnitt 6.6.

I artikel 4.1.61 definieras statspapper som skuldinstrument (obligationer m.m.) utgivna av en statlig emittent. Definitionen av statlig emittent finns i 4.1.60 i MiFID II. De stater som där definieras som ”statliga emittenter” är endast medlemsstater. En stat som inte är med i EU, t.ex. USA, är således inte en statlig emittent, och skuldinstrument utgivna av en sådan stat är följaktligen inte statspapper i direktivets mening. För värdepappersinstitut som driver en OTF-plattform finns särskilda regler om handel mot det egna lagret med statspapper. Definitionerna av statlig emittent och statspapper bör därför tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

Strukturerade finansiella produkter definieras i artikel 4.1.48, som värdepapper avsedda att värdepapperisera och överföra kreditrisker kopplade till en pool av finansiella tillgångar, vilka ger värdepappersinnehavaren rätt att erhålla regelbundna betalningar i förhållande till likviditetsflödet från de underliggande tillgångarna. För värdepappersinstitut som driver en OTF-plattform finns särskilda regler om handel mot det egna lagret med strukturerade finansiella produkter. Definitionen bör därför tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

I artikel 4.1.62 definieras varaktigt medium som ett instrument som gör det möjligt för kunden att bevara information som riktas till denne personligen på ett sätt som är tillgängligt för användning i framtiden under en tid som är lämplig med hänsyn till vad som är avsikten med informationen, och möjliggör oförändrad återgivning av den bevarade informationen. Begreppet varaktigt medium används i samband med bestämmelserna om värdepappersinstitutens skyldigheter att dokumentera och informera sina kunder varför begreppet bör tas in lagen om värdepappersmarknaden.

6 Värdepappersmarknadens infrastruktur

6.1 Inledning

I MiFID II görs skillnad på de olika typerna av handelsplatser: reglerade marknader, MTF-plattformar och OTF-plattformar. I direktivet finns bestämmelser bl.a. om handelsplatsernas organisation, vad som gäller för att ta upp finansiella instrument till handel på handelsplatsen och vilka som kan delta i handeln. Dessa frågor behandlas i avsnitt 6.2. I MiFIR finns regler om att vissa derivatinstrument ska handlas på en handelsplats. Detta behandlas i avsnitt 6.3. I MiFIR regleras också vilka krav på transparens – offentliggörande av bud och transaktioner – som ska gälla för olika typer av finansiella instrument på olika typer av handelsplatser samt handel utanför dessa. Transparenskraven gäller både handelsplatser och värdepappersföretag och behandlas i avsnitt 6.4. MiFIR innehåller också regler om transaktionsrapportering, dvs. en skyldighet att till den behöriga myndigheten rapportera alla genomförda transaktioner. Dessa regler behandlas i avsnitt 6.5. En nyhet i förhållande till 2004 års direktiv är reglerna om positionsbegränsningar när det gäller råvaruderivat. Dessa regler behandlas i avsnitt 6.6. En annan nyhet i förhållande till 2004 års direktiv är bestämmelserna om tillståndsplikt för vissa datarapporteringstjänster. Detta behandlas i avsnitt 6.7. Ytterligare en nyhet är reglerna om värdepappersföretagens skyldigheter när de ägnar sig åt algoritmisk handel eller tillhandahåller sina kunder direkt elektroniskt tillträde till handelsplatser. Dessa regler behandlas i avsnitt 6.8.

6.2 Handelsplatsverksamhet

Aktiemarknaden

I Sverige organiseras en stor del av handeln med aktier av NASDAQ, som driver både en reglerad marknad och en MTF-plattform. All handel på NASDAQ sker genom börsens deltagare. Såväl stora som små investerare handlar genom någon av dessa deltagare för att köpa eller sälja aktier. Deltagarna består av företag som enligt 2004 års direktiv har rätt att utföra investeringstjänster inom EES, baserat på tillstånd från den behöriga myndigheten i hemlandet, samt av ett antal företag som är undantagna från tillståndsplikt. Handeln på NASDAQ sker antingen elektroniskt genom automatisk matchning av order i orderböckerna eller enligt handelsreglerna för transaktioner där order inte matchas automatiskt i orderböckerna. Det senare innefattar exempelvis stora transaktioner och s.k. manuella transaktioner eller ”negotiated trades”.[1] I båda fallen sker transaktionerna på handelsplatsen och enligt dess regler samt kan omfattas av undantag från skyldigheten att publicera bud/order.

Aktier som kan handlas på NASDAQ kan också handlas på andra handelsplatser, såsom Burgundy (en norsk MTF-plattform) och BATS Chi-X Europe (en engelsk MTF-plattform). Därutöver sker handel med aktier i Sverige på ytterligare en reglerad marknad, NGM, och några MTF-plattformar, t.ex. Aktietorget. Även på dessa handelsplatser sker handeln elektroniskt genom matchning av order. En del av handelsplatserna tillhandahåller så kallad ”darkpool” funktionalitet. Detta är en handelsmekanism där handelsplatsen använder undantaget att offentliggöra information före handel genom att matcha order enligt ett referenspris som tas från en annan handelsplats. En stor del av handeln med finansiella instrument sker även utanför reglerade marknader och MTF-plattformar, dvs. OTC, vilket även omfattar handel med en systematisk internhandlare.[2] Detta gäller en del av handeln med aktier men i större utsträckning handeln med räntebärande instrument.

[1] En ”negotiated trade” är en transaktion som genomförs mellan två parter utanför handelsplatsens system, men enligt handelsplatsens regelverk och sedan rapporteras till handelsplatsen.
[2] I dag förekommer dock inga systematiska internhandlare i Sverige.

Räntemarknaden

Räntemarknaden delas ofta in i en penningmarknad och en obligationsmarknad.[3] På obligationsmarknaden handlas värdepapper – obligationer – med löptider från i regel ett år och uppåt. På penningmarknaden handlas exempelvis statsskuldväxlar och certifikat, vanligen med löptider upp till ett år. Handeln på de olika delmarknaderna har något skilda syften. Något förenklat skulle man kunna säga att obligationsmarknadens främsta uppgift är att förmedla vissa aktörers långsiktiga sparande till de aktörer som behöver kapital, medan penningmarknadens viktigaste funktion är att underlätta placeringen av överskott och förmedla kortfristig finansiering. Aktörerna på de olika delmarknaderna är i stort sett desamma och utgörs framför allt av staten, bolåneinstitut och banker på låntagarsidan och av stora placerare, såsom försäkringsbolag och pensionsfonder, på investerarsidan. På räntemarknaden finns även olika typer av derivatinstrument, såsom ränteterminer, ränteswappar och ränteoptioner, kreditderivat och olika typer av strukturerade produkter. Dessa derivatinstrument hjälper bl.a. räntemarknadens aktörer att sprida och hantera risker.

I Sverige sker handeln på penning- och obligationsmarknaden nästan uteslutande OTC, dvs. utanför den typ av handelsplatser som är reglerade i 2004 års direktiv. I stället har värdepappersinstitut åtagit sig att tillhandahålla likviditet genom att agera *marknadsgaranter*, dvs. att löpande lämna bud/ställa priser och utföra kunders order mot egen balansräkning (eget lager). Den handel som sker mellan marknadsgaranterna kallas interbankhandel och den handel som sker mot kunder, t.ex. försäkringsbolag och större företag, kallas för kundhandel. Det finns i dag sju eller åtta värdepappersinstitut som i avtal med Riksgälden åtagit sig att lämna bud i alla emissioner på primärmarknaden och att i andrahandsmarknaden löpande ställa priser (köp- och säljkurs) på de värdepapper

[3] Obligationsmarknaden är mycket större än penningmarknaden. Under år 2013 var den utestående volymen av obligationer utgivna i kronor elva gånger större än volymen på penningmarknaden. Obligationsmarknaden kan delas upp i en primärmarknad, där nya obligationer ges ut, och en andrahandsmarknad, där obligationerna köps och säljs vidare. Omsättningen i svenska statsobligationer sker framför allt på andrahandsmarknaden. Under år 2013 skedde ca 98 procent av all handel på andrahandsmarknaden.

som staten gett ut. [4] Även bolåneinstitut ger ut sina obligationer och certifikat i avtal med återförsäljare. De icke-finansiella företag som emitterar företagsobligationer gör ofta detta enligt avtal med banker och värdepappersbolag enligt låneprogram med i förväg bestämda villkor.

En investerare som behöver köpa eller sälja obligationer eller genomföra en transaktion på räntederivatmarknaden vänder sig till en marknadsgarant, som utifrån rådande marknadssituation erbjuder ett handelsbart pris. Om marknadsgaranten inte redan har det specifika instrumentet i eget lager eller – om det rör sig om en försäljning – inte vill behålla instrumentet efter genomförd transaktion försöker marknadsgaranten i sin tur att köpa/sälja samma papper på interbankmarknaden eller alternativt att hitta en annan investerare med motsatt intresse. På grund av den begränsade storleken av den svenska räntemarknaden kan det vara svårt för marknadsgaranterna att direkt hitta ett matchande intresse på marknaden. I dessa fall tvingas de i stället att behålla positionen tills ett sådant intresse uppstår. Det betyder att marknadsgaranterna under den tiden blir exponerade mot marknadsrisk som i många fall kan begränsas, t.ex. genom utnyttjande av derivatinstrument. Därmed skiljer sig handeln på obligations- och penningmarknaden i Sverige i stor utsträckning från handeln i aktier. Denna typ av handel brukar förklaras av att det framför allt är relativt få men professionella investerare som handlar räntepapper och att transaktionerna på räntemarknaden därmed är stora och relativt få.[5] Därmed är det svårare att omedelbart hitta ett matchande intresse på marknaden. På grund av dessa egenskaper har det ansetts vara svårt att organisera en effektiv orderdriven handel, särskilt i små marknader med få aktörer som i Sverige. För närvarande är likviditeten på den svenska räntemarknaden därför till stor del beroende av att det finns marknadsgaranter som utför kundorder mot egen bok.[6]

Den svenska penning- och obligationsmarknaden, med tillhörande derivatmarknader, är i stor utsträckning uppbyggd som en

[4] Återförsäljarna i svenska statspapper är för närvarande Royal Bank of Scotland, Danske Markets/Consensus, Nordea, SEB, Handelsbanken Markets, Swedbank och Nykredit markets. Barclays Capital är endast återförsäljare i statsobligationer.

[5] Den svenska obligationsmarknaden brukar kallas för en 80/20 marknad, dvs. 80 procent av omsättningen kommer från 20 procent av kunderna, se SOU 2014:8, s. 73.

[6] Se SOU 2014:8, s. 74. I betänkandet redogörs för 1998-års misslyckade försök att starta orderdriven handel i börhandlade futures.

telefonmarknad, även om det förekommer viss handel genom elektroniska hjälpmedel. Indikativa priser publiceras via informationssystem, t.ex. Bloomberg och Reuters, och genomförda transaktioner rapporteras till NASDAQ och publiceras som huvudregel i aggregerad form nästföljande affärsdag.[7] På interbankmarknaden ställs indikativa priser via den elektroniska plattformen EIM och enligt NASDAQs handelsregler. Under de senaste åren har det också startat två nya marknadsplatser för företagsobligationer, First North Bond Market och Räntetorget. Handeln i räntederivat (ränteterminer, ränteswappar och ränteoptioner) sker till stor del OTC via marknadsgaranter, även om det förekommer handel på reglerad marknad, framför allt i standardiserade ränteterminer.[8] Även för dessa instrument tillhandahåller NASDAQ handel utanför orderboken samt clearing av standardiserade räntederivat och en del skräddarsydda derivat som handlas OTC mellan bankerna.

6.2.1 Definitioner

Förslag: Definitionerna av reglerad marknad och handelsplattform (MTF-plattform) i 1 kap. 5 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden justeras så att de överensstämmer med definitionerna i MiFID II, och en definition av OTF-plattform tas in i lagen. Därutöver definieras i lagen ett nytt samlingsbegrepp, handelsplattform, som omfattar MTF- och OTF-plattformar.

I MiFID II ställs organisatoriska krav på den som driver en handelsplats samt krav på handelsregler, marknadsövervakning och transparens, dvs. offentliggörande av bud och transaktioner. Även många andra regler knyter an till direktivets reglering av handelsplatser. Det gäller t.ex. finansiella instrument som handlas på en sådan handelsplats, emittenter av sådana instrument som omfattas av

[7] Enligt 7 kap. 3 § FFFS 2007:17 publiceras kl. 09:00 dagens efter affärsdagen följande information: vägt snittpris, högsta- och lägsta avslutspris samt total volym för samtliga affärer under affärsdagen.
[8] NASDAQ tillhandahåller handel i standardiserade räntederivat (Stats- och bostadsterminer, STIBOR-FRA, RIBA).

reglerna om marknadsmissbruk,[9] krav på prospekt[10] samt krav på offentliggörande av regelbunden finansiell information.[11]

I MiFID II görs, liksom i 2004 års direktiv, skillnad mellan olika handelsplatser: reglerad marknad och MTF-plattform. I MiFID II har därutöver tillkommit ytterligare en typ av handelsplats, OTF-plattform.

När det gäller vad som avses med en reglerad marknad respektive en MTF-plattform innebär MiFID II ingen skillnad jämfört med 2004 års direktiv. Definitionerna av reglerad marknad och MTF-plattform i artikel 4.1.21 och 4.1.22 i MiFID II är i sak desamma som definitionerna i 2004 års direktiv. En reglerad marknad är

> ett multilateralt system som drivs och/eller leds av en marknadsoperatör, vilket sammanför eller underlättar sammanförandet av flera tredjeparters köp- och säljintressen i finansiella instrument – inom systemet och i enlighet med dess icke-skönsmässiga regler – så att detta leder till ett kontrakt i fråga om finansiella instrument upptagna till handel enligt dess regler och/eller system, och som är auktoriserat och löpande verksamt och drivs i enlighet med bestämmelserna i avdelning III i MiFID II.

En MTF-plattform är

> ett multilateralt system som drivs av ett värdepappersföretag eller en marknadsoperatör och som sammanför flera tredjeparters köp- och säljintressen i finansiella instrument – inom systemet och i enlighet med icke-skönsmässiga regler – så att detta leder till ett kontrakt i enlighet med bestämmelserna i avdelning II i MiFID II.

---

[9] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan.

[10] Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG.

[11] Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG, senast ändrad genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU.

Nytt i sak i MiFID II är den tredje typen av handelsplats, OTF-plattform. En sådan är enligt definitionen i artikel 4.1.23 i MiFID II

> ett multilateralt system som inte är en reglerad marknad eller en MTF-plattform, och inom vilket flera tredjeparters köp- och säljintressen i obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter eller derivat kan interagera inom systemet så att detta leder till ett kontrakt i enlighet med bestämmelserna i avdelning II i MiFID II.

Definitionerna av de olika handelsplatserna är i vissa delar lika. Det ska i samtliga fall vara fråga om ett multilateralt system, dvs. ett system där ett flertal köp- och säljintressen kan interagera (se artikel 4.1.19 i MiFID II). Termen ”system” avser både rent tekniska system tillsammans med handelsregler och system enbart bestående av handelsregler, dvs. utan att det finns något tekniskt handelssystem (se skäl 7 i MiFIR). Köp- och säljintressen ska tolkas extensivt och inrymmer både order, bud och intresseanmälningar. En skillnad mellan en OTF-plattform å den ena sidan och en reglerad marknad eller en MTF-plattform å den andra sidan är att på en OTF-plattform kan inte aktier eller aktierelaterade instrument handlas utan bara vissa andra typer av finansiella instrument, nämligen obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivatinstrument. Ytterligare en skillnad är att det för en OTF-plattform inte ställs något krav på icke-skönsmässiga regler för handeln. Kravet på icke-skönsmässiga regler för MTF-plattformar i 2004 års direktiv har lett till att vissa ”handelsplatser” där köpare och säljare av finansiella instrument rent faktiskt kunde mötas – men som saknade icke-skönsmässiga regler – varken kunde anses vara en reglerad marknad eller en MTF-plattform. Enligt de svenska förarbetena till genomförandet av 2004 års direktiv innebar dock det faktum att en verksamhet föll utanför definitionerna av reglerad marknad eller MTF-plattform inte automatiskt att verksamheten helt och hållet föll utanför det tillståndspliktiga området.[12] Om verksamheten innebar att två eller flera investerare sammanfördes så att en transaktion kom till stånd utgjorde verksamheten en kombination av de tillståndspliktiga värdepappersstjänsterna ”mottagande och vidarebefordran av order” och ”utförande av order för kunders räkning”. Sådan verksamhet är sannolikt att

[12] Prop. 2006/07:115 s. 330.

betrakta som drift av en OTF- eller MTF-plattform enligt de nya reglerna.

Att definitionen av en OTF-plattform inte innehåller något krav på att det ska finnas icke-skönsmässiga regler innebär t.ex. att ett värdepappersinstituts interna elektroniska matchningssystem utgör en OTF-plattform (se skäl 9 i MiFIR). Om inga avslut faktiskt sker inom systemet är det dock definitionsmässigt ingen OTF-plattform. En verksamhet som enbart gör det möjligt att visa upp köp- och säljintressen – som på en elektronisk anslagstavla – men där sedan eventuella transaktioner görs upp bilateralt direkt mellan parterna utan inblandning av marknadsoperatören/värdepappersföretaget eller dennes system, är enligt skäl 8 i MiFIR inte en OTF-plattform.

Konsekvensen av att drift av en OTF-plattform införs som en tillståndspliktig verksamhet är att all organiserad handel i vissa finansiella instrument ska ske på en reglerad marknad, en MTF-plattform, en OTF-plattform eller genom systematisk internhandel (se artikel 1.7 i MiFID II och skäl 9 i MiFIR). Definitionerna i den svenska lagen av reglerad marknad och handelsplattform bör justeras så att de stämmer överens med MiFID II, och en definition av OTF-plattform bör tas in i lagen. Som kommer att framgå är många regler gemensamma för MTF- och OTF-plattformar. Det bör därför finnas ett gemensamt begrepp – handelsplattform – som omfattar båda typerna av plattformar.

6.2.2 Reglerade marknader

Bestämmelser om reglerade marknader finns både i MiFIR och i MiFID II. I MiFIR finns kraven på transparens och vissa krav avseende handel med derivat. Dessa regler behandlas i avsnitten 6.4 och 6.6. I MiFID II finns även bestämmelser om tillstånd, krav på marknadsoperatörens organisation, krav för att finansiella instrument ska få tas upp till handel och bestämmelser om marknadsövervakning. Dessa regler behandlas i detta avsnitt.

I MiFID II finns också regler avseende ägare och ledningspersoner vilka regler är långt mer detaljerade än bestämmelserna i 2004 års direktiv. Motsvarande ändring har skett beträffande värde-

pappersföretagen. Reglerna om ägare och ledningspersoner behandlas därför i ett sammanhang i kapitel 11.

Grundläggande regler för tillstånd

Bedömning: Det krävs ingen lagstiftningsåtgärd för att genomföra artikel 44 i MiFID II.

De grundläggande reglerna om tillstånd och återkallelse av tillstånd i artikel 44 i MiFID II motsvarar artikel 36 i 2004 års direktiv, som genomfördes genom 12 kap. 1 och 2 §§ respektive 25 kap. 5 § lagen om värdepappersmarknaden. Någon lagändring för att genomföra artikel 44 i MiFID II behövs därför inte. En ändring jämfört med 2004 års direktiv är dock att Esma ska underrättas om den behöriga myndigheten återkallar tillståndet för en reglerad marknad. Den frågan behandlas tillsammans med övriga frågor om Finansinspektionens samarbete och informationsutbyte med Esma (se kapitel 12). De aktuella paragraferna i lagen om värdepappersmarknaden innehåller även regler om ägare och ledning och kommer av den anledningen att behöva ändras (se kapitel 11).

Krav på en reglerad marknads organisation

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in en bestämmelse om att en börs inte ska få genomföra transaktioner på den reglerade marknaden mot börsens eget lager.

Vidare tas i lagen in en bestämmelse om att handelsplatser och deras deltagare ska synkronisera de klockor som används för att registrera datum och tid för transaktioner som ska rapporteras.

Liksom i 2004 års direktiv är reglerna i MiFID II utformade så att det talas dels om den reglerade marknaden i sig, dels om den som driver den reglerade marknaden, marknadsoperatören. I Sverige har detta kommit till uttryck så att den som driver en reglerad marknad

benämns börs och handelsplatsen i sig benämns reglerad marknad.[13] Medan kraven på ägare och ledning riktar sig mot marknadsoperatören riktar sig kraven på t.ex. transparens mot handelsplatsen i sig. Organisationskraven riktar sig dock mot både operatören och handelsplatsen.

De grundläggande organisationskraven i artikel 47.1 i MiFID II motsvarar kraven i artikel 39 i 2004 års direktiv. Någon lagändring för att genomföra dessa regler behövs därför inte. Det finns emellertid en ny bestämmelse i artikel 47.2 i MiFID II, om att den som driver en reglerad marknad inte får genomföra affärer på handelsplatsen mot marknadsoperatörens eget lager. Förbudet gäller också s.k. matchad principalhandel mot operatörens eget lager. Matchad principalhandel innebär att operatören gör affärer mot det egna lagret men på ett sådant sätt att operatören aldrig utsätts för någon marknadsrisk, dvs. köp- och säljtransaktionerna måste utföras simultant, eller så simultant som det är tekniskt möjligt (se definitionen i artikel 4.1.38 i MiFID II). Ett motsvarande förbud mot att göra affärer på den egna handelsplatsen bör införas i lagen om värdepappersmarknaden.

I artikel 50.1 finns en regel om att alla handelsplatser och deras medlemmar eller deltagare ska synkronisera de klockor som används för att registrera datum och tid för transaktioner som ska rapporteras (t.ex. enligt artikel 26 i MiFIR). Någon motsvarighet till detta finns inte i svensk rätt och en bestämmelse som motsvarar artikel 50.1 bör tas in i lagen.

Krav på välordnad handel

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in bestämmelser motsvarande artiklarna 48 och 49 i MiFID II. Bestämmelserna innebär att en börs ska ha system och arrangemang som säkerställer att handelssystemet är uthålligt och har tillräcklig kapacitet samt att handeln ska kunna fungera under ordnade former. Om det på en reglerad marknad finns funktioner för marknadsgarantverksamhet ska det finnas skriftliga avtal om detta med visst innehåll. Avgiftsstrukturen, och

[13] Se prop. 2006/07:115 s. 329-338.

reglerna om s.k. samlokalisering ska vara transparenta, rättvisa och icke-diskriminerande. Därutöver ska det finnas regler för tick-size – dvs. gränser för hur priset ändras – för aktier, depåbevis, börshandlade fonder, certifikat och andra liknande finansiella instrument.

Det som gäller för en börs i ovanstående avseenden ska också gälla för den som driver en MTF- eller en OTF-plattform.

En nyhet i MiFID II är de detaljerade reglerna i artikel 48 om system m.m. för att se till att handeln på en reglerad marknad sker på ett ordnat sätt. Enligt artikel 48.1 ska det på en reglerad marknad finnas system och arrangemang som säkerställer att handelssystemet är uthålligt och har tillräcklig kapacitet för att kunna hantera stora order och informationsvolymer. Handeln ska kunna fungera under ordnade former även under svåra påfrestningar. Systemen måste också vara testade för detta ändamål, och det måste finnas effektivt fungerade kontinuitetsplaner för att säkerställa att handeln kan fortgå även vid systemhaverier. Vidare ska det enligt artikel 48.4 finnas arrangemang för att kunna förhindra orderläggning som går utöver förutbestämda trösklar avseende volym och pris. Även order som är uppenbart felaktiga ska kunna avvisas. Det ska också finnas system för att tillfälligt avbryta handeln (*circuit breakers*) vid väsentliga prisförändringar i ett finansiellt instrument, och marknadsoperatören ska kunna häva eller korrigera transaktioner i exceptionella fall.

I artikel 48.6 finns bestämmelser om förhållandet till dem som ägnar sig åt s.k. algoritmisk handel, dvs. där orderläggningen sköts av datorer (för en mer utförlig beskrivning av algoritmhandel se avsnitt 6.8). Marknadsoperatören ska se till att algoritmhandeln inte orsakar störningar i handeln och ska åtminstone ha begränsningar i relationen mellan order och transaktioner, dvs. det ska finnas en gräns för hur många order i förhållande till antalet faktiska transaktioner en firma som deltar i handeln ska kunna lägga. Operatören ska också ha system för att kunna dämpa orderläggningshastigheten, om det finns en risk för att handelssystemets kapacitetstak nås. Slutligen ska operatören enligt artikel 49 ha regler för tick-size – dvs. gränser för hur priset ändras – för aktier, depåbevis, börshandlade fonder, certifikat och andra liknande finansiella instrument. Den vedertagna metoden som de flesta handels-

platser använder i dag är ”minimum tick-size”. Minimum tick-size talar om vilken minsta prisändring som är tillåten i en aktie vid olika prisintervall på aktien.

Enligt artikel 48.10 ska det på handelsplatsen gå att identifiera order som skapats genom algoritmer och även vilken order som skapats av vilken algoritm samt den person som ansvarar för orderläggningen. Denna information ska vara tillgänglig för den behöriga myndigheten på myndighetens begäran. I artikel 48.7 finns därutöver regler om direkt elektroniskt tillträde, dvs. värdepappersföretag som låter sina kunder handla elektroniskt direkt via företagets system/medlemskap. På en reglerad marknad där detta är tillåtet ska marknadsoperatören se till att endast värdepappersföretag tillåts tillhandahålla direkt elektroniskt tillträde. Operatören ska ha regler för lämplighetsbedömning av sådana företag, och företaget ska hållas ansvarigt för alla order och transaktioner som görs i företagets namn. Operatören ska dessutom utforma lämpliga regler för riskkontroll och trösklar för den handel som sker via direkt elektroniskt tillträde, och ska kunna särskilja sådana order från andra order och även kunna stoppa order som lagts via direkt elektroniskt tillträde utan att stoppa manuellt hanterade order från samma handelsdeltagare.

Enligt artikel 48.2 ska det på handelsplatsen finnas skriftliga avtal med den som är marknadsgarant på en handelsplats. Kravet på marknadsgaranter gäller enbart om det är lämpligt med tanke på handelns art och omfattning på den reglerade marknaden, se artikel 48.2.b. Artikel 48.3 anger vad avtalen minst ska innehålla.

En reglerad marknads avgiftsstruktur och regler om s.k. samlokaliseringstjänster (*co-location*) – dvs. att deltagarnas servrar som används vid handeln placeras i samma lokaler som handelsplatsens servrar – ska enligt artikel 48.8 och 48.9 vara transparenta, rättvisa och icke-diskriminerande.

Slutligen ska den behöriga myndigheten för en reglerad marknad, enligt artikel 48.11, på begäran få tillgång till orderboksdata och även tillgång direkt till orderboken för att kunna övervaka handeln.

Regler motsvarande artiklarna 48 och 49 bör tas in i 13 kap. lagen om värdepappersmarknaden. Reglerna ska också, enligt artikel 18.5, gälla för den som driver en MTF- eller en OTF-plattform och en

bestämmelse som hänvisar till relevanta paragrafer i 13 kap. bör därför tas in i 11 kap.

Upptagande av finansiella instrument till handel

Bedömning: Det krävs ingen lagstiftningsåtgärd för att genomföra artikel 51 i MiFID II.

I artikel 51 finns regler om upptagande av finansiella instrument till handel. Utgångspunkten är att det är den reglerade marknaden/operatören själv som ska fastställa regler för upptagande till handel, och dessa regler ska vara tydliga och öppet redovisade. Marknadsoperatören ska också ha effektiva funktioner för att kontrollera att emittenter av överlåtbara värdepapper fullgör sina skyldigheter att offentliggöra information enligt gemenskapslagstiftningen.[14] En reglerad marknad ska också vidta åtgärder som underlättar för deltagare och andra aktörer att inhämta informationen. Artikel 51 innehåller även regler om att ett överlåtbart värdepapper, som redan har tagits upp till handel på en reglerad marknad, tas upp till handel också på andra reglerade marknader, även om emittenten inte har samtyckt till det (s.k. ”unsponsored listing”), förutsatt att reglerna om upprättande av prospekt enligt prospektdirektivet[15] är uppfyllda. Innehållet i artikel 51 i MiFID II är i sak detsamma som i artikel 40 i 2004 års direktiv. Den enda skillnaden är processen för att ta fram s.k. nivå II-regler. Enligt 2004 års direktiv var det kommissionen som skulle ta fram genomförandeåtgärder (genomförandedirektiv och genomförandeförordningar), medan det i MiFID II är Esma som ska ta fram tekniska standarder och kommissionen som ska anta dem. Artikel 40 i 2004 års direktiv har genomförts genom 15 kap. 1–6 §§ samt 9 och 10 §§ lagen om värdepappersmarknaden. Några ändringar i dessa regler behövs inte för att genomföra artikel 51 i MiFID II.

[14] Krav på offentliggörande av viss information finns t.ex. i öppenhetsdirektivet (rådets direktiv 2013/50/EU) och marknadsmissbruksförordningen (rådets förordning (EU) nr 596/2014).
[15] Rådets direktiv 2003/71/EG.

Avförande av finansiella instrument från handel och handelsstopp

Förslag: Om en börs beslutar om avförande eller handelsstopp för ett finansiellt instrument, ska börsen även avföra eller stoppa handeln i finansiella derivatinstrument, relaterade till det finansiella instrumentet i fråga.

Börsen ska offentliggöra beslut om avförande och handelsstopp samt informera Finansinspektionen om beslutet.

Om avförandet eller handelsstoppet beror på

1. misstänkt marknadsmissbruk,
2. ett offentligt uppköpserbjudande, eller
3. att en emittent har underlåtit att offentliggöra information enligt artikel 17 i marknadsmissbruksförordningen (förordning (EU) nr 596/2014)

ska Finansinspektionen besluta om avförande eller handelsstopp avseende instrumentet i fråga och relaterade derivatinstrument på andra handelsplatser samt även stoppa handel som utförs av värdepappersinstitut utanför handelsplatser.

Huvudregeln om att en marknadsoperatör får besluta att ett finansiellt instrument inte längre ska få vara upptaget till handel (avförande) eller besluta att stoppa handeln i ett instrument, som inte längre uppfyller den reglerade marknadens krav är densamma i MiFID II (artikel 52.1) som i 2004 års direktiv (artikel 41.1). I både MiFID II och 2004 års direktiv finns en proportionalitetsregel som innebär att avförande från handel eller handelsstopp inte ska ske om detta skulle orsaka avsevärd skada för investerarna eller marknadens funktion. Artikel 41.1. i 2004 års direktiv genomfördes, avseende avförande, genom 15 kap. 11 § lagen om värdepappersmarknaden och avseende handelsstopp genom 22 kap. samma lag. Bestämmelserna i 15 kap. 11 § reglerar dock även processen för hur ett avförande ska gå till, något som saknar direkt motsvarighet i MiFID II. Till reglerna om avförande hör även bestämmelserna om rätten till domstolsprövning i vissa fall (se 26 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden). Det behövs ingen ändring av dessa bestämmelser för att genomföra artikel 52.1 i MiFID II. Reglerna om handelsstopp bör dock justeras, se nedan.

I MiFID II har till huvudregeln även lagts en bestämmelse i artikel 52.2, om att marknadsoperatören vid avförande eller ett handelsstopp av ett överlåtbart värdepapper också är skyldig att avföra eller handelsstoppa derivatinstrument som har det överlåtbara värdepapperet som underliggande tillgång. I de flesta fall torde ett avförande eller ett handelsstopp av ett överlåtbart värdepapper redan med nuvarande regler innebära att derivatinstrument med papperet i fråga som underliggande tillgång ska avföras eller handelsstoppas. Om den underliggande tillgången avförs från handel eller handeln stoppas finns det inte längre förutsättningar för en tillförlitlig prissättning av derivatinstrumentet, vilket enligt 15 kap. 2 § andra stycket lagen om värdepappersmarknaden är ett krav för att derivatinstrumentet ska få vara upptaget till handel. Bestämmelsen bygger på artikel 40.2 i 2004 års direktiv. Samma regel finns i artikel 51.2 i MiFID II. Skyldigheten i artikel 52.2 i MiFID II, att avföra eller handelsstoppa derivatinstrument, är villkorad av att det ska vara nödvändigt för att tjäna syftet med att handelsstoppa det underliggande instrumentet. Det handlar alltså inte om en bedömning av om derivatinstrumentet uppfyller kraven för att vara upptaget till handel eller inte, utan om det krävs för att uppfylla syftet med avförandet eller handelsstoppet att även derivatinstrumentet avförs/handelsstoppas, så ska detta ske. Det skulle t.ex. kunna vara fråga om en situation där en aktie handelsstoppas för att man misstänker att insiderinformation har läckt ut. Om inte också handeln i derivatinstrumentet stoppas skulle insiderinformationen kunna användas i den handeln.

Till reglerna om avförande från handel i artikel 52 hör också vissa krav på informationsutbyte och offentliggörande. En marknadsoperatör ska enligt artikel 52.2 offentliggöra ett beslut om avförande från handel samt underrätta sin behöriga myndighet. Detsamma gäller enligt artikel 41.1 andra stycket i 2004 års direktiv. Den behöriga myndigheten i sin tur ska kräva att det avförda instrumentet, och till instrumentet relaterade derivatinstrument, ska avföras från handel eller handelsstoppas på andra handelsplatser (reglerade marknader, MTF-plattformar, OTF-plattformar och systematiska internhandlare). Den behöriga myndigheten ska offentliggöra sitt beslut om handelsstopp och även informera Esma och andra behöriga myndigheter om beslutet. De behöriga myndigheterna i andra länder ska i sin tur kräva avförande/handelsstopp av

instrumenten i fråga i sina respektive jurisdiktioner. Kraven på avförande från handel eller handelsstopp även på andra handelsplatser – nationellt och internationellt – gäller dock endast om avförandet/handelsstoppet beror på misstänkt marknadsmissbruk, ett offentligt uppköpserbjudande, eller en överträdelse av utgivarens skyldighet att offentliggöra insiderinformation enligt artikel 17 i marknadsmissbruksförordningen.[16] En ytterligare förutsättning är att avförandet från handel eller handelsstoppet inte allvarligt skadar investerarna eller marknadens funktion.

Den svenska regeln om avförande från handel[17] i 15 kap. 11 § första stycket lagen om värdepappersmarknaden motsvarar delvis artikel 52.1 i MiFID II (samt artikel 41.1 i 2004 års direktiv) vad gäller avförande. Vid genomförandet av 2004 års direktiv flyttades dock den befintliga regleringen bara över från den upphävda lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet till lagen om värdepappersmarknaden.[18] Proportionalitetsregeln – att avförande från handel inte ska ske om detta skulle orsaka avsevärd skada för investerarna eller marknadens funktion – har dock utformats så att avförandet får skjutas upp om det ”är lämpligt från allmän synpunkt” (se 15 kap. 11 § första stycket sista meningen). Vid genomförandet av 2004 års direktiv tolkades regeln så att den inte innebar att något avförande från handel över huvud taget inte skulle ske, utan att beslutet inte skulle verkställas omedelbart, om något av de skäl som angavs i direktivet var för handen.[19] Om ett finansiellt instrument inte uppfyller kraven för att vara upptaget till handel ska instrumentet så klart avföras från handel, men verkställigheten bör skjutas upp så att investerarna och marknaden hinner anpassa sig till situationen. Bestämmelserna i 15 kap. 11 § lagen om värdepappersmarknaden behöver därför inte ändras för att genomföra artikel 52.1 såvitt avser avförande från handel.

När det gäller handelsstopp finns det inga uttryckliga regler om förutsättningarna för att en börs (dvs. en marknadsoperatör) ska besluta om handelsstopp. De regler som finns i 22 kap. handlar i

[16] Förordning (EU) nr 596/2014.
[17] I svensk rätt har ”avförande från handel” kallats ”avnotering”, vilket var den terminologi som användes även före 2004 års MiFID. I den svenska översättningen av både 2004 års direktiv och MiFID II talas det om ”avförande från handel” varför den termen kommer att användas i fortsättningen.
[18] Se prop. 2006/07:115 s. 482–483.
[19] Se prop. 2006/07:115 s. 619.

stället om börsens skyldighet att informera Finansinspektionen, för det fall att börsen har beslutat om handelsstopp på vissa grunder, samt om Finansinspektionens beslut om handelsstopp och vilka konsekvenser ett sådant beslut får. Såsom både artikel 52.1 i MiFID II och artikel 41.1 i 2004 års direktiv är utformade får detta anses vara ett fullgott genomförande i och för sig. Artikeln ställer inget uttryckligt krav på att medlemsstaterna ska ha regler om marknadsoperatörens handelsstopp. Genom att uttryckligen reglera operatörernas handelsstopp kan man dock på ett tydligare sätt genomföra även proportionalitetsregeln. Med nuvarande reglering får proportionalitetsregeln tolkas in i börsens allmänna skyldighet att bedriva verksamheten ”professionellt och på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls” (se 13 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden). I lagen bör därför en uttrycklig regel om börsens handelsstopp tas in. Även en bestämmelse om börsens skyldighet att offentliggöra sitt beslut och att underrätta Finansinspektionen om beslutet bör tas in i lagen.

Såväl reglerna om avförande från handel som reglerna om handelsstopp bör kompletteras med en bestämmelse som motsvarar det nya kravet i artikel 52.2 första stycket i MiFID II om avförande/handelsstopp även av derivatinstrument relaterade till det instrument som ursprungligen avförts från handel eller handelsstoppats.

Finansinspektionens beslut om handelsstopp, offentliggörande av detta samt kommunikation med andra behöriga myndigheter och Esma behandlas i avsnittet om Finansinspektionens befogenheter, se avsnitt 12.1.12.

Deltagande i handeln på en reglerad marknad

Bedömning: Det krävs ingen lagstiftningsåtgärd för att genomföra artikel 53 i MiFID II.

I artikel 53 i MiFID II finns regler om deltagandet i handeln på en reglerad marknad. Den reglerade marknaden ska enligt artikel 53.1 ha öppet redovisade, icke diskriminerande regler för tillträde eller medlemskap. Reglerna ska bygga på objektiva kriterier.

Enligt artikel 53.2 ska det av reglerna framgå vilka förpliktelser deltagarna har till följd av bl.a. den reglerade marknadens uppbyggnad och funktion, de regler som gäller för transaktioner på marknaden, de kompetenskrav som gäller för personalen vid de värdepappersföretag eller kreditinstitut som är verksamma på marknaden samt regler och förfaranden avseende clearing och avveckling.

I artikel 53.3 anges att reglerade marknader får som medlemmar eller aktörer ha värdepappersföretag och kreditinstitut och även andra aktörer om dessa är lämpliga, om de har tillräcklig förmåga och kompetens vad avser handeln, om de har en lämplig organisation samt om de har tillräckliga finansiella resurser i förhållande till de avvecklingsarrangemang som den reglerade marknaden har upprättat.

Vidare ska medlemsstaterna, enligt artikel 53.4, säkerställa att medlemmar eller aktörer på en reglerad marknad inte är skyldiga att, i förhållande till varandra vid transaktioner på den reglerade marknaden, iaktta kundskyddsreglerna (bl.a. rådgivning och bästa orderutförande) i artiklarna 24, 25, 27 och 28.

Enligt artikel 53.5 ska tillträdesreglerna ge utrymme för tillträde eller medlemskap, både direkt och på distans.

I artikel 53.6 finns bestämmelser om reglerade marknaders gränsöverskridande verksamhet. Detta behandlas i kapitel 10. Slutligen framgår av artikel 53.7 att en marknadsoperatör regelbundet ska överlämna en förteckning över deltagarna på en reglerad marknad till den behöriga myndigheten.

Reglerna i artikel 53 i MiFID II motsvarar artikel 42 i 2004 års direktiv. Bestämmelserna i den artikeln genomfördes genom bestämmelserna i 12 kap. 10 §, 13 kap. 1 och 6 §§, 14 kap. 1–3 §§ och 23 kap. 2 § lagen om värdepappersmarknaden. Någon ändring i dessa bestämmelser behövs inte för att genomföra artikel 53 i MiFID II.

Marknadsövervakning m.m.

Förslag: 13 kap. 7 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden kompletteras med en bestämmelse om att en börs funktion för marknadsövervakning även ska kunna upptäcka systemstörningar samt att en börs till Finansinspektionen omgående

ska rapportera väsentliga överträdelser av handelsreglerna, otillbörliga marknadsförhållanden, misstänkt marknadsmissbruk och systemstörningar.

Enligt artikel 54.1 i MiFID II ska medlemsstaterna kräva att en reglerad marknad har effektiva system och förfaranden för regelbunden övervakning av att medlemmarna eller deltagarna följer marknadens regler. Övervakningen ska också kunna upptäcka otillbörliga marknadsförhållanden (i den engelska versionen ”*disorderly trading conditions*”) och transaktioner eller uppföranden som kan innebära marknadsmissbruk. Upptäckt av betydande överträdelser av marknadens regler, otillbörliga marknadsförhållanden och ageranden som kan innebära marknadsmissbruk ska, enligt artikel 54.2, rapporteras till den behöriga myndigheten. Vidare ska marknadsoperatören förse den myndighet som utreder och lagför marknadsmissbruk med relevanta upplysningar och stöd vid utredningar om marknadsmissbruk på den reglerade marknaden eller med hjälp av dess system. För MTF-plattformar finns regler som är i princip identiska med artikel 54 (se avsnitt 6.2.2). Reglerna i artikel 54 i MiFID II motsvarar artikel 43 i 2004 års direktiv. En skillnad i förhållande till 2004 års direktiv är att övervakningen enligt MiFID II också ska kunna upptäcka störningar i handelssystemet (*system disruptions*), relaterade till ett finansiellt instrument. Bestämmelserna i artikeln 43 i 2004 års direktiv genomfördes beträffande övervakningen genom 13 kap. 2 och 7 §§ lagen om värdepappersmarknaden. Skyldigheten att rapportera till den behöriga myndigheten genomfördes beträffande marknadsmissbruk genom 10 § lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument. Bestämmelserna om marknadsövervakningen i sig i lagen om värdepappersmarknaden bör kompletteras med en bestämmelse om att kunna upptäcka systemstörningar. När det gäller rapportering har 2012 års marknadsmissbruksutredning i sitt betänkande Marknadsmissbruk II föreslagit att rapporteringsskyldigheten enligt 10 § marknadsmissbrukslagen ska utgå ur lagen, till följd av genomförandet av marknadsmissbruksförordningen.[20] En bestämmelse om att rapportera bör därför tas in i lagen om

[20] Se SOU 2014:46 s. 401 ff.

värdepappersmarknaden. Bestämmelsen bör dock inte som 10 § marknadsmissbrukslagen enbart röra misstänkt marknadsmissbruk, utan bör utformas som artikel 54.2 i MiFID II och omfatta väsentliga överträdelser av handelsreglerna, otillbörliga marknadsförhållanden, misstänkt marknadsmissbruk och systemstörningar.

Avvecklingssystem och lista över reglerade marknader

Bedömning: Det krävs ingen lagstiftningsåtgärd för att genomföra artiklarna 55 och 56 i MiFID II.

Enligt artikel 55 i MiFID II ska medlemsstaterna inte hindra den som driver en reglerad marknad att ingå överenskommelser med centrala motparter eller andra clearingorganisationer i andra medlemsstater. Bestämmelserna motsvarar i sak artikel 46 i 2004 års direktiv, även om bestämmelserna i MiFID II har kompletterats med en hänvisning till EMIR[21]. I artikel 56 i MiFID II finns en regel om att varje medlemsstat ska ha en lista över reglerade marknader för vilka staten är hemmedlemsstat. Listan ska hållas uppdaterad och kommuniceras med andra medlemsstater och Esma. Artikel 56 motsvarar artikel 47 i 2004 års direktiv, med undantag för hänvisningen till Esma. Genomförandet av artiklarna 46 och 47 i 2004 års direktiv ansågs inte kräva några uttryckliga lagbestämmelser.[22] Detsamma gäller artiklarna 55 och 56 i MiFID II.

6.2.3 MTF- och OTF-plattformar

Regler för verksamheten på MTF- och OTF-plattformar finns i artiklarna 18–20 samt 31 och 32 i MiFID II och behandlas i detta avsnitt. Därutöver finns regler i MiFIR om transparens som är gemensamma för samtliga handelsplatser och en skyldighet att handla vissa derivatinstrument på en handelsplats. De reglerna behandlas i avsnitten 6.4 och 6.6.

[21] Förordning (EU) nr 648/2012.
[22] Prop. 2006/07:115 s. 218.

Reglerna om organisation m.m.

Förslag: Definitionen av handelsplattform i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden ändras så att den omfattar både MTF- och OTF-plattformar.

I lagen tas in bestämmelser om att den som driver en handelsplattform ska vidta åtgärder för att identifiera och hantera möjliga negativa följder för driften av handelsplattformen eller för deltagarna, av intressekonflikter mellan handelsplattformen, dess ägare eller den som driver plattformen.

Den som driver en MTF-plattform ska

1. ha tillräckliga förutsättningar för att kunna hantera de risker plattformen är exponerad för samt vidta lämpliga åtgärder och införa system för att identifiera alla betydande risker för plattformens verksamhet och för att reducera sådana risker,
2. ha verksamma åtgärder för att underlätta effektivt avslut utan dröjsmål av de transaktioner som utförs i plattformens system, samt
3. ha tillräckliga finansiella resurser för att goda förutsättningar ska föreligga för att MTF-plattformen ska kunna fungera korrekt med hänsyn till arten och omfattningen av de transaktioner som genomförs på plattformen och till sammansättningen och graden av dess riskexponering.

På transaktioner som genomförs mellan deltagarna på en MTF-plattform enligt de regler som gäller för plattformen ska de svenska bestämmelser som genomför artiklarna 24, 25, 27 och 28 inte tillämpas. På transaktioner som genomförs på en OTF-plattform ska dock bestämmelserna tillämpas.

I flera avseenden gäller samma regler för MTF- och OTF-plattformar, men på några punkter skiljer sig reglerna åt för de olika plattformarna. Av lagtekniska skäl – för att minska återupprepningar av begreppen MTF- och OTF-plattformar i lagtexten – bör de två plattformstyperna gemensamt benämnas ”handelsplattformar”. Begreppet handelsplattform kan därefter användas i de fall då båda plattformstyperna avses.

De organisatoriska reglerna för handelsplattformar i MiFID II motsvarar i flera avseenden reglerna i 2004 års direktiv. De nya reglerna är dock mer detaljerade. I artikel 18.4 i MiFID II finns t.ex. en särskild regel om de intressekonflikter som kan uppstå mellan plattformen och den som driver plattformen eller dess ägare. Regeln innebär i korthet att den som driver en handelsplattform ska identifiera och hantera de negativa följder som intressekonflikterna kan få för driften av handelsplattformen eller för deltagarna på plattformen. Den generella regeln om hanteringen av intressekonflikter i artikel 23 i MiFID II handlar framför allt om intressekonflikter mellan värdepappersföretaget och dess kunder och intressekonflikter mellan olika kunder. Artikel 18.4 i MiFID II handlar, enligt sin lydelse, i stället om intressekonflikter mellan handelsplattformen och den som driver den. I de fall då ett värdepappersföretag driver en handelsplattform kan det t.ex. vara fråga om intressen i företagets verksamhet att utföra kundorder eller handla för egen räkning som kan komma i konflikt med plattformsverksamhetens skyldigheter att behandla deltagarna likvärdigt. De intressekonflikter som ska identifieras och hanteras enligt artikel 18.4 i MiFID II kan därför inte sägas omfattas av den befintliga generella regeln i 8 kap. 21 § lagen om värdepappersmarknaden, som för övrigt inte gäller börser (som också kan driva en handelsplattform). En regel motsvarande artikel 18.4 bör därför tas in lagen om värdepappersmarknaden.

Artikel 18.5 i MiFID II innebär att artiklarna 48 och 49 – som ställer en rad detaljerade krav avseende hur handeln på handelsplatsen organiseras – också ska gälla för den som driver en handelsplattform. Reglerna har i sak behandlats i avsnitt 6.2.2 och där föreslås att reglerna görs tillämpliga även på handelsplattformar genom en hänvisning i 11 kap. lagen om värdepappersmarknaden.

Bland de regler som gäller båda typerna av handelsplattformar kan slutligen nämnas artikel 18.10 i MiFID II enligt vilken den som driver plattformen ska tillhandahålla viss information till den behöriga myndigheten. Myndigheten ska få en detaljerad beskrivning av plattformens funktion, kopplingar till andra handelsplatser, och dess deltagare. Denna information ska sedan kunna lämnas över från den behöriga myndigheten till Esma. En liknande regel finns i artikel 20.7. Den bestämmelsen gäller dock enbart OTF-plattformar och innebär bl.a. att den som driver en sådan plattform ska

lämna information om varför plattformen inte kan fungera som en reglerad marknad eller MTF-plattform och hur den diskretionära bedömningen av orderhanteringen går till. Artiklarna 18.10 och 20.7 kräver dock ingen lagstiftningsåtgärd, eftersom Finansinspektionen med stöd av 23 kap. 2 och 3 §§ lagen om värdepappersmarknaden kan få den information som avses i artiklarna.

I artikel 19 i MiFID II ställs särskilda krav på MTF-plattformar, som alltså inte gäller vid drift av OTF-plattformar. Artiklarna 19.1 och 19.2 motsvarar vad som redan gäller enligt artikel 14 i 2004 års direktiv. I artikel 19.3 ställs dock mer detaljerade krav som saknar uttrycklig motsvarighet i 2004 års direktiv. Enligt artikel 19.3.a ska den som driver en MTF-plattform ha förutsättningar för att hantera de risker plattformen är exponerad för och vidta lämpliga åtgärder och införa system för att identifiera alla betydande risker samt vidta effektiva åtgärder för att reducera riskerna. Det är alltså en adekvat riskidentifiering och riskhantering det är fråga om. Krav i dessa avseenden ställs visserligen redan i andra delar av rörelselagstiftningen, men för att åstadkomma en direktivnära lagstiftning bör en motsvarande bestämmelse tas in i lagen. Detsamma gäller artikel 19.3.b, om att vidta åtgärder för att underlätta effektivt avslut av transaktioner på plattformen, och artikel 19.3.c, om att vidmakthålla tillräckliga finansiella resurser för att MTF-plattformen ska ha goda förutsättningar att fungera korrekt.

För transaktioner på en MTF-plattform gäller enligt artikel 19.4 att kundskyddsreglerna i artiklarna 24, 25, 27 och 28 inte ska tillämpas på transaktioner som utförs på en MTF-plattform mellan deltagarna. I förhållandet mellan deltagarna och deras kunder ska dock dessa regler fortfarande gälla. Även på transaktioner på en OTF-plattform ska kundskyddsreglerna gälla. En regel motsvarande artikel 19.4 bör tas in i lagen om värdepappersmarknaden. Av bestämmelsen bör uttryckligen framgå att kundskyddsreglerna gäller på en OTF-plattform.

Reglerna för handel

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in bestämmelser om att det ska finnas ändamålsenliga och tydliga regler för handeln på en handelsplattform. Av bestämmelserna ska framgå

1. deltagarnas förpliktelser mot den som driver handelsplattformen, och
2. det som gäller för transaktioner på handelsplattformen.

För en MTF-plattform ska reglerna enligt punkten 2 inte vara skönsmässiga (jfr 11 kap. 4 § 1 och 2 lagen om värdepappersmarknaden).

Ett värdepappersinstitut som driver en MTF-plattform får inte på plattformen genomföra transaktioner mot det egna lagret.

Ett värdepappersinstitut som driver en OTF-plattform får inte – med undantag för statspapper för vilka det saknas en likvid marknad – på plattformen genomföra transaktioner mot det egna lagret annat än matchad principalhandel i obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivatinstrument som inte är föremål för central motpartsclearing.

Ett värdepappersinstitut som driver en OTF-plattform kan inte vara systematisk internhandlare i de finansiella instrument som handlas på plattformen.

Ett värdepappersinstitut som agerar marknadsgarant på en OTF-plattform måste agera oberoende av det värdepappersinstitut som driver plattformen och får inte ha nära relationer till det institutet.

Enligt artikel 18.1 i MiFID II ska den som driver en handelsplattform ha transparenta regler för hur handeln ska gå till och hur avslut ska hanteras på handelsplatsen. Artikeln motsvarar vad som, enligt artikel 14.1 i 2004 års direktiv, gäller för MTF-plattformar. Enligt det direktivet ska handelsreglerna på en MTF-plattform vara icke-skönsmässiga. Detta gäller även enligt MiFID II men enbart för MTF-plattformar (se artikel 19). För en OTF-plattform finns inget sådant krav. Skillnaden får förstås så att en MTF-plattform ska vara en, i förhållande till deltagarna, oberoende handelsplats där

handeln sker enligt i förväg fastställda icke-diskretionära regler. Order kan t.ex. prioriteras efter pris och efter tidpunkt när de kom in, och en köp- och en säljorder som matchar varandra i pris och volym ska leda till avslut oavsett vad operatören tycker i det enskilda fallet. En OTF-plattform har mer karaktären av ett internt ordermatchningssystem där operatören diskretionärt, från fall till fall, kan avgöra om två order ska matchas mot varandra. Att det finns ett sådant diskretionärt inslag ska dock framgå av reglerna. Detta följer av kravet i artikel 18.1 i MiFID II på att reglerna ska vara transparenta. Samtidigt som det i artikel 18.1, som gäller både MTF- och OTF-plattformar, talas om transparenta regler för handel ”på lika villkor” anges i artikel 20.6 första stycket att ”order på en OTF-plattform utförs på diskretionär grund”. I nästa stycke i samma artikel anges dock att den som driver en OTF-plattform ”ska endast handla diskretionärt i ett eller båda av följande fall” och så anges två situationer när operatören får handla diskretionärt. Regleringen är något motsägelsefull. Samtidigt som direktivet säger att order på en OTF-plattform ska utföras på diskretionär grund ska detta alltså ske endast i två utpekade fall. Som utredningen har förstått det har skrivningarna om diskretionära regler m.m. sin bakgrund i att en företeelse som de facto var en marknadsplats inte motsvarade de krav på icke-diskretionära regler som 2004 års direktiv ställer på en MTF-plattform, vilket innebar att en sådan marknadsplats då kom att bli helt oreglerad – inget tillstånd krävdes och inga av 2004 års direktivs bestämmelser blev direkt tillämpliga. Bl.a. för att täppa till denna ”lucka” utformades bestämmelser om OTF-plattformar utan krav på icke-diskretionära regler. Så som direktivet nu är utformat är det dock utredningens tolkning att möjligheterna för den som driver en OTF-plattform att utföra order på diskretionär grund är begränsade till enbart de i artikel 20.6 andra stycket utpekade situationerna. Operatören får enligt dessa bestämmelser agera diskretionärt när denne bestämmer om en order ska läggas in eller dras bort från OTF-plattformen (se artikel 20.6.a), och huruvida en viss order ska matchas, förutsatt att kundens specifika instruktioner följs och skyldigheterna att utföra order på bästa sätt enligt artikel 27 efterlevs (se artikel 20.6.b.). Artikel 14.1 i 2004 års direktiv genomfördes i svensk rätt genom 11 kap. 4 § första stycket 1, 2 och 4 lagen om värdepappersmarknaden. Ordalydelsen är dock inte särskilt direktivnära utan

anknyter i högre grad till den tidigare nationella regleringen av s.k. auktoriserade handelsplatser. Vid genomförandet av MiFID II bör ordalydelsen ändras dels så att den omfattar även OTF-plattformar, dels så att bestämmelsen utformas mer direktivnära.

För en MTF-plattform gäller att marknadsoperatören inte själv får exekvera order mot det egna lagret på den MTF-plattform operatören driver (se artikel 19.5 i MiFID II). Detta gäller enligt artikel 20.1 som huvudregel även för en OTF-plattform. Det finns dock undantag. Operatören kan på sin OTF-plattform genomföra order mot det egna lagret genom s.k. matchad principalhandel. Detta innebär att operatören, om han köper ett finansiellt instrument, omedelbart säljer samma instrument till någon annan till samma pris. För att det ska vara fråga om matchad principalhandel ska operatören aldrig vara utsatt för någon marknadsrisk, dvs. köp- och säljtransaktionerna måste utföras simultant eller så simultant som det är tekniskt möjligt, se definitionen i artikel 4.1.38 i MiFID II. Detta kan operatören göra avseende obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och sådana derivat som inte enligt EMIR ska clearas centralt, se artikel 20.2. Ytterligare ett undantag från förbudet mot att genomföra order mot det egna lagret gäller handel i statspapper för vilka det inte finns någon likvid marknad. Vad som är en likvid marknad definieras i artikel 4.1.25 i MiFID II.

Den som driver en OTF-plattform kan inte också ägna sig åt systematisk internhandel i de instrument som handlas på plattformen, se avsnitt 6.4.2. Däremot torde det inte finnas något hinder mot att ett värdepappersinstitut är systematisk interhandlare för t.ex. aktier samtidigt som institutet driver en OTF-plattform för räntederivat. Vidare kan ett annat värdepappersföretag vara marknadsgarant, dvs. åta sig att ställa priser, för att upprätthålla likviditeten på en OTF-plattform. Detta måste dock ske på oberoende grund, och marknadsgaranten får inte ha någon nära relation till det företag som driver OTF-plattformen (se artikel 20.5). Begränsningarna när det gäller operatörens handel mot det egna lagret finns inte i 2004 års direktiv. Bestämmelser motsvarande artiklarna 19.5 och 20 bör tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

Regler för att ta upp finansiella instrument till handel

Bedömning: Det krävs ingen lagstiftningsåtgärd för att genomföra reglerna i MiFID II, om att ta upp finansiella instrument till handel på en handelsplattform.

För både MTF- och OTF-plattformar gäller enligt artikel 18.2 i MiFID II att det ska finnas tydliga regler för vilka finansiella instrument som kan handlas på handelsplattformen. Operatören ska också se till att det finns tillgång till tillräcklig information om de instrument som handlas, så att de som handlar på handelsplatsen ska kunna fatta beslut huruvida de ska investera i ett visst instrument. Vad som avses med ”tillräcklig” information beror dels på vilken typ av instrument det är fråga om, dels vilka som handlar på handelsplatsen. Motsvarande regel finns avseende MTF-plattformar i artikel 14.2 i 2004 års direktiv och genomfördes genom 11 kap. 4 § första stycket 3 och 5 § lagen om värdepappersmarknaden. Genom att termen handelsplattform enligt utredningens förslag ska omfatta både MTF- och OTF-plattformar kommer dagens krav för MTF-plattformar att omfatta även OTF-plattformar.

Avförande och handelsstopp

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in bestämmelser om att ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform kan avföra eller stoppa handeln i ett finansiellt instrument som inte längre uppfyller kraven för att vara upptaget till handel, om det inte är sannolikt att avförandet eller handelsstoppet orsakar väsentlig skada för investerarna eller marknadens funktion.

Om institutet beslutar om avförande eller handelsstopp av ett finansiellt instrument ska institutet även avföra eller stoppa handeln i finansiella derivatinstrument relaterade till det finansiella instrumentet i fråga.

Institutet ska offentliggöra beslut om avförande och handelsstopp samt informera Finansinspektionen om beslutet.

Om avförandet eller handelsstoppet beror på

1. misstänkt marknadsmissbruk,
2. ett offentligt uppköpserbjudande, eller
3. att en emittent har underlåtit att offentliggöra information enligt artikel 12 i marknadsmissbruksförordningen (förordning (EU) nr 596/2014),

ska Finansinspektionen besluta om avförande eller handelsstopp avseende instrumentet i fråga och relaterade derivatinstrument på andra handelsplatser samt även stoppa handel som utförs av värdepappersinstitut utanför handelsplatser.

Om ett finansiellt instrument inte längre uppfyller de krav som ställs för att det ska handlas på en handelsplats ska instrumentet kunna avföras eller handelsstoppas (se artikel 32 i MiFID II). Om en avförande eller ett handelsstopp sker ska även till instrumentet relaterade derivatinstrument avföras/stoppas.

Marknadsoperatören ska offentliggöra beslut om avförande och handelsstopp. Om dessa åtgärder beror på misstänkt marknadsmissbruk, ett offentligt uppköpserbjudande eller att en emittent har underlåtit att offentliggöra insiderinformation enligt artikel 17 i marknadsmissbruksförordningen ska den behöriga myndigheten för operatören besluta om avförande eller handelsstopp av instrumentet, om det handlas på andra handelsplatser. En behörig myndighet som fattar ett sådant beslut ska omedelbart offentliggöra det och underrätta Esma och andra behöriga myndigheter. De behöriga myndigheterna i andra länder ska därefter besluta om motsvarande åtgärder i instrumentet och relaterade derivatinstrument.

I 2004 års direktiv finns en regel om att instrument ska avföras eller handelsstoppas på en MTF-plattform om den behöriga myndigheten begär det. Det finns också regler om att ett instrument som på grund av den behöriga myndighetens beslut har avförts eller handelsstoppats på en reglerad marknad också ska avföras/stoppas om det handlas på en MTF-plattform. Det finns dock inga regler om hur marknadsoperatören ska gå till väga när operatören själv beslutar om avförande eller handelsstopp. Regler motsvarande artikel 32 i MiFID II bör därför införas i lagen om värdepappers-

marknaden. Som en konsekvens av detta bör också reglerna om handelsstopp i 22 kap. justeras så att Finansinspektionen kan besluta att ett handelsstopp som har beslutats av en operatör på en MTF- eller OTF-plattform ska bestå, se avsnitt 12.1.12.

Regler för vilka som får delta i handeln

Förslag: 11 kap. 3 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden justeras så att de specifika krav som ställs på den som ska delta i handeln på en MTF-plattform inte ska gälla för deltagande i handeln på en OTF-plattform. I lagen tas även in en bestämmelse om att det på en handelsplattform ska finnas minst tre väsentligen aktiva deltagare som var och en har möjlighet att interagera med alla andra deltagare/användare när det gäller prisbildningen.

För både MTF- och OTF-plattformar gäller enligt artikel 18.3 i MiFID II att operatören ska ha transparenta och icke-diskriminerande regler, baserade på objektiva kriterier för vilka som får delta i handeln på handelsplattformen. För en MTF-plattform gäller därutöver att kraven på dem som ska delta i handeln är desamma som för dem som ska delta i handeln på en reglerad marknad enligt artikel 53.3. Det är i första hand fråga om värdepappersföretag och kreditinstitut, men även andra med tillräckligt gott anseende, tillräckliga resurser, kompetens och erfarenhet samt en ändamålsenlig organisation. Några sådana specifika krav ställs inte på dem som ska delta i handeln på en OTF-plattform. Kraven på dem som ska delta i handeln på en MTF-plattform motsvarar vad som gäller enligt artikel 14.4 i 2004 års direktiv. Den artikeln genomfördes genom 11 kap. 3 § lagen om värdepappersmarknaden. Paragrafen bör justeras så att de specifika krav som ställs på dem som ska delta i handeln på en MTF-plattform inte ska gälla för deltagande i handeln på en OTF-plattform.

Enligt artikel 18.7 i MiFID II ska det på en handelsplattform finnas minst tre väsentligen aktiva medlemmar eller användare som var och en har möjlighet att interagera med alla andra deltagare/användare när det gäller prisbildningen. Bestämmelsen syftar troligen till att säkerställa viss likviditet och att denna inte enbart tillhandahålls av

en enda part. Någon motsvarande regel finns inte i svensk rätt och en bestämmelse som motsvarar artikel 18.7 bör tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

Regler för marknadsövervakning

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in en bestämmelse om att den som driver en handelsplattform ska underrätta Finansinspektionen vid betydande överträdelser av reglerna, otillbörliga marknadsförhållanden, ageranden som kan tyda på beteenden som är förbjudna enligt marknadsmissbruksförordningen (förordning (EU) nr 596/2014), samt vid systemavbrott.

Reglerna i artikel 31 i MiFID II rör marknadsoperatörens skyldighet att se till att de som handlar på handelsplattformen följer de regler som gäller. Artikeln motsvarar artikel 26 i 2004 års direktiv. Den artikeln, som genomfördes genom 8 kap. 13 § lagen om värdepappersmarknaden, gällde dock enbart MTF-plattformar. Genom den föreslagna ändringen av definitionen av begreppet handelsplattform kommer bestämmelsen att omfatta även den som driver en OTF-plattform.

Artikel 31 i MiFID II innehåller också en skyldighet för den som driver en handelsplattform att omedelbart underrätta Finansinspektionen vid betydande överträdelser av reglerna, otillbörliga marknadsförhållanden, ageranden som kan tyda på beteenden som är förbjudna enligt marknadsmissbruksförordningen samt vid systemavbrott. Även denna skyldighet finns i artikel 26 i 2004 års direktiv men finns inte uttryckligen i lagen om värdepappersmarknaden. Underrättelseskyldigheten bör nu tas in i lagen.

6.2.4 Tillväxtmarknader för små och medelstora företag

Förslag: Definitioner av vad som avses med små och medelstora företag och en tillväxtmarknad för sådana företag tas in i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Regler om tillväxtmarknader för små och medelstora företag, motsvarande artikel 33 i MiFID II, tas in i 11 kap. i lagen.

I artikel 33 i MiFID II finns bestämmelser om att den som driver en MTF-plattform ska kunna ansöka om att få MTF-plattformen registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. På en sådan marknad ska majoriteten – minst 50 procent – av emittenter, vars finansiella instrument är föremål för handel på plattformen, vara små och medelstora företag. Med små och medelstora företag avses enligt artikel 4.1.13 företag som har ett genomsnittligt börsvärde som understiger 200 miljoner euro beräknat på slutkurser för de tre föregående kalenderåren. Enligt skäl 135 ska bedömningen grundas på börsvärdet de tre föregående kalenderåren, för att garantera en smidig övergång från en tillväxtmarknad till en ordinarie handelsplats. Det hela får förstås så att det är ett *genomsnittligt* värde de tre föregående kalenderåren som avses. 50-procentskravet ska, enligt skäl 135, tillämpas med flexibilitet. Om kravet tillfälligt inte uppfylls behöver plattformen inte omedelbart avregistreras som tillväxtmarknad, om det finns rimliga utsikter för att kravet kommer att uppfyllas från och med året därpå.

Att en MTF-plattform registreras som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag innebär att de något lättare krav för upptagande till handel och information om emittenterna i artikel 33 ska tillämpas i stället för de krav som annars gäller för en MTF-plattform. Det finns dock inget som hindrar att den som driver en MTF-plattform tillämpar de ordinarie reglerna för MTF-plattformar, se skäl 134 i MiFID II.

På en tillväxtmarknad för små och medelstora företag ska det enligt artikel 33.3, finnas lämpliga kriterier för att finansiella instrument ska tas upp till handel på plattformen. När ett finansiellt instrument tas upp till handel ska det finnas tillräckligt med information offentliggjord för att investerare ska kunna fatta ett välgrundat investeringsbeslut. Informationen kan finnas i t.ex. ett prospekt, om prospektreglerna i 2 kap. lagen (1991:980) om handel

med finansiella instrument är tillämpliga, och i annat fall i ett upptagandedokument. Vidare ställs ett allmänt krav på ändamålsenlig, fortlöpande och regelbunden finansiell rapportering, exempelvis reviderade årsrapporter samt att emittenten och ledande befattningshavare (samt närstående) hos emittenten uppfyller kraven på att rapportera transaktioner m.m. enligt marknadsmissbruksförordningen. Därutöver ska tillsynsinformation som rör emittenterna lagras och spridas till allmänheten, och på handelsplatsen ska det finnas effektiva system och kontroller för att förhindra och upptäcka marknadsmissbruk. Kraven på en tillväxtmarknad kommer att specificeras närmare i delegerade akter från kommissionen, se artikel 33.8.

Om ett finansiellt instrument har tagits upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, får handel med samma instrument ske på en annan sådan handelsplats endast om emittenten har informerats och inte haft några invändningar, se artikel 33.7. I detta avseende skiljer sig en tillväxtmarknad från en vanlig handelsplattform eller en reglerad marknad. På dessa handelsplatser kan ett instrument som redan är upptaget till handel tas upp till handel på en annan handelsplats utan emittentens samtycke. Om en sekundärnotering på en tillväxtmarknad sker, dvs. efter information och underförstått samtycke från emittenten, ska dock emittenten inte vara underkastad några skyldigheter vad gäller bolagsstyrning eller offentliggörande av information i förhållande till den andra tillväxtmarknaden.

Om marknadsoperatören begär det eller kraven i artikel 33 inte längre är uppfyllda ska tillväxtmarknaden, enligt artikel 33.5, avregistreras som sådan.

Några regler om tillväxtmarknader för små och medelstora företag finns inte i svensk rätt. Definitioner av begreppen små och medelstora företag och tillväxtmarknad för sådana företag bör därför tas in i lagen om värdepappersmarknaden tillsammans med regler om sådana tillväxtmarknader. De senare bör placeras i 11 kap., som handlar om handelsplattformar.

6.3 Skyldigheten att handla derivatinstrument på en handelsplats m.m.

Skyldigheten att handla på en handelsplats m.m.

Bedömning: Artiklarna 28–34 i MiFIR föranleder ingen lagstiftningsåtgärd.

Enligt artikel 28 i MiFIR ska finansiella motparter, såsom detta begrepp definieras i EMIR,[23] genomföra sina transaktioner mot andra finansiella motparter, och vissa andra stora motparter, i vissa derivatinstrument på en handelsplats, dvs. på en reglerad marknad, en MTF- eller en OTF-plattform. Handeln i de derivat som omfattas av handelsskyldigheten kan således inte ske via en systematisk internhandlare eller OTC. Detsamma gäller när sådana andra motparter handlar med varandra. De derivatinstrument det är fråga om är sådana som kommer att anges i en av Esma utarbetad och av kommissionen antagen teknisk standard. Processen för att besluta vilka derivatinstrument som ska vara föremål för obligatorisk handelsplatshandel följer av artikel 32 i MiFIR. Det ska vara fråga om sådana klasser av derivatinstrument som är föremål för obligatorisk clearing hos en central motpart enligt EMIR, se artikel 32.1.a MiFIR, och som är upptagna till handel på en handelsplats (en reglerad marknad, en MTF-plattform, en OTF-plattform eller en likvärdig handelsplats i tredjeland[24]) och kan anses tillräckligt likvida, se artikel 32.2 i MiFIR.

Skyldigheten att handla derivatinstrument på en handelsplats gäller när finansiella motparter (t.ex. värdepappersinstitut och andra tillståndspliktiga företag) handlar med varandra och när en finansiell motpart handlar med vissa andra parter vars handel med derivatinstrument överstiger vissa tröskelvärden (se artikel 10.4.b i EMIR om hur dessa tröskelvärden fastställs). Kravet på att handla derivat på en handelsplats gäller således för samma parter som enligt EMIR har en skyldighet att cleara sådana transaktioner genom en central motpart. För vilka derivatinstrument kravet på handels-

[23] Förordning (EU) nr 648/2012.
[24] Vilka handelsplatser i tredje land som anses likvärdiga avgörs av kommissionen. se artikel 28.1.d i MiFIR.

platshandel gäller hänger också samman med EMIR på det sättet att det enbart gäller för vissa av de instrument som är föremål för obligatorisk clearing enligt EMIR.

Till artikel 28 i MiFIR, om skyldigheten att handla derivatinstrument på en handelsplats, har knutits en del andra regler. Den som driver en reglerad marknad ska enligt artikel 29 se till att derivatinstrument som handlas på handelsplatsen också clearas hos en central motpart. Enligt samma artikel ska centrala motparter, handelsplatser och värdepappersföretag ha effektiva system för clearing. Enligt artikel 30 kan clearing av derivatinstrument även ske indirekt, och enligt artikel 31 ska värdepappersföretag som tillhandahåller s.k. portföljkompression[25] inte tillämpa reglerna om bästa orderutförande, transparens och transaktionsrapportering på de transaktioner som genomförs inom ramen för en sådan tjänst. Artikel 33 rör en skyldighet för kommissionen att tillsammans med Esma övervaka och rapportera eventuella problem, om det även i tredjeland finns krav på handel med derivatinstrument på en handelsplats. Värdepappersföretag kan då hamna i en situation där ett derivatinstrument enligt t.ex. amerikanska regler ska handlas på en viss handelsplats samtidigt som de enligt MiFIR ska handlas på en annan handelsplats. Slutligen ska Esma, enligt artikel 34, hålla ett uppdaterat register över vilka derivatinstrument som ska handlas på en handelsplats, från vilket datum skyldigheten gäller och vilken handelsplats instrumentet i fråga är upptaget till handel på.

Det finns inga svenska regler som innebär en skyldighet att handla vissa instrument på en handelsplats. Det finns inte heller några svenska regler som motsvarar de med denna skyldighet sammanhängande bestämmelserna i artiklarna 28–34. Artiklarna föranleder därför ingen lagstiftningsåtgärd.

[25] Se artikel 2.1.47 i MiFIR.

En skyldighet för en central motpart att tillhandahålla clearing på ett icke-diskriminerande sätt

Bedömning: Artikel 35 i MiFIR föranleder ingen lagstiftningsåtgärd.

Artikel 35 i MiFIR tar sikte på centrala motparter, såsom dessa definieras i artikel 2.1 i EMIR, dvs. juridiska personer som träder in 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.

En sådan central motpart ska enligt artikel 35 i MiFIR på en icke-diskriminerande och transparent basis, acceptera att cleara finansiella instrument, oberoende av vilken handelsplats instrumenten handlas på. Några motsvarande svenska regler för denna typ av clearingorganisationer finns inte, och artikel 35 i MiFIR föranleder ingen lagstiftningsåtgärd.

Icke-diskriminerande tillgång till en handelsplats

Bedömning: Artikel 36 i MiFIR föranleder ingen lagstiftningsåtgärd.

I artikel 36 regleras centrala motparters rätt att cleara transaktioner som har genomförts på en handelsplats. Även denna artikel tar sikte på sådana centrala motparter som definieras i artikel 2.1 i EMIR och innebär att sådana clearingorganisationer, på en icke-diskriminerande och transparent basis ska kunna cleara transaktioner som har ägt rum på en handelsplats. Några motsvarande svenska regler finns inte, och artikel 36 i MiFIR föranleder ingen lagstiftningsåtgärd.

Tillgång till referensvärden

Bedömning: Artikel 37 i MiFIR föranleder ingen lagstiftningsåtgärd.

Artikel 37 i MiFIR rör referensvärden, så som dessa definieras i artikel 2.1.39 i MiFIR, dvs. index m.m., beräknat på underliggande tillgångar eller priser som används för att besluta vad som ska betalas enligt t.ex. ett derivatkontrakt. Ett börsindex t.ex. beräknas på värdet av en korg av värdepapper och kan användas för att bestämma priset på en indextermin. Artikel 37 i MiFIR innebär att centrala motparter och den som driver en handelsplats ska kunna få tillgång till relevant information om indexet på rimliga affärsmässiga villkor. Några motsvarande svenska regler finns inte, och artikel 37 i MiFIR föranleder ingen lagstiftningsåtgärd.

6.4 Transparens

Genom MiFIR förändras kraven på transparens jämfört med vad som gäller enligt 2004 års direktiv. Medan 2004 års regler enbart gäller aktier som tagits upp till handel på en reglerad marknad, gäller de nya transparenskraven flera typer av finansiella instrument, oavsett på vilken handelsplats de är upptagna till handel. 2004 års direktiv innebär i praktiken en fullharmonisering av transparenskraven för aktier upptagna till handel på en reglerad marknad, medan transparenskraven för andra finansiella instrument är en rent nationell angelägenhet. De nya reglerna innebär en fullharmonisering av transparenskraven för fler instrumenttyper. Transparensreglerna återfinns i MiFIR, dvs. reglerna är direkt tillämpliga och varken ska eller får genomföras i eller omvandlas till nationell rätt. Några särskilda åtgärder för att införliva förordningens materiella bestämmelser med nationell rätt får Sverige därför inte vidta, annat än att ta bort befintliga regler om transparens som dubblerar MiFIR:s regler.

Huvudregeln i MiFIR är, liksom i 2004 års direktiv, att information om anbud och priser m.m. ska lämnas kontinuerligt så nära realtid som möjligt. Det finns emellertid ett flertal undantag från denna regel. Transparensreglerna i MiFIR är uppdelade på regler

för handelsplatser (reglerade marknader, MTF-plattformar och OTF-plattformar), artiklarna 3–13, och regler för värdepappersföretag, artiklarna 14–22.

6.4.1 Regler för handelsplatser

Förslag: Bestämmelserna om transparens i 11 kap. 9–11 §§ och 13 kap. 9–11 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden utmönstras ur lagen. Detsamma gäller bemyndigandet i 11 kap. 12 § och 13 kap. 17 § 3–5 att meddela föreskrifter avseende transparenskraven.

Aktierelaterade instrument

Artiklarna 3–7 i MiFIR behandlar transparenskraven för aktierelaterade instrument, dvs. aktier, depåbevis, ETF:er[26], certifikat och andra liknande instrument.

Huvudregeln enligt artikel 3.1 är att den som driver en reglerad marknad eller en MTF-plattform ska offentliggöra aktuella köp- och säljbud samt orderdjup vid dessa priser, dvs. antalet köpare och säljare på olika prisnivåer. Informationen ska göras tillgänglig för allmänheten på rimliga affärsmässiga villkor, fortlöpande under den tid handelsplatserna normalt är öppna. Förutom köp- och säljbud gäller samma regel för genomförbara intresseanmälningar (i den engelska versionen *actionable indication of interest*), vilket enligt definitionen i artikel 2.33 är ett meddelande, i handelssystemet, från en handelsdeltagare till en annan avseende ett handelsintresse som innehåller tillräcklig information för att en överenskommelse om en transaktion ska kunna komma till stånd.[27] Från denna huvudregel finns i artikel 4 möjlighet för den behöriga myndigheten att ge undantag under vissa i artikeln angivna förutsättningar. De närmare villkoren för när en behörig myndighet kan medge undantag kommer att preciseras i tekniska standarder (artikel 4.6). En behörig myndighet som avser att medge undantag med stöd av

[26] ”Exchange Traded Funds” dvs. börshandlade fonder, se definitionen i artikel 4.1.46 MiFID.
[27] Det är svårt att se vad det skulle vara för skillnad på detta och ett köp- eller säljbud.

artikel 4 ska underrätta Esma och övriga behöriga myndigheter i förväg och förklara hur undantaget är avsett att användas och hur det ska tillämpas (artikel 4.4). Det finns i artikel 5 några tröskelvärden som begränsar omfattningen av undantagen. I artikel 5 finns därutöver regler om vad som händer om ett sådant tröskelvärde överskrids och hur övervakningen av efterlevnaden av dessa regler ska ske.

Medan artiklarna 3–5 rör offentliggörande av bud handlar artiklarna 6 och 7 om offentliggörande av genomförda transaktioner. Enligt artikel 6 ska marknadsoperatören offentliggöra priser, volymer och tidpunkter för transaktioner som har genomförts i deras system. Uppgifterna ska offentliggöras på rimliga affärsmässiga villkor och så nära realtid som möjligt. Även från dessa transparenskrav kan den behöriga myndigheten ge undantag genom att medge uppskjutet offentliggörande , se artikel 7. Vad som ska offentliggöras och förutsättningarna för att medge uppskjutet offentliggörande kommer att preciseras i tekniska standarder (se artikel 7.2).

Icke aktierelaterade instrument

Artiklarna 8–11 i MiFIR rör transparenskraven för obligationer, strukturerade finansiella produkter,[28] utsläppsrätter och derivatinstrument. Regleringen är uppbyggd på samma sätt som reglerna om aktierelaterade instrument. Huvudregeln är att marknadsoperatören ska offentliggöra dels aktuella köp- och säljbud samt orderdjup vid dessa priser, dels priser, volymer och tidpunkter för transaktioner som har genomförts. Informationen ska göras tillgänglig för allmänheten på rimliga affärsmässiga villkor, fortlöpande under den tid handelsplatserna normalt är öppna. Den behöriga myndigheten kan medge undantag från kravet på offentliggörandet av bud och medge uppskjutet offentliggörande av transaktioner och aggregerad publicering av transaktioner under vissa i artiklarna 8 och 11 angivna förutsättningar. De närmare villkoren för att medge undantag från offentliggörande av bud samt medge uppskjutet offentliggörande kommer att preciseras i tekniska standarder.

[28] Se definitionen i artikel 4.1.48 MiFID.

Gemensamma bestämmelser om offentliggörande

I artiklarna 12 och 13 i MiFIR finns regler om att information om bud respektive transaktioner ska tillhandahållas separat, att informationen ska tillhandahållas på rimliga affärsmässiga villkor och gratis 15 minuter efter det omedelbara offentliggörandet.

Genomförande i svensk rätt

Bestämmelser om transparens avseende finansiella instrument finns i svensk rätt för reglerade marknader i 13 kap. 9–11 §§ lagen om värdepappersmarknaden. I 13 kap. 10 och 11 §§ finns bestämmelser som rör aktier upptagna till handel på en reglerad marknad och i 9 § bestämmelser som rör övriga instrument. För MTF-plattformar regleras samma sak i 11 kap. 9–11 §§. Dessa bestämmelser bör utmönstras ur lagen eftersom transparenskraven endast ska regleras av MiFIR. Detsamma gäller bemyndigandet i 11 kap. 12 § och 13 kap. 17 § 3–5 att meddela föreskrifter avseende transparenskraven.

6.4.2 Regler för värdepappersföretag

Reglerna om transparens på handelsplatser skulle bli relativt verkningslösa om det inte också fanns regler om i vilken mån värdepappersföretag kan genomföra transaktioner utanför handelsplatserna och vad som då gäller. Utan en reglering av transparenskraven på de affärer som genomförs utanför handelsplatserna skulle endast en del av handeln bli transparent, och det bakomliggande syftet med reglerna – att främja en effektiv prisbildning genom att köpare och säljare har tillgång till information om bud och transaktioner – skulle inte kunna uppfyllas. Reglerna om transparens för värdepappersföretagen handlar om skyldigheten för en systematisk internhandlare att offentliggöra fasta bud (artiklarna 14–18), att offentliggöra genomförda transaktioner (artiklarna 20–22) samt att genomföra transaktioner på en handelsplats eller som systematisk internhandlare (artikel 23).

Systematiska internhandlare

Genom 2004 års direktiv introducerades begreppet systematiska internhandlare. Den som är att betrakta som en systematisk internhandlare måste offentliggöra eller låta kunderna få tillgång till fasta köp- och säljbud och är tvungen att göra avslut enligt de offentliggjorda buden. Reglerna om transparens före handel blir därmed i viss utsträckning tillämpliga även utanför reglerade marknader, MTF-plattformar och OTF-plattformar. Detsamma gäller genomförande av transaktioner efter handel. Ett svenskt värdepappersinstitut som agerar marknadsgarant på den svenska penning- och obligationsmarknaden och som uppfyller definitionen av systematisk internhandlare omfattas därmed av dessa regler.

Definitionen av systematisk internhandlare

Förslag: Definitionen av systematisk internhandlare i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden ändras så att den motsvarar ordalydelsen i artikel 4.1.20 i MiFID II.

Med systematisk internhandlare avses värdepappersföretag som på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt handlar för egen räkning genom att utföra kundorder utanför en reglerad marknad, en MTF-plattform eller en OTF-plattform. Definitionen är i stort sett densamma i både MiFID II (artikel 4.1.20) och i 2004 års direktiv (artikel 4.1.7) med den skillnaden att begreppet OTF-plattform har förts in i MiFID II. Därutöver har det i MiFID II tillkommit en hjälpregel om vad som avses med ”frekvent” och ”systematiskt” som innebär en viss förändring. Enligt kommissionens genomförandeförordning till 2004 års direktiv ansågs ett värdepappersföretag bedriva internhandel på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt om internhandeln hade en väsentlig affärsmässig betydelse för företaget och utfördes i enlighet med fastställda regler och rutiner, om verksamheten utfördes av personal eller med hjälp av ett automatiserat tekniskt system för detta ändamål samt om verksamheten var regelbundet eller fortlöpande tillgänglig för kunderna. Bedömningen av om ett företag var att betrakta som en systematisk internhandlare utgick således i stor

utsträckning från företaget självt, t.ex. den affärsmässiga betydelsen i förhållande till företagets andra verksamheter. Enligt MiFID II ska bedömningen i stället göras utifrån objektivt iakttagbara kriterier. Man ska enligt artikel 4.1.20 andra stycket utgå från relationen mellan antalet transaktioner som företaget gör för egen räkning utanför handelsplatser och antalet transaktioner som företaget genomför totalt eller antalet transaktioner som totalt genomförs i det aktuella instrumentet. Kommissionen har enligt artikel 4.2 rätt att genom delegerade akter precisera definitionerna i artikel 4.1. Även om ett värdepappersföretag inte träffas av kriterierna i definitionen kan företaget, enligt artikel 4.1.20 sista meningen, frivilligt ansluta sig till den ordning som gäller för systematiska internhandlare.

Definitionen av systematisk internhandlare i lagen om värdepappersmarknaden bör ändras så att den motsvarar ordalydelsen i artikel 4.1.20.

Skyldigheten att offentliggöra fasta bud m.m.

Förslag: Reglerna om systematiska internhandlare i 9 kap. 2–8 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, tillsammans med bemyndigandena i 9 kap. 10 § 2 och 4 utmönstras ur lagen.

Enligt 2004 års direktiv gäller att systematiska internhandlare är skyldiga att offentliggöra fasta bud med köp- och/eller säljpriser i likvida aktier, upptagna till handel på en reglerad marknad och för vilka de är systematiska internhandlare. Skyldigheten är alltså begränsad till likvida aktier upptagna till handel på en reglerad marknad. I MiFIR är det möjligt att vara systematisk internhandlare i fråga om betydligt fler finansiella instrument.

Enligt artikel 14.1 i MiFIR ska en systematisk internhandlare offentliggöra fasta bud i sådana aktier, depåbevis, börshandlade fonder, certifikat och andra liknande finansiella instrument som handlas på en reglerad marknad eller en MTF-plattform och för vilka denne är systematisk internhandlare. En förutsättning är dock att det finns en likvid marknad för instrumenten i fråga. Vad som avses med en likvid marknad definieras i artiklarna 2.1.17 i MiFIR och 4.1.25 i MiFID II. Om det inte finns någon likvid marknad för

instrumentet ska internhandlaren på begäran informera sina kunder om buden. Skyldigheten att informera begränsas till transaktioner som är mindre eller lika stora som standardstorleken på marknaden för den storlekskategori som instrumentet tillhör (artikel 14.2 i MiFIR). Vad som avses med ”standardstorleken” för ett visst instrument kommer att preciseras i tekniska standarder, se artikel 14.7. Systematiska internhandlare ska regelbundet och kontinuerligt offentliggöra sina bud under den tid handelsplatserna normalt är öppna och ska som huvudregel utföra order som de får från sina kunder mot de offentliggjorda buden. De kan dock, för att uppfylla sina skyldigheter att utföra order på bästa möjliga sätt, utföra kundorder till ett bättre pris än det offentliggjorda.

Liknande regler finns i artikel 18 för systematiska internhandlare i obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivatinstrument. Liksom för aktierelaterade instrument gäller skyldigheten för instrument som handlas på en handelsplats och för vilka det finns en likvid marknad. I dessa fall ska en systematisk internhandlare offentliggöra bud om någon kund begär det och internhandlaren går med på att lämna ett bud. För instrument där det saknas en likvid marknad ska internhandlaren för kunder offentliggöra bud på begäran.

Reglerna om systematiska internhandlare är i stora delar nya och förändrade i förhållande till de befintliga reglerna i lagen om värdepappersmarknaden. Dessa (9 kap. 2–8 §§), tillsammans med bemyndigandena i 9 kap. 10 § 2 och 4, bör utmönstras ur lagen eftersom regleringen endast ska finnas i MiFIR.

Skyldigheten att offentliggöra transaktioner

Förslag: 9 kap. 9 § och 10 § 3 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden utmönstras ur lagen.

Enligt artiklarna 20 och 21 i MiFIR ska värdepappersinstitut, oavsett om institutet är en systematisk internhandlare eller inte, offentliggöra information om genomförda transaktioner i finansiella instrument som handlas på en handelsplats när transaktionen genomförs OTC. Informationskravet motsvarar det krav som gäller för reglerade marknader, MTF- och OTF-plattformar, och

informationen ska således innehålla uppgifter om pris, volym och tidpunkt för genomförda transaktioner. Informationen ska offentliggöras genom ett s.k. godkänt publiceringsarrangemang, se definitionen av detta i artikel 4.1.52 i MiFID II. För detta offentliggörande kan, liksom för handelsplatsers offentliggörande, en fördröjning och/eller aggregerad publicering vara tillåten, se artiklarna 20.2 och 21.4.

I 2004 års direktiv finns regler om offentliggörande av transaktioner i aktier upptagna till handel på en reglerad marknad. Skyldigheterna har således utvidgats väsentligt. I svensk rätt finns regler om värdepappersinstitutens offentliggörande i 9 kap. 9 § lagen om värdepappersmarknaden. Paragrafen är dels ett genomförande av 2004 års direktiv (första stycket beträffande aktier upptagna till handel på en reglerad marknad), dels av rent nationell karaktär (andra stycket om offentliggörande av transaktioner i andra instrument). Paragrafen bör i sin helhet utmönstras ur lagstiftningen eftersom regleringen enbart ska finnas i MiFIR. Detsamma gäller bemyndigandet i 9 kap. 10 § 3.

Skyldighet att genomföra transaktioner på en handelsplats

Bedömning: Artikel 23 i MiFIR föranleder ingen lagstiftningsåtgärd.

I artikel 23 i MiFIR finns en regel om att ett värdepappersföretag, när det utför transaktioner i aktier som är upptagna till handel eller handlas på en handelsplats, ska se till att företaget gör transaktionerna antingen på handelsplatsen i fråga eller genom systematisk internhandel, utom i vissa undantagsfall, nämligen om transaktionen är icke-systematisk, ad hoc, ovanlig och inte frekvent eller om transaktionen genomförs mellan jämbördiga eller professionella motparter och inte bidrar till prisbildningsprocessen.

Artikeln saknar motsvarighet i svensk rätt och föranleder ingen lagstiftningsåtgärd.

6.5 Dokumentation och transaktionsrapportering

Förslag: 10 kap. 2 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden utmönstras ur lagen. Detsamma gäller bemyndigandena i 10 kap. 5 § 1 och 2.

Liksom i 2004 års direktiv innehåller de nya rättsakterna regler om dokumentation av order och transaktioner samt om transaktionsrapportering.

6.5.1 Dokumentation

Enligt artikel 25 i MiFIR ska ett värdepappersinstitut under minst fem år hålla relevanta uppgifter om samtliga order och transaktioner med finansiella instrument som institutet har utfört, såväl för egen räkning som för kunds räkning, tillgängliga för den behöriga myndigheten. När det gäller transaktioner som utförts för kunders räkning ska uppgifterna innefatta alla upplysningar och identitetsuppgifter om kunden samt den information som krävs enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/60/EG av den 26 oktober 2005 om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt och finansiering av terrorism. Enligt artikel 25.2 i MiFIR ska marknadsoperatörer under fem år bevara uppgifter om order som har hanterats i handelssystemet. Ytterligare detaljer om vad dokumentationen ska omfatta kan anges i tekniska standarder.

Artikel 25.1 i MiFIR motsvarar artikel 25.2 i 2004 års direktiv, som genomfördes genom 10 kap. 2 § lagen om värdepappersmarknaden. Den paragrafen bör utmönstras ur lagstiftningen eftersom frågan regleras i MiFIR. Detsamma gäller bemyndigandet i 10 kap. 5 § 1. Artikel 25.2 saknar motsvarighet både i 2004 års direktiv och i svensk rätt och föranleder ingen lagstiftningsåtgärd.

6.5.2 Transaktionsrapportering

Enligt artikel 26.1 i MiFIR ska ett värdepappersföretag som har utfört en transaktion med ett finansiellt instrument så snart som möjligt och senast vid slutet av följande arbetsdag, lämna uppgifter

om transaktionen till den behöriga myndigheten. Skyldigheten gäller enligt artikel 26.2 finansiella instrument som tagits upp till handel, eller handlas, på en handelsplats eller för vilka en ansökan om godkännande för handel har lämnats in. Skyldigheten gäller också finansiella instrument vars underliggande tillgång är ett instrument som handlas på en handelsplats eller ett index eller en korg av sådana instrument. Skyldigheten gäller oavsett om transaktionen har utförts på en handelsplats eller inte. I artikel 26.3 preciseras den information som ska rapporteras.

I 2004 års direktiv finns motsvarande – men mindre omfattande – regler i artikel 25.3–25.6. Dessa regler ställer dock endast krav på rapportering såvitt avser instrument upptagna till handel på en reglerad marknad och ger utrymme för medlemsstaterna att kräva en mer omfattande rapportering. Reglerna genomfördes genom 10 kap. 2 § lagen om värdepappersmarknaden, och i 10 kap. 5 § 2 gavs ett bemyndigande att föreskriva att även andra instrument än sådana som var upptagna till handel på en reglerad marknad skulle rapporteras. Dessa bestämmelser bör utmönstras ur lagen, eftersom rapporteringsskyldigheten regleras i MiFIR.

Till rapporteringsreglerna i MiFIR hör också artikel 27, som innebär att marknadsoperatörer och systematiska internhandlare ska tillhandahålla information som möjliggör identifikation av varje instrument som handlas på handelsplatsen eller av den systematiska internhandlaren. Någon motsvarighet till denna regel finns inte i svensk rätt och artikeln föranleder inga lagändringar.

6.6 Särskilda regler för råvaruderivat och utsläppsrätter

Artiklarna 57 och 58 i MiFID II rör gränser för samt hantering och rapportering av positioner i råvaruderivat m.m. Artiklarna saknar motsvarighet i 2004 års direktiv.

6.6.1 Gränser för positioner i råvaruderivat

Förslag: Finansinspektionen ska fastställa gränser – i form av kvantitativa trösklar – för hur stora positioner i råvaruderivat en enskild person eller ett enskilt företag kan ha under en viss tidsperiod. Gränserna ska inte tillämpas på positioner som innehas av icke-finansiella företag, om positionerna har ett objektivt iakttagbart samband med säkring av risker (hedging) i innehavarens kommersiella verksamhet. Om Finansinspektionen beslutar om gränser som är strängare än vad som följer av kommande tekniska standarder, ska dessa gränser gälla högst sex månader från beslutet, med möjlighet till ytterligare sex månaders förlängning.

Ett värdepappersinstitut eller en börs som driver en handelsplats ska övervaka de positioner i råvaruderivat som personer eller företag har samt ha tillgång till information om syftet med positionen, inklusive information om den slutlige ägaren/innehavaren, och till vilka tillgångar eller skyldigheter som derivatpositionen relaterar. Den som driver handelsplatsen ska också kunna tvinga fram en stängning eller minskning av en position i råvaruderivat – permanent eller tillfälligt – och även kunna tvinga den som har en stor eller dominerande position att tillhandahålla likviditet tillbaka till marknaden. Dessa mekanismer ska kommuniceras med Finansinspektionen.

Bestämmelserna tas in i ett nytt eget kapitel i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Enligt artikel 57.1 i MiFID II ska den behöriga myndigheten fastställa gränser – i form av kvantitativa trösklar – för hur stora positioner i råvaruderivat som en enskild person eller ett enskilt företag kan ha under en viss tidsperiod. Syftet är att förhindra marknadsmissbruk och att främja en ordnad prisbildning och ordnade avvecklingsförhållanden. Positionsgränserna ska dock inte tillämpas på positioner som innehas av icke-finansiella företag och som har ett objektivt iakttagbart samband med säkring av risker (hedging) i innehavarens kommersiella verksamhet, t.ex. elderivat relaterat till ett företags elförbrukning. Esma ska, enligt artikel 57.3, ta fram tekniska standarder för vilka kriterier som ska användas vid gränssättningen. En behörig myndighet kan dock, enligt artikel 57.13,

i undantagsfall besluta om mer restriktiva gränser än de som har beslutats enligt artikel 57.1. Bestämmelsen får förstås så att en behörig myndighet i sådana fall inte behöver tillämpa de kriterier som följer av de tekniska standarderna. Gränser som har beslutats enligt artikel 57.13 ska offentliggöras på den behöriga myndighetens hemsida och vara giltiga högst sex månader från publiceringen, med möjlighet till ytterligare sex månaders förlängning. Vidare ska den behöriga myndigheten anmäla till Esma vilka positionslimiter myndigheten avser att fastställa, se artikel 57.5.

Därutöver ska enligt artikel 57.8 den som driver en handelsplats där råvaruderivat handlas ha vissa mekanismer för att kunna hantera positioner i råvaruderivat. Marknadsoperatören ska se till att övervaka de positioner som personer eller företag har. Marknadsoperatören ska också ha tillgång till information om syftet med positionen, inklusive information om den slutlige ägaren/innehavaren, och till vilka tillgångar eller skyldigheter som derivatpositionen relaterar. Operatören ska också kunna tvinga fram en stängning eller minskning av en position i råvaruderivat, permanent eller tillfälligt, och även kunna tvinga den som har en stor eller dominerande position att tillhandahålla likviditet tillbaka till marknaden. De mekanismer som operatören har ska kommuniceras med den behöriga myndigheten (se artikel 57.10), och den behöriga myndigheten ska föra informationen vidare till Esma.

Både de positionsgränser som den behöriga myndigheten har beslutat om och marknadsoperatörernas mekanismer för att kunna hantera positioner ska vara transparenta och icke-diskriminerande samt vara utformade med hänsyn tagen till olika marknadsaktörer och hur de använder sig av råvaruderivaten.

Några bestämmelser som motsvarar artikel 57 i MiFID II finns inte i svensk rätt och bör tas in i ett nytt eget kapitel i lagen om värdepappersmarknaden.

6.6.2 Rapportering av positioner i råvaruderivat och utsläppsrätter

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in bestämmelser om att en börs eller ett värdepappersinstitut som driver en handelsplats där det handlas råvaruderivat, utsläppsrätter eller derivatinstrument avseende utsläppsrätter, ska veckovis publicera en rapport över positioner i de aktuella finansiella instrumenten. Rapporteringen ska ange antalet långa och korta positioner per kategori innehavare. Av rapporten ska framgå förändringar sedan förra rapporten, procentandel av öppna kontrakt som innehas av en viss innehavarkategori och hur många innehavare som ingår i varje kategori. Börsen eller värdepappersinstitutet ska till Finansinspektionen dagligen tillhandahålla mer detaljerad information där positionerna per innehavare framgår.

Det ska av lagen framgå att de som deltar i handeln på en sådan handelsplats ska till marknadsoperatören dagligen rapportera egna och kunders positioner. Vidare ska ett värdepappersinstitut som handlar med råvaruderivat, utsläppsrätter eller derivatinstrument avseende utsläppsrätter utanför en handelsplats till Finansinspektionen åtminstone dagligen tillhandahålla mer detaljerad information om institutets och kunders positioner i sådana instrument.

En marknadsoperatör som driver en handelsplats där det handlas råvaruderivat, utsläppsrätter eller derivatinstrument avseende utsläppsrätter ska enligt artikel 58.1.a i MiFID II veckovis publicera en rapport över positioner i de aktuella finansiella instrumenten. Rapporten ska ange antalet långa (köp/innehav) och korta (försäljningar/skulder) positioner per kategori innehavare. Indelningen av innehavare i kategorier ska enligt artikel 58.4 utgå från om innehavaren är ett värdepappersföretag, en värdepappersfond, ett annat finansiellt institut, företag, någon med skyldigheter enligt direktivet 2003/87/EG eller någon annan handelsdeltagare. Av rapporten ska framgå förändringar sedan förra rapporten, procentandel av öppna intressen som innehas av en viss innehavarkategori och hur många innehavare som ingår i varje kategori. Skyldigheten att publicera en sådan rapport gäller om antalet positioner och innehavare överstiger vissa tröskelvärden. Enligt artikel 58.1.b ska ope-

ratören också till den behöriga myndigheten, åtminstone dagligen, tillhandahålla mer detaljerad information där positionerna per innehavare framgår. För denna dagliga rapportering gäller dock inga tröskelvärden.

För att göra det möjligt att framställa denna typ av rapporter ska den som deltar i handeln på en handelsplats till marknadsoperatören dagligen rapportera egna och kunders positioner. Med kunder avses i detta sammanhang slutkunder.

Några bestämmelser som motsvarar artikel 58 finns inte i svensk rätt och bör därför tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

6.7 Datarapporteringstjänster

Artiklarna 59–66 i MiFID II rör tillståndsplikt för datarapporteringstjänster. Denna typ av tjänster har inte tidigare varit tillståndspliktiga och bestämmelserna saknar motsvarighet i 2004 års direktiv.

6.7.1 De tillståndspliktiga tjänsterna

Förslag: Definitioner av vad som avses med ett godkänt publiceringsarrangemang (APA), tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation (CTP) och en godkänd rapporteringsmekanism (ARM) tas in i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden och utformas som artikel 4.1.52–4.1.54 i MiFID II.

De tjänster som enligt artikel 59 ska vara tillståndspliktiga räknas upp i avsnitt D i bilaga I till direktivet. Det rör sig om att tillhandahålla ett ”godkänt publiceringsarrangemang” (APA), att vara ”tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation” (CTP) och att tillhandahålla en ”godkänd rapporteringsmekanism” (ARM).

Tillhandahållare av ett godkänt publiceringsarrangemang

Vad som avses med ett godkänt publiceringsarrangemang (APA) definieras i artikel 4.1.52 i MiFID II som en person som har auktoriserats enligt reglerna i direktivet för att tillhandahålla tjänsten att

för ett värdepappersföretags räkning offentliggöra transaktioner enligt artiklarna 20 och 21 i MiFIR. En marknadsoperatör ska enligt dessa artiklar offentliggöra information om transaktioner på den handelsplats operatören driver. Informationen ska tillhandahållas separat, och på rimliga affärsmässiga villkor. MTF- och OTF-plattformar kan drivas av värdepappersföretag, och den som tillhandahåller tjänsten ”godkänt publiceringsarrangemang” offentliggör alltså post-trade information för sådana värdepappersföretag. För att genomföra artikel 4.1.52 i MiFID II bör en definition av vad som avses med ett godkänt publiceringsarrangemang tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

Tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation

Redan genom 2004 års direktiv blev det möjligt att handla samma finansiella instrument på flera olika handelsplatser. En aktie som är upptagen till handel på en reglerad marknad kan således handlas på en annan reglerad marknad och på en MTF-plattform. Det finns inget som hindrar att de olika handelsplatserna finns i olika länder. Det hela har lett till en fragmentisering av handeln och för att få en korrekt bild av pris, tillgång och efterfrågan måste en investerare ha tillgång till information om transaktioner på flera olika handelsplatser. En tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation (CTP) tillhandahåller en samlad bild av transaktioner från flera olika handelsplatser, vilket underlättar för marknadsaktörer att få tillgång till relevant information (se skäl 117 i MiFID II). Verksamheten definieras i artikel 4.1.53 i MiFID II. För att genomföra artikel 4.1.53 bör en definition av vad som avses med en tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

Tillhandahållare av en godkänd rapporteringsmekanism

Med en ”godkänd rapporteringsmekanism” (ARM) avses enligt artikel 4.1.54 i MiFID II en person som har godkänts enligt reglerna i direktivet för att tillhandahålla tjänsten att för ett värdepappersföretags räkning rapportera transaktioner till behöriga myndigheter eller Esma. Det är huvudsakligen transaktionsrapportering

enligt artikel 26 i MiFIR som avses (se avsnitt 6.5.2). För att genomföra artikel 4.1.54 i MiFID II bör en definition av vad som avses med en godkänd rapporteringsmekanism tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

6.7.2 Tillstånd – gemensamma krav

Förslag: Tillstånd att tillhandahålla datarapporteringstjänster ska ges till företag som har sitt huvudkontor eller säte i Sverige,

1. om det finns skäl att anta att verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden och andra författningar som reglerar företagets verksamhet,
2. om den som ska ingå i styrelsen för företaget samt styrelsen i dess helhet har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av företaget och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift, och
3. om företaget uppfyller de villkor i övrigt som anges i lagen om värdepappersmarknaden.

Ett företag som söker tillstånd måste tillhandahålla den information om sin verksamhet och sin organisatoriska struktur som krävs för att Finansinspektionen ska kunna bedöma huruvida kraven är uppfyllda samt informera inspektionen om ändringar i styrelsens sammansättning.

Tillståndet ska ange vilken datarapporteringstjänst företaget får driva.

Tillståndet ska återkallas om företaget i fråga inte utnyttjar tillståndet inom tolv månader, uttryckligen avstår från tillståndet eller inte har tillhandahållit några datarapporteringstjänster under de föregående sex månaderna. Tillståndet ska också återkallas om företaget har fått tillståndet under falska förespeglingar, om företaget inte längre uppfyller kraven eller om företaget allvarligt och systematiskt har brutit mot bestämmelser i lagen om värdepappersmarknaden.

Bestämmelser som rör återkallelse av tillstånd tas in i 25 kap. lagen om värdepappersmarknaden, medan övriga bestämmelser tas in i ett nytt eget kapitel i lagen.

Tillstånd och register

För samtliga datarapporteringstjänster gäller att den som tillhandahåller tjänsten som en regelmässig verksamhet måste ha tillstånd för verksamheten och stå under tillsyn av den behöriga myndigheten i sitt hemland. Ett värdepappersföretag eller en marknadsoperatör kan dock bedriva samtliga datarapporteringstjänster utan särskilt tillstånd, förutsatt att reglerna i artiklarna 59–66 i MiFID II följs. Om tillstånd beviljas ska det av tillståndet framgå vilken datarapporteringstjänst tillståndet avser. Tillståndet gäller inom hela EES utan särskilt underrättelseförfarande.

Medlemsstaterna ska enligt artikel 59.3 föra ett register över alla som har fått tillstånd att tillhandahålla datarapporteringstjänster samt underrätta Esma, som i sin tur ska föra en motsvarande lista på europanivå.

Bestämmelser om krav på tillstånd motsvarande artiklarna 59 och 60 bör tas in i lagen om värdepappersmarknaden och samlas i ett nytt eget kapitel om datarapporteringstjänster.

Processen för att bevilja eller återkalla tillstånd

Tillstånd ska bara beviljas om den behöriga myndigheten anser att sökanden uppfyller kraven för tillstånd (artikel 61.1 i MiFID II). Sökanden måste tillhandahålla den information om sin verksamhet och sin organisatoriska struktur som krävs för att den behöriga myndigheten ska kunna bedöma huruvida kraven är uppfyllda. Esma ska ta fram, och kommissionen anta, tekniska standarder med mer preciserade regler om vilken information som ska lämnas.

Ett tillstånd ska enligt artikel 62 återkallas om företaget i fråga inte utnyttjar tillståndet inom tolv månader, uttryckligen avstår från tillståndet eller inte har tillhandahållit några datarapporteringstjänster under de föregående sex månaderna. Att ett företag inte utnyttjar tillståndet inom tolv månader får förstås så att tiden i dessa fall räknas från det att företaget fick tillstånd. När det gäller

återkallelse av tillståndet för att några tjänster inte har tillhandahållits under sex månader har denna tidsfrist inget samband med tillståndets beviljande utan kan inträffa när som helst. Medlemsstaterna kan, i stället för regler om återkallelse, reglera detta så att tillståndet förfaller i dessa fall. Tillståndet ska också återkallas om företaget har fått tillståndet under falska förespeglingar, om företaget inte längre uppfyller kraven eller om företaget allvarligt och systematiskt har brutit mot bestämmelser i MiFID II eller MiFIR.

Bestämmelser om tillståndsprocessen och om återkallelse av tillstånd motsvarande artiklarna 61 och 62 i MiFID II bör tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

Krav på styrelsen

Medlemmarna i ledningsorganet (styrelsen) i ett företag som tillhandahåller datarapporteringstjänster ska, enligt artikel 63 i MiFID II, ha tillräckligt god vandel och tillräcklig kunskap, skicklighet och erfarenhet för att leda företaget i fråga. Ledamöterna ska också agera ärligt, med integritet och oberoende så att de kan ifrågasätta beslut av den verkställande ledningen och övervaka den verkställande ledningens beslutsfattande. För marknadsoperatörer, som redan har tillstånd, gäller att styrelseledamöterna, som ju har ledningsprövats enligt motsvarande regler, ska anses uppfylla kraven.

Ett företag som tillhandahåller datarapporteringstjänster ska informera den behöriga myndigheten om ändringar i styrelsens sammansättning och tillhandahålla information så att myndigheten kan bedöma om kraven på styrelsen fortfarande är uppfyllda.

Styrelsen ska enligt artikel 63.4 övervaka företagets styrning och organisation och säkerställa att åtskillnaden mellan olika funktioner är tillräcklig och att intressekonflikter kan förhindras.

Den behöriga myndigheten ska kunna vägra att bevilja tillstånd, och även återkalla tillstånd, om kraven på styrelsen inte är uppfyllda.

Bestämmelser om kraven på styrelsen motsvarande artikel 63 bör tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

6.7.3 Särskilda krav för respektive datarapporteringstjänst

Tillhandahållare av ett godkänt publiceringsarrangemang (APA)

Förslag: Ett APA ska ha adekvata strategier och arrangemang för att kunna säkerställa att information offentliggörs så nära realtid som möjligt på affärsmässigt rimliga villkor. Informationen ska vara tillgänglig gratis 15 minuter efter det att tillhandahållaren har offentliggjort informationen första gången och ska tillhandahållas i ett format som underlättar konsolidering. Vidare ska ett APA ha system som kan övervaka att informationen från värdepappersinstituten är komplett och som kan identifiera brister och uppenbara fel. Finns det sådana fel och brister i informationen ska APA:t kunna begära korrigeringar.

Ett APA ska ha effektiva arrangemang för att hantera intressekonflikter.

Ett APA ska ha arrangemang för att kunna garantera informationssäkerheten vid överföring av information samt ha tillräckliga resurser för att ha back-up-lösningar och kapacitet för att kunna tillhandahålla tjänsterna även vid systemstörningar.

Ett APA ska enligt artikel 64.1 i MiFID II ha adekvata strategier och arrangemang för att kunna säkerställa att informationen (posttrade-informationen) offentliggörs så nära realtid som möjligt på affärsmässigt rimliga villkor. Informationen ska vara tillgänglig gratis 15 minuter efter det att tillhandahållaren har offentliggjort den första gången. Det betyder att informationen kan tillhandahållas i realtid mot betalning, men 15 minuter efteråt måste den tillhandahållas gratis. Informationen ska spridas effektivt så att tillgång till informationen på icke-diskriminerande basis säkerställs. Informationen ska tillhandahållas i ett format som underlättar konsolidering med motsvarande information från andra källor. En tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation (CTP) ska t.ex. kunna sammanställa informationen, se nedan. Mer preciserade regler om i vilka format som informationen ska tillhandahållas kommer i tekniska standarder.

Ett APA ska enligt artikel 64.3 ha effektiva arrangemang för att förhindra intressekonflikter i förhållande till sina kunder. Tillhandahållaren ska också ha arrangemang för att kunna garantera infor-

mationssäkerheten vid överföring av information, dvs. både när informationen överförs från värdepappersföretagen och när informationen offentliggörs. Dessa arrangemang ska minska riskerna både för att informationen förvrängs och för att information läcker innan den offentliggörs. Ett APA ska även ha tillräckliga resurser för att ha back-up-lösningar och kapacitet för att kunna tillhandahålla informationstjänsterna även vid systemstörningar. Vidare ska tillhandahållaren ha system som kan övervaka att informationen från värdepappersföretagen är komplett och som kan identifiera brister och uppenbara fel. Finns det sådana fel och brister i informationen ska tillhandahållaren kunna begära korrigeringar av avsändaren.

Bestämmelser om organisatoriska krav på ett APA, motsvarande artikel 64, bör tas in i det föreslagna nya kapitlet om datarapporteringstjänster i lagen om värdepappersmarknaden.

Tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation (CTP)

Förslag: En CTP ska ha adekvata strategier och arrangemang för att kunna samla ihop information enligt artiklarna 6 och 20 i MiFIR, konsolidera informationen i en sammanhållen dataström och göra informationen tillgänglig för allmänheten så nära realtid som möjligt på rimliga affärsmässiga villkor. När det har gått 15 minuter från det första offentliggörandet ska informationen tillhandahållas gratis och spridas effektivt. Informationen ska innehålla uppgifter som identifierar det finansiella instrumentet i fråga, priset, transaktionsvolymen, tidpunkten för transaktionen i sig och tidpunkten för när den rapporterades, prisnotering och uppgift om på vilken handelsplats transaktionen genomfördes (eller om transaktionen genomfördes av en systematisk internhandlare, uppgift om detta). Det ska också framgå om en transaktion har varit föremål för särskilda villkor eller fördröjt offentliggörande.

En CTP ska ha effektiva arrangemang för att hantera intressekonflikter.

En CTP ska ha arrangemang för att kunna garantera informationssäkerheten vid överföring av information och ska ha till-

räckliga resurser för att ha back-up-lösningar och kapacitet för att kunna tillhandahålla tjänsterna även vid systemstörningar.

En CTP ska enligt artikel 65.1 i MiFID II ha adekvata strategier och arrangemang för att kunna samla ihop post-trade-information enligt artiklarna 6 och 20 i MiFIR, konsolidera informationen i en sammanhållen dataström och göra informationen tillgänglig för allmänheten så nära realtid som möjligt på rimliga affärsmässiga villkor. När det har gått 15 minuter från det första offentliggörandet ska informationen tillhandahållas gratis och spridas effektivt så att tillgång till informationen på icke-diskriminerande basis säkerställs. Informationen ska innehålla uppgifter som identifierar det finansiella instrumentet i fråga, priset, transaktionsvolymen, tidpunkten för transaktionen i sig och tidpunkten för när den rapporterades, prisnotering och uppgift om på vilken handelsplats transaktionen genomfördes (eller om transaktionen genomfördes av en systematisk internhandlare, uppgift om detta). Det ska också framgå om en transaktion varit föremål för särskilda villkor och om transaktionen varit föremål för fördröjt offentliggörande.

Esma ska enligt artikel 65.8.c i MiFID II sammanställa en lista över de handelsplatser och de finansiella instrument för vilka det ska finnas konsoliderad post-trade-information, och en CTP ska, enligt artikel 65.3, se till att tillhandahålla konsoliderad information, åtminstone avseende handelsplatser och instrument som finns på den listan.

En CTP ska, liksom ett APA, ha effektiva arrangemang för att hantera intressekonflikter. I synnerhet en marknadsoperatör eller ett APA, som också agerar som CTP, ska behandla all information som samlas på ett icke-diskriminerande sätt och hålla sin verksamhet avseende konsoliderad handelsinformation åtskild från övrig verksamhet. En marknadsoperatör eller ett APA kommer ju att leverera information till sig själv om samma företag agerar som en CTP. Verksamheterna ska i sådana fall hållas åtskilda så att den del av företaget som levererar in information betraktas som vilken informationsleverantör som helst.

En CTP ska också ha arrangemang för att kunna garantera informationssäkerheten vid överföring av information, dvs. när informationen överförs från värdepappersföretag, från ett APA och från marknadsoperatörer samt när informationen offentliggörs.

Dessa arrangemang ska minska riskerna både för att informationen förvrängs och för att information läcker. En CTP ska också ha tillräckliga resurser för att ha back-up-lösningar och ha kapacitet för att kunna tillhandahålla informationstjänsterna även vid systemstörningar.

Bestämmelser om organisatoriska krav på en CTP, motsvarande artikel 65, bör tas in i det föreslagna nya kapitlet om datarapporteringstjänster i lagen om värdepappersmarknaden.

Tillhandahållare av en godkänd rapporteringsmekanism (ARM)

Förslag: En ARM ska ha adekvata strategier och arrangemang för att kunna rapportera transaktioner enligt artikel 26 i MiFIR så snart som möjligt och senast vid slutet av arbetsdagen efter transaktionsdagen. Systemet ska också kunna identifiera brister och uppenbara fel. Finns det sådana fel och brister i informationen ska de åtgärdas av avsändaren eller av ARM:n själv.

En ARM ska ha effektiva arrangemang för att hantera intressekonflikter.

En ARM ska ha arrangemang för att kunna garantera informationssäkerheten vid överföring av information och tillräckliga resurser för att ha back-up-lösningar och kapacitet för att kunna tillhandahålla tjänsterna även vid systemstörningar.

En ARM ska enligt artikel 66 i MiFID II ha adekvata strategier och arrangemang för att kunna rapportera transaktioner enligt artikel 26 i MiFIR så snart som möjligt och senast vid slutet av arbetsdagen efter transaktionsdagen. En ARM ska, liksom tillhandahållare av andra datarapporteringstjänster, ha effektiva arrangemang för att hantera intressekonflikter i förhållande till sina kunder.

En ARM ska också ha arrangemang för att kunna garantera informationssäkerheten vid överföring av information, dvs. när informationen överförs från värdepappersföretag och när informationen överförs till behöriga myndigheter och Esma. Dessa arrangemang ska minska riskerna både för att informationen förvrängs och för att information läcker. En ARM ska också ha tillräckliga resurser för att ha back-up-lösningar och kapacitet för att kunna tillhandahålla rapporteringstjänsterna även vid systemstörningar.

Vidare ska en ARM ha system som kan övervaka att informationen från värdepappersföretagen och även den information som skickas från tillhandahållaren själv är komplett. Systemet ska också kunna identifiera brister och uppenbara fel. Finns det sådana fel och brister i informationen ska tillhandahållaren kunna begära korrigeringar av avsändaren eller, i den mån felet härrör från tillhandahållaren själv, korrigera informationen.

Bestämmelser om organisatoriska krav på en ARM, motsvarande artikel 66, bör tas in i det föreslagna nya kapitlet om datarapporteringstjänster i lagen om värdepappersmarknaden.

6.8 Algoritmisk handel

6.8.1 Inledande beskrivning av algoritmisk handel och algoritmisk högfrekvenshandel

I MiFID II finns en rad regler som rör algoritmisk handel och algoritmisk högfrekvenshandel. Reglerna syftar till att komma till rätta med de risker och problem som är förknippade med denna typ av verksamhet.[29] För att underlätta förståelsen av de nya reglerna inleds detta avsnitt med en beskrivning av algoritmisk handel och högfrekvenshandel. Underlaget till beskrivningen har huvudsakligen hämtats från en rapport framtagen av *Congressional Research Service* i USA och som publicerades i juni 2014.[30] Rapporten kallas i det följande för CRS-rapporten. Det bör dock noteras att handeln, på grund av bl.a. olika marknadsförutsättningar och olika marknadsregler, i väsentliga avseenden skiljer sig åt mellan USA och Europa. Därför har utredningen även utgått från Finansinspektionens rapport om samma ämne från år 2012.[31] I den rapporten är de problem som beskrivs i många delar desamma som i CRS-rapporten, men beskrivningarna är mer kortfattade.

[29] Se skäl 59–68 I MiFID II.
[30] High-Frequency Trading: Background, Concerns, and Regulatory Developments, June 19, 2014, Congressional Research Service, 7-5700, R43608. *Congressional Research Service* är en del av den amerikanska kongressen och tar fram rapporter och underlag till kongressen. I den nu aktuella rapporten gås forskning, myndighetsrapporter, rättsfall och artiklar på ämnet igenom.
[31] FI:s Rapport, Kartläggning av högfrekvens- och algoritmhandel, Februari 2012.

Vad är algoritmisk handel och algoritmisk högfrekvenshandel?

Algoritmisk handel innebär handel med finansiella instrument där en dataalgoritm automatiskt bestämmer orderparametrar, såsom om en order ska läggas överhuvudtaget, när ordern ska läggas, vilket pris som ska sättas på ordern, kvantitet finansiella instrument som ordern ska avse och hur ordern ska hanteras när den väl har lagts.[32] Algoritmisk högfrekvenshandel är en delmängd av den algoritmiska handeln. En teknik för sådan handel karakteriseras av att den är avsedd att minimera latensen, dvs. minimera svarstider mellan handlarens och handelsplatsens system. Detta kan åstadkommas genom t.ex. samlokalisering och närvärdskap – dvs. att handlarens datorer rent fysiskt placeras nära handelsplatsens datorer – och höghastighetstillträde till handelsplatsen. Ytterligare karakteristika är att systemet automatiskt, utan mänsklig medverkan, beslutar när enskilda order ska läggas, styras (*routas*) eller utföras och att systemet genererar en stor mängd order, bud eller annullerade order per dag.[33]

Den algoritmiska handeln och högfrekvenshandeln har skapats som en del av en automatiseringsvåg inom värdepappershandel där företag automatiserat sin handel både när de handlar för egen räkning och när de handlar för kunders räkning. En del av automatiseringen är en följd av den fragmentering som möjliggjordes genom 2004 års MiFID och att samma finansiella instrument kan handlas på flera olika handelsplatser. En investerare kan använda strategier för att dra fördel av möjligheten att lägga och annullera order och genomföra transaktioner inom mycket korta tidsramar, millisekunder (en tusendel av en sekund) eller mikrosekunder (en miljondel av en sekund), på olika marknadsplatser för att utnyttja prisskillnader.

Tekniker för algoritmisk handel och högfrekvenshandel kan användas för en mängd olika ändamål. Den som bedriver verksamhet som marknadsgarant har åtagit sig att köpa och sälja finansiella instrument och kontinuerligt tillföra möjligheten för någon annan

[32] Se s. 5 i CRS-rapporten och definitionen i artikel 4.1.39 i MiFID II. I definitionen av algoritmisk handel enligt MiFID II, ingår inte system som används endast för dirigeringen av order till en eller flera handelsplatser eller för expediering av order utan att några handelsparametrar fastställs. Inte heller system som används för bekräftelse av order eller bearbetning av utförda transaktioner efter handeln utgör algoritmisk handel enligt direktivet.
[33] Se s. 6 i CRS-rapporten och definitionen i artikel 4.1.40 i MiFID II.

att köpa eller sälja instrumentet i fråga. Marknadsgaranten kan använda sig av algoritmhandel för att uppdatera och ändra sina köp- och säljbud och säkra sina risker (*hedga*) på olika handelsplatser. Vid strategier som arbitragehandel försöker handlaren göra vinster, om priset på samma finansiella instrument inte är detsamma på olika handelsplatser. Handlaren kan då köpa instrumentet på en handelsplats och sälja på en annan. Det behöver inte enbart handla om exakt samma finansiella instrument utan också om prisskillnader mellan instrumentet och derivat med instrumentet som underliggande tillgång.[34] Normalt, åtminstone i en effektiv marknad, är priset på samma tillgång detsamma på olika handelsplatser. Under en kort tid kan dock situationen uppkomma att en prisförändring på en handelsplats inte fått genomslag på en annan handelsplats. Även om tiden är kort kan den som har tillgång till en teknik för algoritmisk högfrekvenshandel agera inom milli- och mikrosekunder och därigenom hinna handla på informationen från den första handelsplatsen innan denna information har hunnit påverka priset på den andra handelsplatsen.

Investerare kan även använda tekniker för algoritmisk högfrekvenshandel för strategier som innefattar att analysera och använda information om andra marknadsaktörers agerande. Med hjälp av relativt små order på olika handelsplatser kan en handlare upptäcka order från stora institutionella investerare. Med hjälp av den informationen kan handlaren dra mer eller mindre korrekta slutsatser om den aktuella investerarens avsikter. En stor investerare som t.ex. är intresserad av att köpa en viss aktie kommer troligen att behöva dela upp sin order och lägga delar av den på olika handelsplatser. En handlare som använder sig av en teknik för högfrekvenshandel kan genom att upptäcka en av dessa delorder på en handelsplats sluta sig till att det inom någon millisekund kommer att dyka upp en liknande order på en annan handelsplats. Högfrekvenshandlaren kan då – med sitt snabbare system (t.ex. på grund av att handlarens dator står i samma lokaler som handelsplatsens) – hinna före och köpa upp aktier till ett pris och sedan lägga in en säljorder till ett högre pris lagom till att den store investerarens köporder har nått den andra handelsplatsen.[35]

[34] Se om arbitragehandel på s. 11–12 i CRS-rapporten.
[35] Se s. 12–13 i CRS-rapporten.

Den tekniska utvecklingen och användandet av algoritmisk högfrekvenshandel har även gett upphov till diskussioner kring mer tveksamma strategier som huvudsakligen går ut på att för andra marknadsaktörer ge intryck av viss likviditet, eller genom snabba transaktioner medvetet åstadkomma en prisförändring som handlaren sedan kan dra nytta av.[36]

För- och nackdelar med algoritmisk handel och algoritmisk högfrekvenshandel

Bland fördelarna med algoritmisk handel och algoritmisk högfrekvenshandel brukar ofta lyftas fram att denna verksamhet har bidragit till mindre spreadar och ökad likviditet. Spreaden är en term som används för att beskriva skillnaden mellan det pris köpare är beredda att betala för ett finansiellt instrument och det pris säljare är beredda att sälja samma instrument för. Genom att använda algoritmer för strategier som fungerar så att investeraren kan ställa priser på båda sidor av orderboken och hantera relaterade risker med en sådan ordergivning på ett acceptabelt sätt tillför investeraren likviditet och minskade spreadar.[37] När det gäller frågan om likviditet har det dock ifrågasatts om alla order verkligen tillför likviditet. Genom att högfrekvenshandlare ofta annullerar en stor del av sina order kan den likviditet som ser ut att finnas visa sig vara en illusion.[38] Algoritmhandeln anses av vissa också bidra till mindre prisförändringar (minskad volatilitet) helt enkelt genom att vissa handlare använder tekniker som försöker dra nytta av prisförändringar vilket i sig bidrar till en stabilisering.[39]

Bland nackdelarna med algoritmisk handel och algoritmisk högfrekvenshandel brukar nämnas att teknikerna kan användas för marknadsmissbruk såsom *front-running* (en form av insiderbrott) och marknadsmanipulation. När det gäller *front-running* har kritiken huvudsakligen gällt misstankar om att högfrekvenshandlare har fått kännedom om kurspåverkande information, antigen om inkommande stora order eller om prisförändringar på en handels-

[36] Se s. 12 och 17–19 i CRS-rapporten.
[37] Se s. 17 i CRS-rapporten och där angivna källor.
[38] Se s. 19–20 i CRS-rapporten.
[39] Se s. 18 i CRS-rapporten och där angivna källor.

plats, innan informationen offentliggjorts. Högfrekvenshandlaren har därefter kunnat dra nytta av informationen genom att placera sina order i marknaden före andra. Denna kritik har bemötts med att högfrekvenshandlaren inte har fått tillgång till informationen innan den offentliggjordes, men med hjälp av sitt tekniska försprång – snabbare uppkoppling m.m. – har handlaren tillgodogjort sig och kunnat agera på informationen före andra. Det har därför inte varit fråga om brottslig insiderhandel.[40] När det sedan gäller marknadsmanipulation kan algoritmisk högfrekvenshandel användas för s.k. *layering* och *spoofing*. *Layering* innebär att någon lägger stora mängder order att köpa eller sälja ett visst finansiellt instrument vilket påverkar priset på instrumentet. Orderna är dock aldrig avseedda att leda till några transaktioner utan annulleras så snart de riskerar att mötas av en annan order. Det är därför fråga om en falsk likviditet som vilseleder andra aktörer. *Spoofing* innebär att handlaren lägger en stor säljorder med en limit som överstiger den aktuella köpkursen. Att ordern har en limit innebär att ordern inte kommer att gå till avslut förrän någon köpare har lagt en order där köpkursen motsvarar limiten. Om köpkursen skulle närma sig limiten annulleras säljordern. Det finns således ingen avsikt att faktiskt sälja några instrument, utan avsikten är att ge intryck av att det finns ett stort säljintresse. Detta ska i sin tur föranleda – skrämma – andra att sälja. Syftet är att detta ska leda till ett prisfall som högfrekvenshandlaren sedan kan dra nytta av.[41]

Bland nackdelarna med algoritmisk handel och algoritmisk högfrekvenshandel har i USA lyfts fram att verksamheten skadar andra investerare. När en högfrekvenshandlare kan dra nytta av t.ex. en stor institutionell investerares orderläggning behöver detta inte utgöra olaglig *front-running* för att det ska skada den institutionella investeraren. Om, som i exemplet ovan, högfrekvenshandlaren genom att upptäcka en delorder från en institutionell investerare kan förutse, och hinna före, vid avslutet av nästa delorder kommer det att innebära att den institutionella investeraren kommer att få betala lite mer, eller få sälja lite billigare, än vad investeraren hade tänkt sig. Med andra ord kommer transaktionskostnaderna att öka

[40] Se s. 20–21 i CRS-rapporten och där angivna källor.
[41] Se s. 23 i CRS-rapporten.

något för den institutionella investeraren.[42] I sammahanget bör också beaktas att en handelsplats som en reglerad marknad för aktier primärt har till syfte att fastställa ett marknadspris på de aktier som handlas på marknaden. Genom prisbildningsmekanismen fastställs också värdet på det bolag som har gett ut aktierna. Detta i sin tur är nödvändigt för att bolaget i fråga ska kunna anskaffa mer kapital, t.ex. inför en expansion. Om prisbildningen på andrahandsmarknaden fungerar innebär det att investerarna kan avgöra om de ska investera ytterligare pengar i bolaget, dvs. om det pris som bolaget begär för aktierna vid en nyemission är rimligt eller inte. Prisbildningen fungerar genom att köpare och säljare interagerar med varandra. Dessa förutsätts ha en uppfattning om aktien är köpvärd eller inte. För att bilda sig en uppfattning om de ska köpa eller sälja analyserar de bolaget i fråga och dess framtidsutsikter. Den investerare som har mest rätt kommer att belönas antigen genom att ha köpt aktier som senare kommer att stiga i värde eller genom att undvika en förlust genom att ha sålt innan priset går ned. Genom köparnas och säljarnas agerande kommer deras analyser och kunskaper att återspeglas i kurserna. Köparna driver kursen uppåt och säljarna nedåt. Högfrekvenshandlarens roll i detta sammanhang är att skära emellan och tillgodogöra sig en del av de andra investerarnas förtjänster. Högfrekvenshandlaren kommer t.ex. att hinna före köparna och driva upp priset lite och sedan sälja till detta högre pris. Högfrekvenshandlarnas vinster härrör dock inte från någon egen analys av bolaget eller omvärlden, utan enbart från en analys av andra investerares agerande och en förmåga att hinna före. Genom sitt agerande minskar högfrekvenshandlaren de analyserande investerarnas vinster och gör det mindre lönsamt att ägna sig åt analys och bedömning av bolaget i sig, dvs. det blir mindre lönsamt att ägna sig åt den typen av analys som bidrar till att åstadkomma en korrekt prissättning av aktierna.[43]

Slutligen brukar bland nackdelarna nämnas de systemrisker som den algoritmiska handeln och högfrekvenshandeln kan innebära. Dels kan tekniska problem få smittoeffekter då det i många fall rör sig om väldigt många order och transaktioner. Om ett stort antal order läggs av misstag kan det påverka priset och andra villkor för

[42] Se s. 25-26 i CRS-rapporten.
[43] High on Speed, James Surowiecki, The New York Review of Books, July 10, 2014 issue.

instrumentet i fråga, och om tekniska fel leder till stora transaktionsvolymer kan detta leda till leverans- och betalningsproblem. I ett svenskt perspektiv har dock systemriskerna bedömts vara relativt små.[44]

Reglerna i MiFID II

I artikel 17 i MiFID II finns, i förhållande till 2004 års direktiv, nya regler som rör algoritmisk handel. Reglerna i artikel 17 riktar sig både mot värdepappersföretagens egen handel och mot handel för kunders räkning. Reglerna är ”nya” i den bemärkelsen att det inte tidigare har funnits bindande regler på området i något direktiv eller i någon förordning. Sedan maj 2012 har det dock funnits riktlinjer om automatiserad handel från Esma: System och kontroller i en automatiserad handelsmiljö för handelsplattformar, värdepappersföretag och behöriga myndigheter, Esma/2012/122. Riktlinjerna är antagna med stöd av artikel 16 i Esma-förordningen och knyter an till de organisatoriska krav som följer av 2004 års direktiv. Riktlinjerna liknar i stor utsträckning reglerna i artikel 17 i MiFID II, även om de är betydligt mer detaljerade. Finansinspektionen har uttalat att inspektionen jämställer riktlinjer från Esma med allmänna råd.[45] Algoritmisk handel berör även handelsplatserna. De regler som riktar sig mot handelsplatserna har behandlats i avsnitt 6.2.3.

[44] Se om systemrisker på s. 27 och 28 i CRS-rapporten. Frågan om systemrisker behandlas också i den fristående rapport som togs fram i samband med Finansinspektionens kartläggning av högfrekvens- och algoritmhandeln 2012: Högfrekvent & Algoritmisk handel – en översikt, rapport till Finansinspektionen 2012-02-21, Niklas Johansson.

[45] Se Finansinspektionens promemoria: Genomförande av de europeiska tillsynsmyndigheternas riktlinjer och rekommendationer, FI Dnr 12-12289, 2013-02-08.

6.8.2 Värdepappersinstitut som själva ägnar sig åt algoritmisk handel

Förslag: Begreppet algoritmisk handel ska definieras i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden som handel i finansiella instrument där ett datorprogram, en algoritm, automatiskt, utan eller med endast begränsad inblandning av någon människa, bestämmer individuella parametrar för orderläggning.

Ett värdepappersinstitut som ägnar sig åt algoritmisk handel ska ha effektiva system och riskkontroller som säkerställer att institutets handelssystem är motståndskraftiga och har tillräcklig kapacitet. Det ska i systemet finnas erforderliga trösklar, gränser och filter för att förhindra felaktiga order och att systemet fungerar på ett sätt som skapar oreda på marknaden.

Ett värdepappersinstitut som ägnar sig åt algoritmisk handel ska också ha effektiva system och kontroller som säkerställer att den algoritmiska handeln inte används för marknadsmissbruk eller för att bryta mot handelsregler på den handelsplats där handeln sker. Institutet ska också ha kontinuitetsarrangemang som kan hantera systemhaverier. De system som används ska vara testade och övervakade för att säkerställa att de uppfyller nämnda krav.

Ett värdepappersinstitut som ägnar sig åt algoritmisk handel ska underrätta Finansinspektionen om detta.

Det åligger värdepappersinstitutet i fråga att bevara dokumentation avseende den algoritmiska handeln som gör det möjligt för Finansinspektionen att övervaka regelefterlevnaden.

Med algoritmhandel avses som nämnts handel i finansiella instrument där ett datorprogram – en algoritm – automatiskt, utan eller med endast begränsad inblandning av någon människa, bestämmer individuella parametrar för orderläggning, t.ex. om en order ska läggas över huvud taget, tidpunkten för ordern, pris eller kvantitet på det som ska köpas eller säljas eller hur ordern ska hanteras när den väl har initieras, se artikel 4.1.39 i MiFID II. Definitionen omfattar dock inte system som enbart används för att skicka order till olika handelsplatser, s.k. *smart order routers*, eller system som används för att bekräfta order.

Ett värdepappersinstitut som självt ägnar sig åt algoritmhandel ska enligt artikel 17.1 ha effektiva system och riskkontroller som säkerställer att institutets handelssystem är motståndskraftiga och har tillräcklig kapacitet. Det ska i systemet finnas erforderliga trösklar, gränser och filter för att förhindra felaktiga order och för att förhindra att systemet fungerar på ett sätt som skapar oreda på marknaden. Ett värdepappersföretag som ägnar sig åt algoritmhandel ska också ha effektiva system och kontroller som säkerställer att algoritmhandeln inte används för marknadsmissbruk eller för att bryta mot handelsregler på den handelsplats där handeln sker. Företaget i fråga ska också ha kontinuitetsarrangemang som kan hantera systemhaverier. De system som används ska vara testade och övervakade för att säkerställa att de uppfyller nämnda krav.

Enligt artikel 17.2 ska ett värdepappersföretag som ägnar sig åt algoritmhandel underrätta sin behöriga myndighet om detta. Även den handelsplats där handeln äger rum ska underrättas. Som berörts i avsnitt 6.2 ställs särskilda krav på marknadsoperatörernas övervakning av algoritmhandeln. Den behöriga myndigheten kan kräva att värdepappersföretaget – regelbundet eller ad hoc – tillhandahåller en beskrivning av sina algoritmhandelsstrategier, information om vilka parametrar och gränser som används och vilka kontroller företaget har för att säkerställa efterlevnaden av reglerna i artikel 17.1, samt detaljer om de tester som utförs. Den behöriga myndigheten kan begära ytterligare information om företagets algoritmhandel. Det åligger enligt artikel 17.2 fjärde och femte styckena, värdepappersföretaget i fråga att bevara sådan dokumentation avseende algoritmhandeln som gör det möjligt för den behöriga myndigheten att övervaka regelefterlevnaden.

Den information som den behöriga myndigheten har fått tillgång till enligt artikel 17.2 ska på begäran av den behöriga myndigheten för den handelsplats där handeln sker, lämnas över till sist nämnda myndighet utan onödigt dröjsmål.

En definition av algoritmhandel, motsvarande artikel 4.1.39 i MiFID II, bör tas in i lagen om värdepappersmarknaden. I lagen bör också införas bestämmelser om värdepappersinstitutens system och kontroller, motsvarande artikel 17.1, liksom ett krav på att underrätta Finansinspektionen samt ett krav på att bevara dokumentation motsvarande artikel 17.2 fjärde stycket.

När det sedan gäller artikel 17.2 andra stycket är artikeln formulerad så att den behöriga myndigheten kan begära information om företagets algoritmhandel, regelbundet eller ad hoc. Artikeln är alltså inte formulerad som en valmöjlighet för medlemsstaterna, utan valet ska – som utredningen har förstått det – vara upp till den behöriga myndigheten. En möjlighet för Finansinspektionen att begära in information från värdepappersinstitut finns i dag i 23 kap. 3 § 1 lagen om värdepappersmarknaden. En motsvarande generell behörighet att begära in information finns också i artikel 69.2.a i MIFID II. Finansinspektionens har således genom dessa bestämmelser möjlighet att begära in information även om algoritmhandel. Något uttrycklig lagregel för att genomföra artikel 17.2 andra stycket behövs därför inte. När det gäller informationsutbytet med andra behöriga myndigheter, enligt artikel 17.2 tredje stycket, behandlas denna fråga i kapitel 12.

6.8.3 Marknadsgaranter som använder algoritmisk handel

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in en bestämmelse om att värdepappersinstitut som i sin egenskap av handelsdeltagare på en handelsplats handlar i eget lager genom att simultant ställa kommersiellt betingade tvåvägspriser i jämförbara storlekar i ett eller flera finansiella instrument – antingen på en handelsplats eller avseende samma instrument men på olika handelsplatser – och därvid använder algoritmisk handel, ska ha effektiva system och kontroller för att säkerställa att institutet kan fullgöra detta uppdrag.

Artikel 17.3 och 17.4 i MiFID II rör värdepappersföretag som använder algoritmhandel när företaget agerar marknadsgarant. Med marknadsgarant avses i detta sammanhang att företaget som handelsdeltagare på en handelsplats handlar i eget lager genom att simultant ställa kommersiellt betingade tvåvägspriser i jämförbara storlekar i ett eller flera finansiella instrument, antingen på en handelsplats eller på olika handelsplatser men avseende samma instrument. En ytterligare förutsättning är att verksamheten resulterar i likviditet på en regelbunden basis, se artikel 17.4.

För att tillhandahålla likviditet regelbundet och förutsägbart ska ett värdepappersföretag som ägnar sig åt sådan verksamhet göra detta kontinuerligt under en specificerad period under handelsplatsens öppettid, med undantag för exceptionella omständigheter (se artikel 17.3). Företaget ska i utförandet av sin verksamhet ta hänsyn till sunda principer för att hantera operativa, och affärsmässiga risker och även ta hänsyn till likviditeten, storleken och arten av handelsplatsen i fråga och det slag av instrument som är aktuella. Företaget ska slutligen, enligt artikel 17.3.c, ha effektiva system och kontroller för att säkerställa att företaget ska kunna fullgöra sitt uppdrag som marknadsgarant.

Det är inte helt enkelt att förstå syftet med artikel 17.3 och 17.4. Utredningen har dock utgått från att syftet är att ställa krav – utöver de krav som följer av artikel 17.1 – på de värdepappersinstitut som använder algoritmhandel för sin verksamhet som marknadsgarant. Instituten ska då också se till att systemen för algoritmhandel har tillräcklig kapacitet och att de har kontroller så att priser kan ställas i enlighet med åtagandet som marknadsgarant. Bestämmelser motsvarande artikel 17.3 och 17.4 bör tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

6.9 Direkt elektroniskt tillträde

Förslag: Tjänsten direkt elektroniskt tillträde ska definieras i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden som ett arrangemang där en handelsdeltagare på en handelsplats tillåter någon annan att använda deltagandet för att elektroniskt överföra order i finansiella instrument direkt till handelsplatsen i fråga.

Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde ska ha effektiva system och kontroller för att säkerställa en ordentlig utvärdering av att de kunder som tjänsten tillhandahålls är lämpliga. Det ska finnas handels- och kreditlimiter som kunderna inte ska kunna överskrida och handeln ska övervakas så att institutet kan förhindra att handeln skapar risker för institutet självt, att handeln skapar oreda på marknaden eller strider mot bestämmelserna i marknadsmissbruksförordningen (förordning (EU) nr 596/2014) eller handelsreglerna på handelsplatsen i fråga.

Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde ska ansvara för att kunder som använder tjänsten gör det i enlighet med bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden och handelsreglerna på den aktuella handelsplatsen, och det är institutet som ska övervaka och identifiera huruvida de transaktioner som genomförs strider mot handelsregler eller kan utgöra marknadsmissbruk. Institutet ska också se till att det finns ett skriftligt avtal som klargör kundens och institutets respektive rättigheter och skyldigheter. Av avtalet ska framgå att det är värdepappersinstitutet som är ansvarigt för transaktionerna.

Det ska åligga värdepappersinstitutet i fråga att bevara sådan dokumentation avseende information om direkt elektroniskt tillträde som gör det möjligt för Finansinspektionen att övervaka regelefterlevnaden.

Även om ett värdepappersföretag inte självt ägnar sig åt algoritmhandel kan företaget ha kunder som gör det, t.ex. genom att kunderna använder s.k. direkt elektroniskt tillträde. I artikel 17.5 i MiFID II finns bl.a. av denna anledning bestämmelser om kontroller och ansvar för värdepappersföretag som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde. Detta begrepp definieras i artikel 4.1.41 som ett arrangemang där en medlem eller en handelsdeltagare på en handelsplats tillåter någon annan att använda medlemskapet/deltagandet för att elektroniskt överföra order i finansiella instrument direkt till handelsplatsen i fråga. Definitionen omfattar alla sådana arrangemang, oavsett om någon fysisk person är inblandad och oavsett om något till handelsdeltagaren relaterat system är inblandat för att överföra ordern. Definitionen är inte helt lättillgänglig, men det som torde avses är tekniska lösningar där en inkommande order automatiskt förs över till handelsplatsen. Om orderläggningen sker manuellt av kunden, genom ett system som är kundens eller genom ett system som tillhandahålls av värdepappersföretaget spelar ingen roll. Definitionen är relativt vid och i det pågående arbetet med nivå II-regler har en diskussion förts om definitionen också träffar vanliga icke-professionella kunders handel via värdepappersinstitutens internet-tjänster. Detta har antagligen inte varit avsikten och Esma har därför föreslagit att det på nivå II bör klargöras att i den mån tillträdet till handelsplatsen delas mellan många kunder genom

en kollektiv kanal utan att någon enskild kund tillhandahålls någon särskild systemkapacitet och latens (svarstid mellan kundens och handelsplatsens system) bör detta falla utanför definitionen av direkt elektroniskt tillträde.[46]

Ett värdepappersföretag som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde ska enligt artikel 17.5 första stycket ha effektiva system och kontroller för att säkerställa en ordentlig utvärdering av att de kunder som tjänsten tillhandahålls åt är lämpliga. Det ska finnas handels- och kreditlimiter som kunderna inte ska kunna överskrida, och handeln ska övervakas så att företaget kan förhindra att handeln skapar risker för företaget självt, att handeln skapar oreda på marknaden eller strider mot bestämmelserna i marknadsmissbruksförordningen eller handelsreglerna på handelsplatsen i fråga. Det är det värdepappersföretag som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde som enligt artikel 17.5 andra stycket ansvarar för att kunder som använder tjänsten gör det i enlighet med MiFID II och handelsreglerna på den ifrågavarande handelsplatsen, och det är företaget som ska övervaka och identifiera huruvida de transaktioner som genomförs strider mot handelsregler eller kan utgöra marknadsmissbruk. Företaget ska också se till att det finns ett skriftligt avtal som klargör kundens och företagets respektive rättigheter och skyldigheter. Av avtalet ska det framgå att det är värdepappersföretaget som är ansvarigt för transaktionerna. Det åligger enligt artikel 17.5 sista stycket värdepappersföretaget i fråga att bevara sådan dokumentation avseende information om direkt elektroniskt tillträde som gör det möjligt för den behöriga myndigheten att övervaka regelefterlevnaden.

Ett värdepappersföretag som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde ska enligt artikel 17.5 tredje stycket underrätta sin behöriga myndighet samt den berörda handelsplatsen om detta. Den behöriga myndigheten kan, enligt artikel 17.5 fjärde stycket, kräva att företaget regelbundet eller ad hoc tillhandahåller en beskrivning av de system och kontroller avseende direkt elektroniskt tillträde som företaget har. Den information som den behöriga myndigheten har fått tillgång till enligt artikel 17.5 fjärde stycket ska, på begäran av den behöriga myndigheten för den handelsplats där handeln sker, lämnas över till den myndigheten utan onödigt dröjsmål.

[46] Se Consultation Paper, MiFID II/MiFIR, 22 May 2014, ESMA/2014/549, s. 235–236.

En definition av direkt elektroniskt tillträde, motsvarande artikel 4.1.41 i MiFID II, bör tas in i lagen om värdepappersmarknaden. I lagen bör också bestämmelser om värdepappersinstitutens system och kontroller, motsvarande artikel 17.5, införas, liksom ett krav på att underrätta Finansinspektionen och ett krav på att bevara dokumentation. Möjligheten att begära ytterligare information om institutens direkta elektroniska tillträde regelbundet eller ad hoc ryms i Finansinspektionens möjlighet att få information enligt 23 kap. 3 § 1 lagen om värdepappersmarknaden.

6.10 Institut som agerar allmän clearingmedlem

Förslag: Regler motsvarande artikel 17.6 i MiFID II, tas in i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Ett värdepappersinstitut kan vara allmän clearingmedlem (*general clearing member* i den engelska versionen) för andra personer. Detta innebär att institutet är den som är clearingmedlem hos en clearingorganisation och för kunders räkning clearar transaktioner i finansiella instrument. Om clearingen avser t.ex. derivatinstrument enligt EMIR[47] ställs krav på säkerheter. Institutet kommer då att behöva ställa säkerheter till clearingorganisationen i fråga och självt ta in motsvarande säkerheter från sina kunder. Ett värdepappersföretag som agerar allmän clearingmedlem ska enligt artikel 17.6 i MiFID II ha effektiva system och kontroller för att säkerställa en ordentlig utvärdering av att de kunder som tjänsten tillhandahålls åt är lämpliga. Företaget ska ha klara kriterier för vilka som kan godkännas som kunder och ställa lämpliga krav, t.ex. beträffande säkerheter, för att reducera riskerna både för företaget självt och för marknaden. Företaget ska också se till att det finns ett skriftligt avtal som klargör kundens och företagets respektive rättigheter och skyldigheter.

[47] Förordning (EU) nr 648/2012.

7 En enhetlig reglering av finansiell rådgivning och investeringsrådgivning

7.1 Inledning

Rådgivning avseende placeringar och investeringar regleras i dag i flera olika lagar. I avsnitt 7.2 redovisas de olika reglerna och i avsnitt 7.3 beskrivs hur man kan åstadkomma en sammanhållen och överskådlig näringsrättslig reglering på detta område. I avsnitt 7.4 behandlas frågan om gränsdragningsproblem vad gäller rådgivning, marknadsföring och försäljning samt rådgivning om andra tillgångar än finansiella instrument.

Detta kapitel rör rent nationella frågor och de ändringar som föreslås är inte föranledda av MiFID II. De förändringar som direktivet innebär på rådgivningsområdet rör främst ersättningar från tredjepart samt informations- och kompetenskrav. Dessa förändringar behandlas i kapitel 8 respektive 9.

7.2 Dagens reglering

Den huvudsakliga regleringen av rådgivning avseende placeringar och investeringar finns i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter (rådgivningslagen) och i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Men verksamhet som i sig kan innehålla moment av rådgivning regleras även i lagen (2005:405) om försäkringsförmedling, lagen (2010:2043) om försäkringsrörelse, lagen (2004:46) om värdepappersfonder och lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

I rådgivningslagen finns dels civilrättsliga regler om rätt till skadestånd, reklamation och preskription, dels näringsrättsliga regler om hur rådgivningen ska bedrivas. Värdepappersinstitut, fondbolag, försäkringsförmedlare och AIF-förvaltare är dock för en viss del av sin verksamhet undantagna från den näringsrättsliga regleringen i rådgivningslagen. Här börjar regleringen bli svårgenomtränglig. Värdepappersinstitutens rådgivning är helt undantagen från den näringsrättsliga regleringen i rådgivningslagen. Fondbolag, försäkringsförmedlare och AIF-förvaltare kan få tillstånd att bedriva sidoverksamheten rådgivning och ska då följa reglerna i lagen om värdepappersmarknaden. På den verksamheten ska rådgivningslagens näringsrättsliga regler inte heller tillämpas. Men för en del av den rådgivning som fondbolag, försäkringsförmedlare och AIF-förvaltare kan ägna sig åt behövs inget tillstånd till sidoverksamhet. En försäkringsförmedlares råd beträffande omplaceringar inom ramen för en försäkring anses vara en del av försäkringsförmedlingen, och när fondbolag och AIF-förvaltare lämnar råd om fonder som de själva förvaltar är detta en del av deras kärnverksamhet som inte kräver något tillstånd till sidoverksamhet. På denna rådgivningsverksamhet hos försäkringsförmedlare, fondbolag och AIF-förvaltare ska rådgivningslagens näringsrättsliga regler tillämpas. För att komplicera det hela ytterligare ska rörelselagstiftningen för respektive företag också tillämpas. För t.ex. försäkringsförmedlarna finns i lagen om försäkringsförmedling, med tillhörande föreskrifter, detaljerade regler avseende rådgivningen. När det slutligen gäller försäkringsbolagen gäller enbart rådgivningslagens bestämmelser, om bolagen lämnar finansiell rådgivning.

Sammanfattningsvis ska olika regler tillämpas för verksamhet som, åtminstone ur kundens perspektiv, är relativt likartad. I det följande redovisas de olika regler som gäller för ovan nämnda företagstyper.

7.2.1 Lagen om finansiell rådgivning till konsumenter

I rådgivningslagen finns dels civilrättsliga regler om rätt till skadestånd, reklamation och preskription, dels näringsrättsliga regler om hur rådgivningen ska bedrivas. Enligt 3 a § rådgivningslagen gäller dock inte den näringsrättsliga regleringen i 4 och 5 §§ följande situationer.

- Fondbolag, med tillstånd för portföljförvaltning avseende finansiella instrument, som lämnar investeringsrådgivning i finansiella instrument, såsom penningmarknadsinstrument och derivatinstrument.
- Försäkringsförmedlare, som enligt 5 kap. 1 § första stycket lagen om försäkringsförmedling har fått tillstånd av Finansinspektionen att utöva sådan verksamhet som avses i 2 kap. 5 § första stycket 15 lagen om värdepappersmarknaden. Härmed avses bl.a. investeringsrådgivning till kund avseende andelar i investeringsfonder, värdepappersfonder eller sådana fondföretag som avses i 1 kap. 7 § lagen om värdepappersfonder eller andelar i specialfonder eller sådana utländska fonder som avses i 4 kap. 2 eller 3 § eller 5 kap. 6 § första stycket 1 eller andra stycket eller 11 § första stycket 1 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.
- Värdepappersinstitut.
- AIF-förvaltare enligt 3 kap. 2 § andra stycket 4 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Som nämnts innebär detta att rådgivningslagens näringsrättsliga reglering inte alls ska tillämpas på värdepappersinstitutens rådgivning och inte heller på rådgivning som fondbolag, försäkringsförmedlare och AIF-förvaltare bedriver som sidoverksamhet. Däremot ska de näringsrättsliga reglerna tillämpas på rådgivning som bedrivs inom ramen för fondbolagens, försäkringsförmedlarnas och AIF-förvaltarnas ordinarie verksamhet, och som sagts i det föregående ska även de näringsrättsliga reglerna i respektive rörelselagstiftning tillämpas på denna verksamhet.

Rådgivningslagen är enligt 1 § tillämplig på finansiell rådgivning som en näringsidkare tillhandahåller en konsument och som omfattar placering av konsumentens tillgångar i finansiella instrument eller livförsäkringar med sparmoment. En konsument definieras i 2 § som ”en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet”. Definitionerna överensstämmer med de definitioner som i övrigt finns i den konsumenträttsliga lagstiftningen.[1] Det avgörande kriteriet för att bedöma om

[1] Se bl.a. konsumentköplagen (1990:932) och konsumenttjänstlagen (1985:716).

en person är att betrakta som konsument är alltså om denne har handlat huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet.[2] Allmänna reklamationsnämnden har vid två tillfällen prövat frågan om en s.k. daytrader kan vara att anse som konsument. Första fallet avsåg en person som hade utfört ca 200 avslut på fem månader[3] och det andra fallet avsåg en person som hade utfört ca 900 avslut under en tvåårsperiod[4]. Att dessa personer drevs av vinstsyfte uteslöt inte, enligt nämnden, att de ändå kunde betraktas som konsumenter. Däremot ansåg nämnden i båda dessa fall att de avsåg ”en kontinuerlig verksamhet med viss omfattning och av kvalificerad art”. Nämnden fann därför att var och en av dessa personers handlande var att betrakta som en verksamhet av sådan ekonomisk natur att den var yrkesmässig. Ärendena avvisades eftersom nämnden prövar endast konsumenträttsliga tvister.

Lagen är inte avsedd att omfatta alla former av finansiell rådgivning, utan är tillämplig på intressen som anses särskilt skyddsvärda ur konsumentsynpunkt. Lagen är därför begränsad till placeringsrådgivning avseende finansiella instrument eller livförsäkringar med sparmoment. Den är tillämplig på sådan finansiell rådgivning som rör finansiell verksamhet som innebär en beaktansvärd risk för att konsumenten, helt eller delvis, förlorar insatt kapital eller sätter sig i skuld. Med finansiella instrument avses överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, fondandelar och finansiella derivatinstrument.[5]

Lagstiftningen kan enligt uttalanden i förarbetena även tillämpas analogivis, t.ex. vid investeringar i vissa typer av mera värdefullt lösöre, såsom guld och ädla stenar. Avgörande för bedömningen av om en analog tillämpning bör komma i fråga är om skyddsintresset för konsumenten framstår som likvärdigt med de fall som lagen är direkt tillämplig på, dvs. om placeringen i en viss typ av lösöre kan ses som en investering som är förenad med ett inte obetydligt mått av risktagande.[6]

---

[2] Genom lagen (1971:238) infördes rekvisitet huvudsakligen i konsumentsammanhang.
[3] Avgörande 2001-08-14 nr. 2001-1724.
[4] Avgörande 2001-11-13 nr. 2001-3188.
[5] 2 § rådgivningslagen som hänvisar till 1 kap. 4 § första stycket 1 lagen om värdepappersmarknaden.
[6] SOU 2002:41, s. 105 samt prop. 2002/03:133 s. 15.

I rådgivningslagen finns inte någon definition av vad som utgör finansiell rådgivning, men enligt förarbetena avses verksamhet som syftar till att lämna förslag om lämpliga tillvägagångssätt i ett visst sammanhang. Den rådgivning som avses ska vara individuell, och det förutsätts ett uppdragsförhållande mellan konsumenten och rådgivaren. Avgörande är om rådgivaren har uppträtt yrkesmässigt och om konsumenten har haft fog för att fästa tillit till de råd som har lämnats.[7] Det ska alltså vara fråga om en individuellt präglad rådgivning som syftar till att lämna rekommendationer och handlingsalternativ som är utformade efter kundens särskilda behov och förutsättningar.[8] Avsaknaden av en legaldefinition av finansiell rådgivning innebär att det i praktiken kan vara svårt att särskilja rådgivning från marknadsföring och försäljning. Ur ett konsumentskyddsperspektiv är det dock av väsentlig betydelse att kunna fastställa att det har varit fråga om just rådgivning, eftersom de konsumentskyddande reglerna i rådgivningslagen annars inte är tillämpliga.

Det krävs även att ett uppdragsförhållande föreligger. Flera faktorer är av betydelse för uppkomsten av ett uppdragsförhållande. För det första har det betydelse hur företaget uppträder och marknadsför sig i förhållande till konsumenten. Genom att erbjuda konsumenten samtal med en ”privatrådgivare”, en ”personlig bankman” eller liknande ger företaget också konsumenten befogad anledning att utgå från att företaget har för avsikt att tillhandahålla individuell finansiell rådgivning.[9] Även företagets uppträdande i sina relationer med konsumenter har betydelse. För det fall konsumenten efterfrågar rådgivning, och företrädaren för företaget lyssnar till konsumentens behov och önskemål för att därefter avge rekommendationer, bör ett rådgivningsuppdrag anses föreligga.[10] Att det kan fastställas att det föreligger ett uppdragsavtal är bl.a. en förutsättning för konsumentens skadeståndstalan. Lagen är inte tillämplig på råd som lämnas till en vid krets av personer, t.ex. via massmedia. Detta är i linje med att ren marknadsföring och ren försäljning också faller utanför lagens tillämpningsområde.

[7] Prop. 2002/03:133 s. 12 f. och 45 f.
[8] Prop. 2002/03:133 s. 13.
[9] Prop. 2002/03:133 s. 46.
[10] Prop. 2002/03:133 s. 12.

I 4 och 5 §§ rådgivningslagen ställs krav på hur näringsidkaren ska agera vid rådgivningen. Näringsidkaren ska enligt 4 § se till att den personal som lämnar råd har tillräcklig kompetens, att rådgivningen dokumenteras och att dokumentationen lämnas ut till konsumenten. De krav som ställs på rådgivaren i dessa hänseenden har preciserats i Finansinspektionens och Konsumentverkets föreskrifter och allmänna råd.[11]

Enligt 5 § ska näringsidkaren i sin rådgivning iaktta god rådgivningssed och med tillbörlig omsorg ta till vara konsumentens intressen samt anpassa rådgivningen efter konsumentens önskemål och behov. Näringsidkaren ska enligt samma paragraf inte rekommendera andra lösningar än sådana som kan anses lämpliga för konsumenten och även avråda konsumenten från att vidta åtgärder som inte kan anses lämpliga.

I 6 och 7 §§ finns civilrättsliga bestämmelser om skadeståndsansvar, reklamation och preskription. Om näringsidkaren uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakar konsumenten ren förmögenhetsskada kan näringsidkaren enligt 6 § bli skyldig att ersätta skadan. Vid oaktsamhetsbedömningen ska näringsidkarens handlande jämföras med vad som är ett önskvärt handlande. En utgångspunkt vid bedömningen är de skyldigheter som följer av 5 §, men varje avvikelse från dessa skyldigheter utgör inte skadeståndsgrundande vårdslöshet.[12] Enligt 7 § ska en konsument som vill kräva ersättning underrätta näringsidkaren inom skälig tid, och om konsumenten inte har väckt talan inom tio år från rådgivningstillfället preskriberas rätten till ersättning.

Av 8 § rådgivningslagen framgår att Konsumentverket utövar tillsyn enligt lagen. Konsumentverkets tillsynsområde är dock kraftigt beskuret genom att det samtidigt anges att Finansinspektionen utövar tillsyn enligt lagen över de företag som har tillstånd från inspektionen för sin verksamhet.

[11] Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om finansiell rådgivning till konsumenter [FFFS 2004:4] samt Konsumentverkets föreskrifter och allmänna råd om finansiell rådgivning till konsumenter [KOVFS 2004:5].
[12] Se prop. 2002/03:133 s. 31 och 54.

7.2.2 Lagen om värdepappersmarknaden

För värdepappersinstitutens rådgivning gäller, som nämnts, inte rådgivningslagens näringsrättsliga bestämmelser. I stället ska lagen om värdepappersmarknaden tillämpas. Det är framför allt bestämmelserna i 8 kap. som blir aktuella.

Begreppen konsument och näringsidkare används inte i lagen om värdepappersmarknaden.[13] I stället har värdepappersinstituten att dela in kunderna i kategorierna professionella och icke-professionella kunder. Kriterierna för när en kund ska anses som professionell framgår av 8 kap. 16 och 17 §§. En konsument torde regelmässigt definieras som en icke-professionell kund. Kundindelningen har betydelse för i vilken omfattning uppföranderegelerna i 8 kap. 21–27 §§ är tillämpliga. I de fall kunden klassificerats som icke-professionell följer långtgående skyldigheter vad gäller den information som ska lämnas till kunden (se 14 kap. i Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersrörelse, FFFS 2007:16).

En av de centrala bestämmelserna i 8 kap. lagen om värdepappersmarknaden på rådgivningsområdet är den om inhämtande av uppgifter vid investeringsrådgivning och portföljförvaltning. Enligt denna bestämmelse, som återfinns i 23 §, ska ett värdepappersinstitut, när det tillhandahåller investeringsrådgivning eller portföljförvaltning, hämta in nödvändiga uppgifter från kunden om dennes kunskaper och erfarenheter av den specifika tjänsten eller produkten samt om kundens finansiella ställning och investeringsmål. Den information som har inhämtats ska användas för att institutet ska kunna rekommendera investeringstjänster och finansiella instrument som är lämpliga för kunden. Bestämmelsen kompletteras av 15 kap. i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) av vilka bl.a. framgår att institutet inte får rekommendera investeringstjänster eller finansiella instrument till konsumenten, om denne inte har lämnat nödvändig information enligt 8 kap. 23 § lagen om värdepappersmarknaden.

Ett värdepappersinstitut är skyldigt att dokumentera samtliga investeringstjänster, sidotjänster och transaktioner som det har

[13] Begreppet konsument används dock i 16 kap. FFFS 2007:16 där de särskilda skyldigheterna avseende rådgivares kompetens och dokumentationskraven preciseras när det gäller investeringsrådgivning till konsumenter.

genomfört.[14] När det gäller investeringsrådgivning till konsumenter har Finansinspektionen utfärdat detaljerade föreskrifter om vad som ska dokumenteras respektive när dokumentation ska lämnas till konsumenten (16 kap. 9–18 §§ i FFFS 2007:16). Dokumentationen ska bl.a. innehålla de uppgifter som inhämtats enligt 8 kap. 23 § lagen om värdepappersmarknaden samt uppgift om vilket eller vilka råd som lämnats och om konsumenten avrådts från en placering. Dokumentationen ska lämnas till konsumenten i samband med det första rådgivningstillfället eller i nära anslutning till detta. Av 8 kap. 26 § framgår att värdepappersinstitutet även ska dokumentera vad institutet och en kund kommit överens om när det gäller parternas rättigheter och skyldigheter samt övriga villkor för de tjänster som institutet ska utföra för kunden. Något krav på skriftligt avtal mellan institutet och kunden finns dock inte såvitt avser tjänsten investeringsrådgivning till en icke-professionell kund (jfr 13 kap. 5 § i FFFS 2007:16). Finansinspektionen har såvitt avser investeringsrådgivning till konsumenter utfärdat föreskrifter om kompetenskrav (16 kap. 2–8 §§ i FFFS 2007:16). Inspektionen har därvid fastställt att den personal som lämnar sådan rådgivning ska ha tillräckliga kunskaper i förhållande till den rådgivning som lämnas. Rådgivarna ska känna till innehållet i relevanta lagar och regler samt förstå och uppfylla de krav som rådgivningen ställer med utgångspunkt från rådgivningens inriktning, omfattning och svårhetsgrad. Kunskaperna ska omfatta vad rådgivningsansvar, etik och god rådgivarsed innebär och hur omsorgs-, avrådande- och dokumentationsplikten ska fullgöras. Rådgivarna ska därutöver kunna tillämpa kunskaper om sparande och placeringar i finansiella instrument och försäkringar. För att säkerställa att de kan uppfylla dessa krav ska värdepappersinstitutet se till att rådgivarna har genomgått och godkänts i ett kunskapstest, antingen via en från institutet fristående person eller genom ett test som är godkänt av en oberoende granskare. Värdepappersinstitutet ska fortlöpande kontrollera att rådgivarna har tillräckliga kunskaper. Slutligen ska institutet även säkerställa att rådgivarna har lämplig praktisk erfarenhet, bl.a. vad gäller kommunikation mellan personal och konsument.

[14] 8 kap. 12 § lagen om värdepappersmarknaden.

7.2.3 Lagen om försäkringsrörelse

Försäkringsföretagens verksamhet regleras i försäkringsrörelselagen som kompletteras av försäkringsrörelseförordningen (2011:257) och föreskrifter från Finansinspektionen.

Lagens 4 kap. reglerar försäkringsföretagens rörelse. Rörelsen ska drivas enligt god försäkringsstandard.[15] Begreppet (tidigare god försäkringssed) definieras inte i lagen men tar sikte på ett kvalitativt mått på verksamheten. Begreppet omfattar ett försäkringsföretags hela verksamhet: intern styrning och kontroll, organisation och arbetsmetoder liksom extern verksamhet, såsom information, rådgivning och skadereglering. Några specifika bestämmelser som tar sikte på försäkringsföretagens rådgivning finns dock inte i denna lagstiftning. Som nämnts gäller rådgivningslagens bestämmelser när ett försäkringsföretag lämnar finansiell rådgivning till konsumenter.

7.2.4 Lagen om försäkringsförmedling

För försäkringsförmedlare gäller lagen om försäkringsförmedling som kompletteras av förordningen (2005:411) om försäkringsförmedling och av Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om försäkringsförmedling (FFFS 2005:11). Liksom annan lagstiftning på det finansiella området grundar sig lagen om försäkringsförmedling på ett EU-direktiv.[16]

En försäkringsförmedlare kan ägna sig åt rådgivning dels inom ramen för försäkringsförmedlingsverksamheten, dels som sidoverksamhet enligt 5 kap. 1 § lagen om försäkringsförmedling. För rådgivning inom ramen för försäkringsförmedlingsverksamheten – dvs. råd om omdisponeringar inom en försäkring[17] – finns inga begränsningar vad avser olika slag av tillgångar som förmedlaren kan lämna råd om, så länge den ryms inom den förmedlingsverksamhet som tillståndet avser. När det gäller rådgivning som sidoverksamhet får dock förmedlaren endast lämna råd om fondandelar.

---

[15] 4 kap. 3 § lagen (2010:2043) om försäkringsrörelse.
[16] Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/92/EG av den 9 december 2002 om försäkringsförmedling.
[17] Se prop. 2004/05:133 s. 48.

För rådgivning inom ramen för förmedlingsverksamheten gäller 5 kap. 4 § lagen om försäkringsförmedling. Enligt den bestämmelsen ska förmedlaren iaktta god försäkringsförmedlingssed och ta till vara kundens intressen. Förmedlaren ska också anpassa rådgivningen efter kundens behov och önskemål och rekommendera lösningar som är lämpliga för kunden. Förmedlaren ska även avråda en kund från att vidta åtgärder som inte kan anses lämpliga med hänsyn till kundens behov, ekonomiska förhållanden eller andra omständigheter. Bestämmelsen är utformad med 5 § rådgivningslagen som förebild.[18] Det finns dock inget undantag i rådgivningslagen för försäkringsförmedlares rådgivning, så på denna verksamhet ska även bestämmelserna i rådgivningslagen tillämpas.[19] Försäkringsförmedlares rådgivning som sidoverksamhet enligt 5 kap. 1 § lagen om försäkringsförmedling är dock undantagen från rådgivningslagens tillämpningsområde.[20] På den verksamheten ska i stället kundskyddsbestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden tillämpas.[21] Sammantaget innebär detta att för en försäkringsförmedlare gäller både bestämmelserna i lagen om försäkringsförmedling och bestämmelserna i rådgivningslagen för förmedlarens rådgivning inom ramen för den ordinarie verksamheten, och för förmedlarens rådgivning som sidoverksamhet gäller både bestämmelserna i lagen om försäkringsförmedling och bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden.

Lagen om försäkringsförmedling innehåller även bestämmelser om skadestånd (5 kap. 7 och 8 §§). Dessa har utformats med skadeståndsbestämmelserna i rådgivningslagen som förebild.[22] Finansinspektionen är den myndighet som utövar tillsyn över verksamhet enligt 8 kap. 1 § lagen om försäkringsförmedling.

I en departementspromemoria som nyligen tagits fram lämnas förslag till ändringar i lagen om försäkringsförmedling som, om de genomförs, i flera avseenden kommer att påverka förmedlarnas rådgivningsverksamhet. I promemorian föreslås förändringar, bl.a. avseende vad som ryms inom begreppet försäkringsförmedling, för-

[18] Prop. 2004/05:133 s. 99–101.
[19] Se prop. 2004/05:133 s. 101.
[20] Se 3 a § 2 rådgivningslagen.
[21] Enligt 5 kap. 4 § fjärde stycket lagen (2005:405) om försäkringsförmedling gäller bestämmelserna i 8 kap. lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, i tillämpliga delar, för denna verksamhet.
[22] Prop. 2004/05:133 s. 106 ff.

medlarens skyldighet att hantera intressekonflikter och om provisioner till försäkringsförmedlare.[23]

7.2.5 Lagen om värdepappersfonder

Fondbolagens verksamhet regleras i lagen om värdepappersfonder. Även den lagen grundar sig på ett EU-direktiv.[24]

Ett fondbolag kan, inom sin ordinarie fondverksamhet lämna råd om investeringar i fonder som bolaget självt förvaltar. På den verksamheten är rådgivningslagens näringsrättsliga regler tillämpliga. Ett fondbolag kan också, liksom en försäkringsförmedlare, som sidoverksamhet lämna råd utanför den ordinarie verksamheten.[25] För den verksamheten gäller kundskyddsreglerna i lagen om värdepappersmarknaden.[26]

Liksom för försäkringsförmedlare är rådgivningslagen tillämplig på en del av fondbolagens rådgivning och lagen om värdepappersmarknaden på en annan del. Lagen om värdepappersfonder är i och för sig tillämplig på all verksamhet som fondbolagen ägnar sig åt, men den lagen saknar specifika bestämmelser om rådgivning.

7.2.6 Lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder

För förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF-förvaltare) gäller ungefär detsamma som för fondbolag. För verksamheten generellt gäller lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, även den lagen baserad på ett EU-direktiv.[27] En AIF-förvaltare kan förvalta bl.a. specialfonder, som får säljas till icke-professionella investerare, samt alternativa investeringsfonder som

[23] Ds 2014:22 Stärkt konsumentskydd vid försäkringsförmedling.
[24] Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), det s.k. UCITS IV-direktivet.
[25] För fondbolagens del krävs dock att bolaget har tillstånd till sidoverksamheten ”diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument” enligt 1 kap. 4 § lagen om värdepappersfonder och rådgivningen får endast avse sådana tillgångar som avses i 5 kap. 1 § andra stycket lagen om värdepappersfonder (s.k. tillåtna tillgångar).
[26] 8 kap. 1, 9–12, 14, 21–23, 26, 27 och 34 §§ samt 35 § första stycket lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.
[27] 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.

av Finansinspektionen har fått tillstånd att marknadsföras till konsumenter. Liksom för fondbolag torde gälla att investeringsrådgivning avseende fonder som AIF-förvaltaren själv förvaltar anses utgöra en del av verksamheten och något särskilt tillstånd för detta krävs inte. För den verksamheten gäller rådgivningslagen. Även en AIF-förvaltare kan dock bedriva annan rådgivning som sidoverksamhet.[28] Då gäller i stället kundskyddsreglerna i lagen om värdepappersmarknaden.

7.3 En enhetlig reglering

Förslag: Reglerna om investeringsrådgivning i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden – dvs. kraven på rådgivarnas kompetens, reglerna om lämplighets- och passandebedömningar samt dokumentation och belöningssystem – ska tillämpas på all rådgivningsverksamhet som försäkringsbolag, fondbolag, försäkringsförmedlare och AIF-förvaltare ägnar sig åt, dvs. även på den del av verksamheten som gäller rådgivning om dispositioner inom ramen för en försäkring (försäkringsbolag och försäkringsförmedlare) och rådgivning avseende egna fonder (fondbolag och AIF-förvaltare). För försäkringsförmedlare och försäkringsbolag ska därutöver gälla reglerna om ersättningar från tredjepart och därmed sammanhängande regler om information och organisation samt de nya bestämmelserna om oberoende rådgivare och utvidgningen av tillämpningsområdet till strukturerade insättningar.

Som konstaterats i det föregående innebär dagens reglering att rådgivningsverksamheten näringsrättsligt regleras i lagen om värdepappersmarknaden, i rådgivningslagen och i lagen om försäkringsförmedling. Reglerna är mycket lika och har samma konsumentskyddande syfte. Frågan är om det inte går att ta steget fullt ut så att reglerna inte bara blir lika utan exakt desamma. Detta skulle kunna åstadkommas genom att det i lagstiftningen för respektive

[28] Liksom för fondbolag krävs att förvaltaren har tillstånd till diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument. Till skillnad från fondbolagen behöver dock rådgivningen inte vara begränsad till vissa tillgångar

företagstyp införs en regel om att bestämmelserna om rådgivning i lagen om värdepappersmarknaden ska tillämpas när företaget i fråga tillhandahåller rådgivning till konsumenter. För att denna lösning ska vara möjlig krävs dels att det inte finns något i rörelselagstiftningen för respektive företagstyp som hindrar det, dels att den rådgivning som ska regleras bara bedrivs av tillståndpliktiga företag.

7.3.1 Rörelselagstiftningen för de olika företagstyperna

Den näringsrättsliga regleringen för värdepappersinstituten – lagen om värdepappersmarknaden – är baserad på 2004 års MiFID, som är ett fullharmoniseringsdirektiv. Så är fallet även med MiFID II. Medlemsstaterna kan således inte, annat än genom ett särskilt anmälningsförfarande, avvika från direktivets regler. Det innebär att det för värdepappersinstitutens del inte går att reglera rådgivningsverksamheten enligt några andra regler än de som i svensk rätt genomför MiFID II, dvs. i första hand lagen om värdepappersmarknaden.

För de andra ovan nämnda företagstyperna – försäkringbolag, försäkringsförmedlare, fondbolag och AIF-förvaltare – är den näringsrättsliga regleringen antingen baserad på minimidirektiv såvitt avser rådgivning (försäkringsförmedlarna) eller så finns det inga uttryckliga regler om rådgivningsverksamheten (försäkringsbolag, fondbolag och AIF-förvaltare). När det gäller försäkringsförmedlarna är dagens reglering nationell. Bestämmelserna om omsorgsplikt och att anpassa rådgivningen efter kundens önskemål och behov är utformade med 5 § rådgivningslagen som förebild.[29] Bestämmelserna har således inte sitt ursprung i försäkringsförmedlingsdirektivet[30], men de har ansetts vara förenliga med direktivet.[31] Den svenska lagstiftningens förhållande till direktivet förändas inte av att en tillåten nationell regel ersätts av en annan. Särskilt inte om reglerna i sak är i stort sett desamma. Såvitt avser försäkringsförmedlarna finns det således inget som hindrar att dagens regler ersätts av en hänvisning till reglerna om rådgivning i lagen om

[29] Prop. 2004/05:133 s. 99–101.
[30] Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/92/EG av den 9 december 2002 om försäkringsförmedling.
[31] Prop. 2004/05:133 s. 100.

värdepappersmarknaden. Det kan tilläggas att bland de ändringar av försäkringsförmedlingsdirektivet som följer av artikel 91 i MiFID II finns en bestämmelse om att medlemsstaterna får införa provisionsförbud, se den nya artikel 13.d.3 som införts genom artikel 91 i MiFID II.[32]

För försäkringsbolag, fondbolag och AIF-förvaltare har den rådgivning som dessa företag ägnar sig åt inom sina respektive kärnverksamheter hittills ansetts omfattas av rådgivningslagens näringsrättsliga bestämmelser. I dessa fall kan man resonera på samma sätt som beträffande försäkringsförmedlarna; eftersom det hittills har varit förenligt med respektive bakomliggande EU-direktiv att tillämpa rådgivningslagen finns det inget som hindrar att i framtiden i stället tillämpa reglerna om investeringsrådgivning i lagen om värdepappersmarknaden.

Sammanfattningsvis finns det inget i rörelselagstiftningen för de olika företagstyperna som hindrar att reglerna om rådgivning i lagen om värdepappersmarknaden tillämpas på all rådgivning, oavsett vilken typ av företag som tillhandahåller den.

7.3.2 Kan någon tillhandahålla rådgivning utan tillstånd?

Det kan konstateras att investeringsrådgivning är en tillståndpliktig tjänst enligt lagen om värdepappersmarknaden. Försäkringsbolag, försäkringsförmedlare, fondbolag och AIF-förvaltare är i och för sig undantagna från tillståndplikt, men för att omfattas av undantaget ska de som framgått ha tillstånd enligt annan lagstiftning. Det innebär att endast företag med tillstånd, och som står under Finansinspektionens tillsyn, kan ägna sig åt investeringsrådgivning. Definitionen av vad som är ”finansiell rådgivning” enligt rådgivningslagen är dock en annan än definitionen av ”investeringsrådgivning” i lagen om värdepappersmarknaden. Rådgivningslagen är enligt dess 1 § tillämplig på finansiell rådgivning som lämnas av en näringsidkare till en konsument och som omfattar placering av konsumentens tillgångar i finansiella instrument eller i livförsäkringar med sparmoment. Någon uttrycklig definition av begreppet ”finansiell rådgivning” finns inte i lagen, men det som enligt för-

[32] Ändringen har legat till grund för förslaget avseende provisioner i Ds 2014:22 Stärkt konsumentskydd vid försäkringsförmedling.

arbetena avses med rådgivning är verksamhet som syftar till att lämna förslag om lämpliga tillvägagångssätt i ett visst sammanhang. En rådgivare vägleder med stöd av sin speciella kompetens konsumenten om hur denne bör handla i ett visst fall. Den rådgivning som avses ska vara individuell och det förutsätts ett uppdragsförhållande mellan konsumenten och rådgivaren. Avgörande är att rådgivaren har uppträtt yrkesmässigt och att konsumenten har haft fog för att fästa tillit till de råd som lämnats.[33] ”Investeringsrådgivning” enligt lagen om värdepappersmarknaden är enligt artikel 4.1.4 i 2004 års MiFID ”tillhandahållande av personliga rekommendationer till en kund, på dennes begäran eller på värdepappersföretagets initiativ, i fråga om en eller flera transaktioner som avser finansiella instrument”. För att vara tillståndspliktig ska rådgivningen alltså avse specifika instrument. Rådgivning avseende portföljfördelning (t.ex. hälften aktierelaterade och hälften ränterelaterade instrument) faller utanför det tillståndspliktiga området, se skäl 81 i genomförandedirektivet[34] till 2004 års direktiv. Om ett värdepappersinstitut tillhandahåller sådan rådgivning som en förberedelse till investeringsrådgivning ska det dock anses som en integrerad del av den tjänsten, se skäl 82 i genomförandedirektivet. Både finansiell rådgivning enligt rådgivningslagen och investeringsrådgivning avser finansiella instrument. Skillnaden mellan finansiell rådgivning enligt rådgivningslagen och investeringsrådgivning enligt lagen om värdepappersmarknaden är alltså att investeringsrådgivning måste avse specifika instrument, vilket inte krävs för att det ska vara fråga om finansiell rådgivning enligt rådgivningslagen. Ett företag som tillhandahåller rådgivning om portföljfördelning avseende finansiella instrument kan därför omfattas av rådgivningslagens bestämmelser (givet att företaget inte är undantaget från lagens tillämpningsområde).[35] Det torde dock vara sällsynt med företag som enbart bedriver denna typ av begränsad rådgivningsverksamhet. Frågan är om sådan allmänt hållen rådgivning existerar över huvud taget och, om den gör det, om det finns något behov av att reglera den; den kan ju knappast leda till att kunden genomför

[33] Se prop. 2002/03:133 s. 12 f. och 45 f.
[34] Kommissionens direktiv 2006/73/EG av den 10 augusti 2006 om genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet.
[35] Prop. 2006/7:115 s. 440.

en konkret investering. Det torde framför allt vara svårt att ta betalt för en sådan tjänst och därför är risken för att just detta slag av rådgivning ska öka i framtiden inte särskilt stor. Utredningen om konsumentskydd vid finansiell rådgivning har konstaterat att Konsumentverket inte känner till någon aktör som omfattas av verkets tillsyn i anledning av rådgivningslagen, dvs. någon som ägnar sig åt rådgivning och inte står under Finansinspektionens tillsyn. Den utredningen ifrågasätter om de näringsrättsliga bestämmelserna i rådgivningslagen fyller en reell funktion och föreslår att lagen upphävs och att bestämmelser om rådgivning – med lagen om värdepappersmarknaden som förebild – införs i de rörelserättsliga lagarna.[36] Utredningen delar den bedömningen och slutsatsen. Om rådgivningslagens näringsrättsliga regler upphävs kan den rådgivningsverksamhet som bedrivs i Sverige regleras genom att det i den lag som reglerar respektive företagstyp (försäkringsbolag, försäkringsförmedlare, fondbolag och AIF-förvaltare) förs in en bestämmelse som innebär att bestämmelserna om investeringsrådgivning i lagen om värdepappersmarknaden ska tillämpas när företaget i sin verksamhet tillhandahåller finansiell rådgivning till konsumenter. På så sätt skulle all finansiell rådgivning till konsumenter som förekommer i Sverige omfattas av samma regler. En sådan lösning förutsätter dock att förslaget i SOU 2014:4 om att upphäva den nuvarande rådgivningslagen och ersätta den med en rent civilrättslig lag genomförs.

7.3.3 Regler som inte direkt avser rådgivningsverksamheten men som påverkar den

Olika tillståndspliktiga företag omfattas av olika regler när det gäller t.ex. organisation, kapitalkrav och hantering av intressekonflikter. Dessa regler har åtminstone indirekt betydelse för konsumentskyddet på rådgivningsområdet. Företagets organisation påverkar t.ex. hur väl företaget utövar kontroll av sin egen regelefterlevnad och hur intressekonflikter hanteras, och kapitalkraven påverkar konsumenters möjligheter att få ersättning vid vårdslös rådgivning. Att reglerna i dessa avseenden är olika är en följd av att de i

[36] Se SOU 2014:4 s. 284–289.

samtliga fall härrör från EU-lagstiftning; det finns ett direktiv för värdepappersinstitut, ett för fondbolag, ett för försäkringsförmedlare och ett för AIF-förvaltare. Skillnaderna i regelverken ska dock inte överdrivas. I de allra flesta avseenden är regelverken lika. I stort sett är det samma regler, fastän de återfinns i olika författningar. För värdepappersinstitut, fondbolag och AIF-förvaltare finns t.ex. regler om att ha en ändamålsenlig organisation, att ha funktioner för regelefterlevnad och riskkontroll samt att hantera intressekonflikter så att kunderna inte drabbas. För dessa företag finns därutöver krav på minsta kapital och krav på ägare och ledning. För försäkringsförmedlare är dock regelverket mindre detaljerat och mindre långtgående när det gäller organisation, kontrollfunktioner och kapitalkrav.

Som sagts följer reglerna om organisation, kapitalkrav m.m. av olika EU-direktiv för respektive verksamhet och kan därmed inte ändras på nationell nivå. När det gäller försäkringsbolag, försäkringsförmedlare, fondbolag och AIF-förvaltare är det således enbart de regler i lagen om värdepappersmarknaden som uttryckligen handlar om rådgivning som kan tillämpas.

7.3.4 Närmare om vilka regler som ska gälla all rådgivning

Utredningen om konsumentskydd vid finansiell rådgivning har föreslagit att rådgivningslagen upphävs och ersätts med en lag om skadestånd vid finansiell rådgivning. Den föreslagna ändringen innebär i praktiken att 4 och 5 §§ rådgivningslagen utmönstras. Vidare har nämnda utredning föreslagit att de näringsrättsliga reglerna om rådgivning i lagen om värdepappersmarknaden ska gälla i stället för 4 och 5 §§ rådgivningslagen. Som framgått instämmer denna utredning i dessa slutsatser och förslag. Hittills har det dock talats allmänt om att ”bestämmelserna om rådgivning i lagen om värdepappersmarknaden” ska tillämpas på all rådgivning, oavsett företagstyp. Det återstår att närmare beskriva vilka bestämmelser det rör sig om och hur de motsvarar 4 och 5 §§ rådgivningslagen.

I och med genomförandet av MiFID II kommer tillämpningsområdet för bestämmelserna om bl.a. rådgivning att något förändras. Även rådgivning om s.k. strukturerade insättningar – som inte är finansiella instrument – ska omfattas, se avsnitt 5.5. Detta bör

gälla för alla rådgivare. Fondbolag och AIF-förvaltare kan dock inte inom ramen för sin ordinarie verksamhet lämna råd om annat än fonder som de förvaltar, varför utvidgningen av tillämpningsområdet till att avse strukturerade insättningar inte blir relevant för dem. När det gäller bestämmelserna i sak bör reglerna om rådgivarnas kompetens vara desamma för alla rådgivare. Ett krav på viss kompetens finns i 4 § 1 rådgivningslagen. Motsvarande regler finns i dag inte direkt i lagen om värdepappersmarknaden, men de finns i 16 kap. i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16). Efter genomförandet av MiFID II kommer kompetenskravet att framgå av lagen och närmare preciseras i föreskrifter om utredningens förslag genomförs (se avsnitt 9.2). När det gäller kraven i 5 § rådgivningslagen, att med tillbörlig omsorg tillvarata konsumentens intressen och anpassa rådgivningen efter konsumentens önskemål och behov, bör detta ersättas med de krav på lämplighetsbedömningar som i dag finns i 8 kap. 23 § lagen om värdepappersmarknaden. Dessa krav kommer i och med MiFID II att förtydligas, se avsnitt 9.3. I 4 § 2 och 3 rådgivningslagen ställs krav på dokumentation och utlämnande av dokumentation. Dessa krav bör ersättas med dels dokumentationskraven i 16 kap. FFFS 2007:16, dels det nya kravet på lämplighetsförklaring, dvs. att rådgivaren, innan någon transaktion genomförs, på ett varaktigt medium förklarar hur ett lämnat råd stämmer överens med kundens behov och preferenser, se avsnitt 9.4. Även bestämmelserna om ersättningar från tredjepart, där genomförandet av MiFID II i sig innebär vissa förändringar, bör vara desamma för alla rådgivare (se avsnitt 8.6). Fondbolag och AIF-förvaltare kan dock inte inom ramen för sin ordinarie verksamhet lämna råd om annat än fonder som de själva förvaltar, varför bestämmelserna om ersättningar från tredjepart inte blir relevanta för dem. Dessa regler får betraktas som en förstärkning och utveckling av de befintliga bestämmelserna i 5 § rådgivningslagen, som rör skyldigheten att iaktta konsumentens intressen. Till reglerna om ersättningar från tredjepart hör också krav på att vidta organisatoriska åtgärder så att verksamhet där det råder provisionsförbud kan särskiljas från annan verksamhet (se avsnitt 8.6). Även dessa regler bör gälla för alla rådgivare, utom fondbolag och AIF-förvaltare. Ytterligare en nyhet i MiFID II är en bestämmelse om att interna belöningssystem inte får utformas så att de kommer i konflikt med företagets skyldighet att iaktta

kundernas intressen (se avsnitt 9.6). Denna regel bör gälla alla rådgivare. I och med genomförandet av MiFID II kommer det att ställas krav på att lämna information, oavsett om man lämnar oberoende rådgivning eller inte (se avsnitt 8.6), och på den som utger sig för att lämna oberoende rådgivning ställs vissa särskilda krav. Också detta bör gälla alla rådgivare. Bestämmelserna om oberoende rådgivare blir dock inte relevanta för fondbolag och AIF-förvaltare. Slutligen finns i 5 § andra stycket rådgivningslagen en skyldighet att avråda konsumenter från åtgärder som inte kan anses lämpliga. Någon direkt motsvarighet till denna avrådandeskyldighet finns varken i lagen om värdepappersmarknaden eller i MiFID II. Dock ställs krav på att inhämta information om kundens kunskaper och erfarenheter för att kunna bedöma om kunden förstår vad han eller hon ger sig in på (en s.k. passandebedömning enligt 8 kap. 24 § lagen om värdepappersmarknaden). Om kundens kunskaper och erfarenheter inte korrelerar med den investering kunden avser att göra ska värdepapperinstitutet förklara detta för kunden. Därutöver får en rådgivare som inte har fått tillräcklig information om kunden vad gäller kunskaper, erfarenhet, investeringsmål, riskvilja m.m. inte lämna några råd. Dessa regler får anses ha i stort sett samma syften och fylla samma behov som avrådandeskyldigheten i rådgivningslagen. Även dessa bestämmelser bör därför gälla alla rådgivare oavsett företagstyp.

7.4 Gränsdragningsproblem

7.4.1 Gränsdragningen mellan rådgivning, marknadsföring och försäljning

Det har i flera sammanhang framhållits att det kan vara svårt att avgöra om en kommunikation mellan en näringsidkare och en konsument om placering av tillgångar i finansiella instrument utgör rådgivning, marknadsföring eller försäljning. Beroende på klassificeringen av situationen blir olika regelverk tillämpliga och konsumentskyddet ser därmed olika ut. Man kan sammanfatta det hela så att konsumentskyddet är bättre och att det ställs högre krav på omsorg, att iaktta kundens intressen och ge lämpliga rekommendationer, om det har varit fråga om rådgivning än om det har varit fråga om marknadsföring och försäljning. Även kraven på närings-

idkarens kompetens och dokumentation är högre ställda vid rådgivning. Gränsdragningsproblemet har behandlats av Utredningen om konsumentskydd vid finansiell rådgivning (för en utförlig redogörelse se SOU 2014:4 s. 261–264 och s. 293–296). Problemet har även påpekats av Finansinspektionen i ett flertal rapporter.[37]

En första reflektion är att de exempel på när gränsdragningen har varit ett problem som redogörs för i Finansinspektionens rapporter och de avgöranden från Allmänna reklamationsnämnden (ARN) som Utredningen om konsumentskydd vid finansiell rådgivning redogör för,[38] handlar om den situationen att Finansinspektionen, eller kunden, anser att det har varit fråga om rådgivning, men företaget i fråga hävdar att det inte har varit det. I det material utredningen har haft tillgång till har dock slutsatsen i princip i samtliga fall blivit att kunden/Finansinspektionen har haft rätt och företaget har haft fel. I alla avgöranden av ARN som Utredningen om konsumentskydd vid finansiell rådgivning redogjort för beträffande frågan om ett agerande har varit rådgivning eller inte, har nämnden kommit fram till att det har varit fråga om rådgivning och tillämpat rådgivningslagens bestämmelser om skadestånd.[39] Nämnden synes i dessa fall ha utgått från kundens perspektiv och tillämpat den s.k. befogade tillitens princip[40], dvs. om kunden med fog har uppfattat det som rådgivning och näringsidkaren inte har markerat en annan mening, har det också varit rådgivning och rådgivningslagen är tillämplig. Detsamma gäller naturligtvis även de näringsrättsliga kraven på hur rådgivaren ska agera (lämna lämpliga råd, iaktta kundens intressen, dokumentera osv). Även dessa delar av regleringen – oavsett om den finns i rådgivningslagen eller lagen om värdepappersmarknaden – har som enda syfte att skydda konsumenterna och ska tolkas från konsumentens perspektiv. Som utredningen har förstått det är utgångspunkten för Finansinspektionen i tillsynen följaktligen att en rådgivningssituation föreligger

[37] Se Finansinspektionens rapporter *Rådgivningen, kunden och lagen – en undersökning av finansiell rådgivning* (2007:5), s. 10, *Konsumentskyddet på finansmarknaden* (2007:9), s. 28 ff, *Konsumentskyddet på finansmarknaden* (2008:13), s. 16 ff. *Försäkringsförmedlare – i gränslandet mellan marknadsföring och förmedling* (2009:4) s. 4 ff., *Konsumentskyddet på finansmarknaden* (2009:10) s. 16 ff, *Tillsynsrapport 2011* s. 21 och *Tillsynsrapport 2010*, s. 27 ff.
[38] Se SOU 2014:4 s. 262–264.
[39] Avgörande 2009-10-08 nr. 2008-7932, Avgörande 2009-11-09 nr. 2009-2407 och Avgörande 2012-12-19 nr. 2011-6872.
[40] Se prop. 2002/03:133 s. 46.

när kunden har befogad anledning att tro att han eller hon ska få råd.[41] De av Finansinspektionens sanktionsärenden som rör rådgivning har – även om företagen i något fall har invänt att det inte har varit fråga om rådgivning – slutat i att Finansinspektionens bedömning, att det har varit fråga om rådgivning, har stått fast och företagen har ålagts sanktioner för olika brister avseende dokumentation, information och lämplighetsbedömningar.[42] Problemet bör därför inte beskrivas som en gränsdragningsproblematik i allmänhet, utan det är snarare fråga om att företagen har en tendens att tolka vad som är rådgivning snävare än lagstiftaren (och Finansinspektionen och ARN). Enligt utredningens uppfattning tyder Finansinspektionens beslut och ARN:s avgöranden på området snarare på bristande regelefterlevnad än på bristande reglering.

En lösning på detta problem som ibland framförs är att göra lagregleringen tydligare.[43] Här instämmer dock utredningen i den slutsats som Utredningen om konsumentskydd vid finansiell rådgivning har dragit, nämligen att det kan sättas i fråga om det är möjligt att formulera en heltäckande definition av vad som utgör rådgivning. En sådan definition skulle troligen med nödvändighet bli tämligen omfångsrik och i sin tur innehålla moment och kriterier som kan bli föremål för olika tolkningar. Det är också svårt att undvika att en sådan definition skulle upprepa de kriterier som lagstiftningen redan nu ställer upp, t.ex. att näringsidkaren ska anpassa lämnade råd till en konsuments individuella förutsättningar. Därtill kommer att ett försök till definition av begreppet rådgivning redan återfinns i förarbetena till rådgivningslagen. Att införa denna definition i lagtext torde inte innebära att gränsdragningen mellan marknadsföring, försäljning och rådgivning underlättas. Det är inte heller så att en tydligare definition i lagtexten leder till ett bättre konsumentskydd. Enligt gällande rätt är det kundens uppfattning om huruvida det har varit fråga om rådgivning som är utgångspunkten, och det åligger näringsidkaren att klargöra om denne inte anser att det är fråga om rådgivning. Det är alltså

[41] Se *Konsumentskyddet på finansmarknaden* (2009:10) s. 20 och SOU 2014:4 s. 296.
[42] Se t.ex. Finansinspektionens beslut den 24 maj 2010 (dnr 10-4543), beslut den 9 november 2011 (dnr 10-6683), beslut den 6 december 2011 (dnr 11-1104), beslut den 15 maj 2012 (dnr 10-10416), tre beslut den 10 december 2012 (dnr 11-12153, 11-8616 och 12-2525), beslut den 15 april 2013 (dnr 12-5043) samt beslut den 10 december 2013 (dnr 12-5044).
[43] Se t.ex. Finansinspektionens *Tillsynsrapport 2010*, s. 30.

näringsidkaren som bär risken vid eventuella oklarheter. Vid en direktkontakt mellan en näringsidkare och en konsument torde utrymmet vara ytterst litet för att endast marknadsföra eller saluföra finansiella instrument, utan att något moment av rådgivning ingår. Genom att näringsidkaren vid en sådan direktkontakt i praktiken rekommenderar konsumenten att investera i ett specifikt instrument har näringsidkaren de facto också gjort bedömningen att instrumentet är lämpligt för konsumenten, och konsumenten saknar normalt anledning att uppfatta det på annat sätt. Detta gäller oavsett om näringsidkaren endast ansett sig marknadsföra eller saluföra finansiella instrument. Om man, i stället för att utgå från kundens befogade uppfattning, inför ytterligare rekvisit och tydliggöranden i lagen finns det en risk för att det minskar utrymmet för tolkningar till kundens förmån.

Till detta kommer att definitionen av vad som är investeringsrådgivning återfinns i MiFID II med ytterligare förtydliganden i delegerade akter från kommissionen. Utrymmet för att på nationell nivå ändra den definitionen är mycket litet. Men även på EU-nivå är det fråga om reglering i kundskyddande syfte och en tolkning utifrån kundens perspektiv på det sätt som hittills gällt i svensk rätt är därför, enligt utredningens uppfattning, förenlig med direktivet.

Någon förändring av definitionen av vad som är investeringsrådgivning föreslås därför inte. Genom att, som lagstiftaren har avsett, utgå från konsumentens perspektiv vid bedömningen av om en kommunikation mellan en näringsidkare och en konsument är rådgivning, blir utrymmet för en näringsidkare att rekommendera en placering eller en investering utan att detta ska anses utgöra tillståndpliktig investeringsrådgivning ytterst begränsat.

7.4.2 Rådgivning avseende andra tillgångar än finansiella instrument

För att det ska röra sig om den enligt MiFID II tillståndspliktiga tjänsten investeringsrådgivning ska rådgivningen avse finansiella instrument (eller strukturerade insättningar, se avsnitt 5.5). Detsamma gäller i princip för tillämpningen av rådgivningslagen. Rådgivning avseende helt andra tillgångar, som t.ex. placeringar i guld eller i aktier i privata aktiebolag, omfattas varken av lagen om värdepappersmarknaden eller av rådgivningslagen. Det innebär emeller-

tid inte att det inte finns något skydd för konsumenter i sådana situationer. I förarbetena till rådgivningslagen anges att det inte finns något som hindrar att den lagen kan tillämpas analogvis. En utgångspunkt för bedömningen av frågan om en analogisk tillämpning bör komma i fråga bör vara att skyddsintresset för konsumenten framstår som likvärdigt med de fall som lagen är direkt tillämplig på.[44] Detta bör gälla även om bestämmelserna om hur rådgivaren ska agera m.m. – med utredningens förslag – kommer att återfinnas i lagen om värdepappersmarknaden. Uttalanden i förarbetena till rådgivningslagen torde dock i första hand ta sikte på de civilrättsliga bestämmelserna. Det går knappast för Finansinspektionen att med stöd av lagen om värdepappersmarknaden ingripa mot ett företag utan tillstånd som sysslar med rådgivning avseende någon tillgång som ligger utanför tillämpningsområdet för den lagen och kräva att företaget vidtar någon åtgärd eller upphör med verksamheten. Reglerna i lagen om värdepappersmarknaden, om bl.a. lämplighetsbedömningar och skyldighet att iaktta kundens intressen, torde emellertid kunna användas för att bedöma hur väl en uppdragsgivare har uppfyllt sin omsorgsplikt även utanför lagens direkta tillämpningsområde. Av rättspraxis följer nämligen att en näringsidkare som ägnar sig åt rådgivning eller liknande verksamhet har en generell omsorgsplikt.[45]

När det gäller värdepappersinstitut skulle även ett sådant företag kunna ägna sig åt rådgivning som inte utgör investeringsrådgivning enligt lagen om värdepappersmarknaden. Ett exempel är om institutet ägnar sig åt att till sina kunder lämna råd avseende placeringar i aktier i privata aktiebolag.[46] Sådana aktier anses inte vara överlåtbara värdepapper och därmed inte heller finansiella instrument.[47] För rådgivning avseende sådana aktier krävs, åtminstone för värdepappersbolag, särskilt tillstånd enligt 2 kap. 3 § lagen om värdepappersmarknaden. För den verksamheten gäller institutets generella skyldighet enligt 8 kap. 1 § att handla hederligt, rättvist och pro-

[44] Prop. 2002/03:133 s. 15.
[45] Se bl.a. NJA 1957 s. 621, NJA 1987 s. 692, NJA 1992 s. 502, NJA 1994 s. 532, NJA 1994 s. 598, NJA 1995 s. 693 och NJA 1997 s. 65.
[46] Vad som avses är rådgivning till företagets kundkrets om placeringar utan att kunderna har någon särskild koppling till bolaget i fråga. Ett företag som lämnar råd till ägarkretsen i ett familjeföretag om omstruktureringar, generationsskifte m.m. är en annan fråga som inte berörs i detta avsnitt.
[47] Prop. 2006/07:115, s. 280–281.

fessionellt samt på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls. Eftersom det är det fråga om rådgivningsverksamhet som ligger mycket nära investeringsrådgivning är det naturligt att ha de bestämmelser som reglerar investeringsrådgivningen som utgångspunkt för att fylla ut det allmänt hållna kravet i 8 kap. 1 §. I vilken utsträckning det kan bli fråga om en analogvis tolkning är dock en fråga för rättstillämpningen. Ett sådant synsätt vinner också stöd i 2004 års MiFID. I skäl 81 i genomförandedirektivet[48] till 2004 års direktiv anges att i sådana fall då ett värdepappersföretag lämnar råd som i och för sig faller utanför direktivets definition av investeringsrådgivning – för att råden är av generell karaktär och inte avser specifika finansiella instrument – skulle en bristande lämplighetsbedömning sannolikt strida mot kraven på att handla hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med kunders bästa intresse, och även strida mot kraven på att all information som ett värdepappersföretag lämnar till en kund ska vara rättvisande, tydlig och inte vilseledande. Detta gäller visserligen för 2004 års direktiv men det finns ingen anledning att anta att någon inskränkning i kundskyddet är avsedd i MiFID II.

[48] Kommissionens direktiv 2006/73/EG.

8 Regler om ersättningar till eller från tredjepart

8.1 Inledning

Utöver de generella bestämmelserna om intressekonflikter, som behandlas i avsnitt 9.2, finns i MiFID II nya regler för oberoende rådgivare och portföljförvaltare. Reglerna går i korthet ut på att varken oberoende rådgivare eller portföljförvaltare får ta emot och behålla ersättning från tredjepart, t.ex. för att lämna råd om den tredjepartens produkter. Regleringen i MiFID II är en minimireglering, och medlemsstaterna får införa strängare nationella regler på området. I detta kapitel behandlas i avsnitt 8.2 minimireglerna i MiFID II, i avsnitt 8.3 den nuvarande svenska regleringen, i avsnitt 8.4 de problem med intressekonflikter och provisoner som finns, i avsnitt 8.5 regleringen i ett par andra länder och i avsnitt 8.6 hur regleringen bör se ut i framtiden. I avsnitt 8.7 slutligen, behandlas MiFID II:s övriga regler om ersättningar från tredjepart.

8.2 Minimireglerna i MiFID II

Enligt artikel 24.4 i MiFID II ska ett värdepappersinstitut informera sina kunder om huruvida den rådgivning som tillhandahålls är oberoende, huruvida den utgår från en bred analys av många olika investeringsalternativ eller bara några få samt i vilken mån institutet kommer att regelbundet bedöma lämpligheten av de finansiella instrument som rekommenderas. Detta får sedan konsekvenser för hur investeringsrådgivningen ska tillhandahållas. Om institutet har informerat kunden om att rådgivningen är oberoende får institutet inte ta emot och behålla ersättningar från någon tredjepart, och institutet måste i sin rådgivning utgå från flera olika produkter från

andra emittenter och producenter än institutet självt eller närstående företag. Inte heller en portföljförvaltare får ta emot och behålla ersättningar från tredjepart. Om en oberoende rådgivare eller en portföljförvaltare tar emot ersättning från en tredjepart måste rådgivaren/förvaltaren betala ut ersättningen till kunden. Detta innebär att i de fall institutet tar emot en ersättning måste ersättningen lämnas vidare till kunden så snart det är möjligt och det är inte tillåtet att avräkna betalningar från tredjepart från de avgifter som kunden ska betala till institutet, se skäl 74.

Denna utformning av provisionsförbudet – ett förbud att ta emot *och behålla ersättningen* – har tillkommit relativt sent under förhandlingarna om direktivet. I kommissionens förslag till direktiv var förbudet utformat som ett förbud att ta emot ersättningar över huvud taget. Möjligen har praktiska skäl för ett genomförande påverkat utformningen. Eftersom provisioner från tredjeparter i dag förekommer i relativt stor utsträckning och fondbolagens förvaltningsavgifter även täcker t.ex. distributionsersättningar är det möjligt att den tidigare utformningen av förbudet skulle kräva alltför stora förändringar under kort tid. I sak innebär ändringen dock ingen större skillnad. Den oberoende rådgivaren ska antingen se till att inte få några ersättningar från tredjepart eller, om han ändå får det, se till att betala ut pengarna till slutkunden. Inte i något fall kan den oberoende rådgivaren behålla ersättningen och basera sin verksamhet på denna intäkt.

Från dessa bestämmelser har undantagits mindre ersättningar som är av en sådan karaktär att de höjer kvaliteten på tjänsten och är av en sådan storlek och art att de inte kan anses påverka företagets skyldighet att agera i kundens intresse. Någon närmare vägledning om vad det skulle kunna vara fråga om för ersättningar finns inte i direktivet; möjligen kommer sådan vägledning i kommissionens genomförandebestämmelser.

8.3 Nuvarande reglering

Det finns i dag regler baserade på 2004 års direktiv som i och för sig rör rådgivares möjligheter att ta emot ersättningar från tredjepart. Generella bestämmelser om att värdepappersinstituten ska tillvarata sina kunders intressen och handla hederligt, rättvist och

professionellt finns i 8 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden[1]. Det finns också bestämmelser om att ett värdepappersinstitut ska vidta åtgärder för att identifiera de intressekonflikter som föreligger i verksamheten och förhindra att kundernas intressen därigenom påverkas negativt (8 kap. 21 §)[2]. Dessa allmänt hållna regler om att iaktta kundernas intressen och hantera intressekonflikter finns också i MiFID II, och även om frågan om ersättningar från tredjepart och rådgivning kan sägas rymmas inom ramen för de bestämmelserna får de nya reglerna i artikel 24, som uttryckligen talar om rådgivning och ersättningar, betraktas som en vidareutveckling och specialreglering på just områdena rådgivning och portföljförvaltning.

Regler om ersättningar från tredjepart vid tillhandahållande av investeringstjänster, t.ex. investeringsrådgivning, finns i 12 kap. 1 § Finansinspektionens föreskrifter, FFFS 2007:16. Enligt den bestämmelsen är det förbjudet för värdepappersinstitut att ta emot ersättning från någon annan än kunden, såvida inte kunden informeras om ersättningen samt ersättningen är utformad för att höja kvaliteten på den berörda tjänsten och inte hindrar företaget från att uppfylla sin skyldighet att tillvarata kundens intressen.[3] Bestämmelsen är baserad på artikel 19.2 och 19.3 i 2004 års direktiv, (8 kap. 22 § lagen om värdepappersmarknaden och genomförandedirektivet till 2004 års direktiv). Motsvarande bestämmelser om ersättningar från tredjepart i förhållande till investeringstjänster generellt finns även i MiFID II (artikel 24.9). Nämnda bestämmelser om ersättningar från tredjepart gäller all värdepappersinstitutens verksamhet, medan de nya bestämmelserna i artikel 24 tar sikte på sådana ersättningar i samband med investeringsrådgivning och portföljförvaltning. De generella bestämmelserna om ersättningar från tredjepart tillåter sådana ersättningar under vissa förutsättningar, medan specialbestämmelserna avseende oberoende rådgivare och portföljförvaltare innebär ett förbud mot att ta emot och behålla sådana ersättningar.

[1] Det svenska genomförandet av artikel 19 i 2004 års direktiv.
[2] Det svenska genomförandet av artikel 18 i 2004 års direktiv.
[3] Bestämmelsen gäller inte alla ersättningar. Clearingavgifter, depåavgifter och andra avgifter av samma karaktär är undantagna.

8.4 Problemen med nuvarande reglering

Finansinspektionen har under senare år i sin tillsyn uppmärksammat att många av problemen på rådgivningsområdet bottnar i grundläggande intressekonflikter. Dessa konflikter beror bl.a. på att rådgivare inte tar betalt av kunden, utan i stället får ersättning i form av provisioner från dem som tar fram placeringsprodukter (t.ex. fondbolag och utgivare av strukturerade produkter).[4] Då vissa produkter genererar högre provisioner än andra uppstår ekonomiska incitament för rådgivaren att ge råd utifrån provisionens storlek snarare än utifrån kundens intressen. I stort sett samma problematik finns beträffande rådgivare som lämnar råd om egna produkter. I stället för provisioner från externa leverantörer är det då fråga om att vissa produkter ger en högre marginal än andra.[5]

Provisioner kan falla ut vid olika tidpunkter, t.ex. direkt när kunden tecknar sig för produkten (s.k. up-front provision) eller löpande. Storleken på provisionen kan också variera kraftigt mellan olika produkter och mellan olika producenter.

Ett tydligt exempel på en intressekonflikt är när rådgivaren rekommenderar en placering som innebär fördel för rådgivaren (genom att rådgivaren erhåller provision för försäljningen) och det samtidigt finns likartade alternativa placeringar som skulle vara lämpligare för kunden, t.ex. genom lägre administrativa avgifter. Ett annat exempel på en otillåten intressekonflikt är när rådgivaren rekommenderar en placering som inte kan anses vara lämplig för kunden, utan föranleds av att rådgivaren får egna fördelar av att transaktionen genomförs. Ett ytterligare exempel på en otillåten intressekonflikt är när rådgivaren rekommenderar kunden att placera i institutets produkter som innebär att kunden ”låser” sitt kapital under lång tid (vilket innebär intäkter för värdepappersinstitutet under motsvarande tid), trots att rådgivaren inser att kunden kan komma att behöva sitt kapital innan löptiden gått ut.[6]

Att det finns ett samband mellan intressekonflikter och problemen på rådgivningsområdet syns också i flera sanktionsärenden från senare år.

---

[4] Se Finansinspektionens tillsynsrapporter 2011, s. 20–21, och 2013, s. 13–16.
[5] Se Finansinspektionens delrapport Ett år med MiFID, så klarar värdepappersföretagen de nya värdepappersreglerna, 2008-11-28, s. 13.
[6] Korling, Rådgivningsansvar, s. 472.

Ärendet FI Dnr 10-10416, beslut 2012-05-16, rörde en försäkringsförmedlare med tillstånd till sidoverksamheten investeringsrådgivning. Förmedlaren förmedlade huvudsakligen försäkringar från ett utländskt försäkringsbolag och utländska företagsobligationer utgivna av ett annat bolag. Kunderna erbjöds ett paket bestående av försäkringen och en placering i företagsobligationen inom ramen för försäkringen. Två tredjedelar av förmedlarens intäkter under den undersökta perioden bestod av ersättningar från det aktuella försäkringsbolaget och utgivaren av företagsobligationen. Finansinspektionen ansåg att försäkringsförmedlaren inte baserat sina råd på kundernas förutsättningar. Trots att kunderna haft olika riskprofil och erfarenhet av investeringar hade de fått råd om samma kapitalförsäkring och samma företagsobligation. Detta indikerade enligt inspektionen ”en systematisk förmedling av produkter som genererar hög ersättning till bolaget, men till synes helt utan hänsyn till kundernas önskemål och behov”.[7]

Ärendet FI Dnr 12-2525, beslut 2012-12-11, rörde ett värdepappersbolag som lämnat råd om försäkringar och strukturerade produkter. I ärendet var både reglerna i lagen om värdepappersmarknaden och lagen om försäkringsförmedling tillämpliga. När det gällde rådgivningen om strukturerade produkter ansåg inspektionen att bolaget inte, på det sätt lagen kräver, hade informerat kunderna om de ersättningar bolaget fick från emittenten. Bolagets information var utformad så att kunderna fick intryck av att ersättningen var lägre än den var. Bolaget gjorde inte heller en tillräcklig undersökning av kundens ekonomiska förutsättningar, riskvilja m.m., men rekommenderade ändå en dyr kapitalförsäkring och komplicerade strukturerade produkter. Finansinspektionen bedömde att bolaget hade ”satt sitt eget intresse att erhålla provisioner framför kundernas intresse av lämpliga investeringar”.[8]

Ärendet FI Dnr 12-5043, beslut 2013-04-16, rörde ett värdepappersbolag som lämnat råd om försäkringar och strukturerade produkter. Bolagets intäkter utgjordes uteslutande av ersättningar från tredjepart för de instrument och försäkringar bolaget förmedlade. Bolaget hade dock inte informerat om de ersättningar det fick

[7] Se s. 12 i beslutet.
[8] Se s. 16 i beslutet.

och hade åsidosatt sin skyldighet att inhämta tillräcklig information om kunderna för att kunna lämna lämpliga råd.

Ärendet FI Dnr 11-5811, beslut 2013-11-13, rörde ett värdepappersbolag som lämnat råd om försäkringar och strukturerade produkter. Bolaget hade brustit i sin hantering av intressekonflikter genom att det funnits starka incitament för bolagets rådgivare att rekommendera kunderna vissa produkter framför andra utifrån bolagets ersättningssystem. Bolagets ersättningssystem hade också skapat incitament för rådgivarna att rekommendera kunderna att genomföra omstruktureringar i sina värdepappersinnehav, även om detta inte varit lämpligt för kunderna.

Ärendena FI Dnr 12-2527, beslut 2013-04-16, FI Dnr 11-8616, beslut 2012-12-11, och FI Dnr 11-9769, beslut 2012-04-23 rör alla liknande frågeställningar, dvs. provisioner/ersättningar kombinerat med dålig rådgivning.

8.5 Regleringen i ett par andra länder

8.5.1 Holland[9]

I Holland har nyligen en större förändring genomförts av reglerna för provisioner till värdepappersinstitut som sysslar med orderexekvering, rådgivning och portföljförvaltning. Från och med den 1 januari 2014 är det förbjudet för denna typ av företag att ta emot eller betala ersättningar till tredjepart när företaget utför en investeringstjänst till en icke-professionell kund.

Den holländska marknaden

Den holländska värdepappersmarknaden för icke-professionella kunder domineras av sex större banker/värdepappersinstitut, vilka står för ca 80–85 procent av marknaden. Av de sex aktörerna är det tre banker, ING, ABN/AMRO och RABO, som är störst. Merparten av de icke-professionella kundernas investeringar, ca 60 procent, sker genom s.k. execution-only-tjänster, dvs. hantering av

[9] Beskrivningen av de holländska reglerna bygger på den information som inhämtades vid utredningens besök i Holland hösten 2013 och efterföljande informationsutbyte våren 2014.

kunders order utan rådgivning. Icke-professionella kunder investerar huvudsakligen i fonder (mest UCITS-fonder). Tidigare hade de stora bankerna egna fondbolag. Sedan några år går dock utvecklingen mot en åtskillnad mellan fondverksamhet och tillhandahållande av investeringstjänster. För närvarande avser den rådgivning och orderhantering som de sex stora aktörerna ägnar sig åt till största delen externa produkter. I samband med reformen avseende provisionsförbud har det bland kritiker argumenterats för att provisionsförbudet kommer att leda till att bankerna återigen startar egna fondbolag och går över till att enbart lämna råd om egna produkter. Den holländska finansinspektionen, *Autoriteit Financiële Markten* (AFM), bedömer att detta inte kommer att hända men avser att följa utvecklingen.

Utvecklingen av provisionsförbudet i Holland

När 2004 års MiFID genomfördes i Holland år 2007 infördes, som i alla EES-länder, en bestämmelse om incitament/ersättningar från tredjepart vid utförandet av en investeringstjänst. Enligt denna regel som baserades på artikel 26 i genomförandedirektivet till 2004 års direktiv är incitament endast tillåtna, om

1. kunden har informerats om ersättningen, och
2. ersättningen inte hindrar företaget från att uppfylla sin skyldighet att agera i kundens intresse och höjer kvaliteten på tjänsten.

När regeln infördes fokuserades både företagens och AFM:s arbete angående provisioner på informationsfrågan, dvs. punkt 1 ovan. Efter diskussioner med AFM började värdepappersföretagen år 2009 att på sina hemsidor publicera listor på hur mycket provision de fick avseende olika fonder. Under åren 2010 och 2011 övergick diskussionen till frågan om hur företagen hanterade intressekonflikten mellan ersättning från en produktleverantör och företagets skyldighet att agera i kundens intresse, t.ex. vid rådgivning. AFM:s uppfattning var att ett värdepappersföretag i och för sig kunde ta emot incitament, men att utrymmet för ersättningar från en produktleverantör var mycket begränsat för företag som tillhandahöll rådgivning eller portföljförvaltning. AFM:s grundinställning var att kunderna borde betala direkt för dessa tjänster och att ersättning

från en produktleverantör, t.ex. ett fondbolag vars fonder värdepappersföretaget lämnar råd om, störde företagets skyldighet att iaktta kundernas intressen. I samband med översynen på europanivå av 2004 års direktiv, åren 2011 och 2012, rörde sig AFM alltmer mot ett generellt förbud av incitament och i januari 2013 kom AFM avtalsvägen överens med de fyra största bankerna om att avskaffa incitament.[10] I januari 2014 blev förbudet lagfäst och gäller samtliga värdepappersföretag i Holland.

Utformningen av provisionsförbudet

Provisionsförbudet finns i artikel 168a i den holländska lagen om finansiell kontroll, Wtf,[11] och innebär att det är förbjudet för ett värdepappersföretag att ta emot ersättningar från tredjepart när företaget, till en icke-professionell kund, tillhandahåller någon av investeringstjänsterna utförande av order, mottagande och vidarebefordran av order, investeringsrådgivning och portföljförvaltning. Förbudet omfattar s.k. kick-backs. Om ett värdepappersinstitut lämnar råd till sina kunder eller förvaltar kundernas portföljer och därefter vidarebefordrar order för dessa kunder till ett annat företag som utför dem mot courtage, förekommer det att det orderutförande institutet tar en del av courtaget och betalar till det vidarebefordrande företaget. Denna ersättning kallas kick-back. Förbudet omfattar också provisioner från fondbolag till värdepappersinstitut, t.ex. konstruktioner där det rådgivande institutet får ersättning i form av en andel av fondens förvaltningsarvode för de fonder som har förmedlats. Förbudet omfattar även ersättningar från andra produktleverantörer än just fondbolag. Förbudet omfattar också arvoden till marknadsförare, dvs. ett värdepappersföretag får inte betala ersättning för kunder som företaget har fått till följd av ett utomstående företags marknadsföringsaktiviteter.

Det bör noteras att provisionsförbudet inte bara gäller rådgivning och portföljförvaltning utan också ren orderhantering, det som holländarna kallar execution-only-tjänster. Anledningen till att även sådana tjänster omfattas är att ett företag som tillhandahåller

[10] Detta är ju ett, jämfört med svenska förhållanden, lite märkligt förfarande.
[11] Wet op het financieel toezicht, se Staatsblad van het Koninkrijk der Nederlanden, 537 Besluit va 6 december 2013.

en execution-only-tjänst på t.ex. internet, tenderar att lyfta fram de fonder och produkter som ger bäst provision. Detta sker t.ex. genom att en viss fond lyfts fram som ”månadens fond” eller att ett visst fondutbud – bestående av de fonder som ger bäst ersättning – är mer lättåtkomligt än hela utbudet. Att förbudet även omfattar dessa tjänster innebär att man i Holland inte kommer att ha något problem med företag som tillhandahåller både rådgivning och execution-only-tjänster; provisioner är förbjudna i båda fallen. I annat fall hade man behövt hantera problemet med att t.ex. utbudet av fonder i execution-only delen (där företaget kan få ersättning) kan påverka vilka fonder som väljs i företagets rådgivningsverksamhet (där företaget inte kan få ersättning).

Förbudet infördes år 2014 och går utöver de krav som gäller enligt 2004 års direktiv. Holland har därför använt sig av det s.k. artikel 4-förfarandet och anmält provisionsförbudet till kommissionen.[12]

Konsekvenser av förbudet

AFM har redan iakttagit vissa förändringar på marknaden och bedömer att provisionsförbudet kommer att leda till ytterligare förändringar. Exempelvis har fondmarknaden förändrats. Fondbolagen har startat nya fonder – eller infört särskilda fondandelsklasser i befintliga fonder – med lägre förvaltningsarvoden. Tanken med dessa nya fondklasser är att värdepappersinstitut som distribuerar andelar i fonden ska kunna ta betalt direkt av kunden utan att nivån på vad kunden betalar i sin helhet förändras jämfört med tidigare. Om en fond tidigare hade ett förvaltningsarvode på en procent av värdet, varav värdepappersinstitutet erhöll hälften, kommer den nya fondandelsklassen att ha ett förvaltningsarvode på 0,5 procent, och värdepappersinstitutet får ta ut en avgift på 0,5 procent direkt från kunden. Förutom en del praktiska problem med byte av befintliga kunders innehav kommer detta, enligt AFM:s bedömning, att leda till att några kunder kommer att få betala lite mer, många kommer att ha en oförändrad situation och några kunder kommer att betala

[12] Enligt artikel 4 i genomförandedirektivet till 2004 års MiFID kan medlemsstaterna införa nationella strängare krav om detta anses vara av särskild betydelse. Detta ska i så fall anmälas till kommissionen en månad innan kravet träder i kraft.

mindre än i dag. Det är också möjligt att det kommer att ske en viss förskjutning från rådgivning och portföljförvaltning mot execution-only-tjänster, eftersom det finns en viss ovilja att betala direkt för rådgivningstjänster.

Övriga regler rörande investeringsrådgivning

I Holland finns inte lika detaljerade krav på dokumentation avseende rådgivning som i svensk rätt. AFM förväntar sig att företagen har viss dokumentation av rådgivningen men har koncentrerat sig på hur lämplighetsbedömningen utförs. AFM har t.ex. utarbetat guider – motsvarigheten till allmänna råd – om vilka frågor som bör ställas vid en lämplighetsbedömning för att utröna kundens riskbenägenhet, placeringshorisont m.m.

Det finns i holländsk rätt vissa generella krav på rådgivarnas kompetens, men företagen kan själva utbilda och testa sina rådgivare. Det kommer dock att föreslås mer detaljerade regler avseende kompetenskrav och krav på att man ska ha genomgått ett externt test och hålla sina kunskaper uppdaterade.

8.5.2 Storbritannien[13]

I Storbritannien har man under flera år arbetat med en översyn och förändring av reglerna runt rådgivning till icke-professionella kunder. Arbetet har benämnts *Retail Distribution Rev*iew (RDR). Under år 2012 infördes inom ramen för RDR ett förbud för rådgivare att ta emot ersättningar från tredjepart.

Den brittiska marknaden

Merparten av rådgivningen till icke-professionella kunder (ca 66 procent) tillhandahålls av oberoende rådgivare, dvs. rådgivare som utgår från en bred analys av olika produkter från olika leverantörer, se nedan.

[13] Beskrivningen av de brittiska reglerna bygger på den information som inhämtades vid utredningens besök hösten 2013 och efterföljande informationsutbyte våren 2014.

Utformningen av provisionsförbudet i Storbritannien

Sedan RDR-projektet lanserades år 2007 har ett antal regler runt rådgivning förändrats. De förändringar som skett rör bl.a. begreppet ”oberoende rådgivare”, kvalifikationskrav, informationskrav och provisionsförbud.

Att någon är en ”oberoende rådgivare” innebär att denne i sin rådgivning gör en bred analys av ett tillräckligt stort antal produkter. En oberoende rådgivare kan i och för sig ha avtalsrelationer med produktleverantörer, och även vara ägd eller finansierad av en produktleverantör, men måste då se till att rådgivningen inte påverkas av avtals- eller ägarrelationen.[14] Den som inte är en oberoende rådgivare tillhandahåller ”begränsad rådgivning” (*restricted advice*) och måste förklara för kunden på vilket sätt hans rådgivning är begränsad, t.ex. om rådgivningen är begränsad till vissa produktkategorier eller produkter från en viss leverantör.

År 2012 infördes ett provisionsförbud som innebär att den som tillhandahåller rådgivning inte får ta betalt för detta på annat sätt än genom en avgift direkt från den kund som rådgivningen ges till. Rådgivaren får inte ta emot provisioner eller ersättningar från andra, varken för rådgivningen eller för tjänster – t.ex. orderexekvering – som har samband med rådgivningen,[15] och detta gäller även om pengarna slussas vidare till rådgivningskunden. Provisionsförbudet omfattar all rådgivning oavsett om den är oberoende eller inte. Man resonerade som så att ett förbud inte skulle bli effektivt om det enbart träffade oberoende rådgivare, eftersom många av dem som innan provisionsförbudet tillhandahöll oberoende rådgivning i så fall skulle gå över till att tillhandahålla ”*restricted advice*”. Till en början gick man i Storbritannien inte så långt som i Holland och införde ett provisionsförbud för alla investeringstjänster till icke-professionella kunder. Det ansågs inte föreligga något behov av det, då tjänster som t.ex. orderexekvering inte påverkas av provisioner på samma sätt som när det gäller rådgivning. I april 2014 infördes dock ett förbud för den som tillhandahåller plattformstjänster (*platform service providers)*, t.ex. tjänster där kunder kan köpa andelar i fonder förvaltade av olika fondbolag, att ta emot ersätt-

[14] Se COBS 6.2A.14–16.
[15] Se COBS 6.1A.4.

ning från den som står bakom en produkt som tillhandahålls på plattformen, t.ex. ett fondbolag.[16]

När det gäller bankerna – som själva eller genom dotterbolag är produktleverantörer – kommer provisionsförbudet att påverka dessa i mindre utsträckning än vad som blir fallet för de mindre oberoende rådgivningsföretagen. Den behöriga myndigheten, FCA, har dock valt att inte införa ett generellt krav på rådgivare, t.ex. att utgå från ett brett utbud av produkter från andra. Det skulle kunna innebära ett försämrat kundskydd då det antagligen skulle leda till att bankerna i högre grad utförde execution-only-tjänster än rådgivning. FCA anser att reglerna om att inte belöna sin personal på ett sätt som skapar intressekonflikter, se artikel 24.10 i MiFID II, och de övriga kraven på lämplighetsbedömningar m.m. är tillräckliga.

Konsekvenser av förbudet

Provisionsförbudet har fått konsekvenser för rådgivningsmarknaden. Antalet rådgivare och utbudet av rådgivningstjänster har minskat något (preliminärt runt elva procent). Samtidigt som provisionsförbudet infördes har dock andra regelskärpningar skett inom ramen för RDR. Kvalifikationskraven har t.ex. höjts så att den som ägnar sig åt rådgivning ska genomgå ny utbildning och nya examinationer för att kunna fortsätta som rådgivare. Ett antal banker har också begränsat sin rådgivning så att rådgivningstjänster enbart tillhandahålls kunder med viss förmögenhet (ca 100 000 euro).

Övriga regler rörande investeringsrådgivning

Förutom kraven på rådgivarnas kvalifikationer har man i Storbritannien dokumentationskrav och krav på att lämna ut viss dokumentation till kunden. Den information som inhämtas vid en lämplighetsbedömning ska dokumenteras och kunden ska få ett s.k. ”suitability statement”, dvs. ett dokument som beskriver vilket råd kunden har fått och varför detta är lämpligt i förhållande till kundens

[16] SE FCA Policy Statement PS13/1 Payments to platform service providers and cash rebates from providers to consumers, April 2013.

kunskap och erfarenhet, ekonomiska situation, riskprofil och placeringshorisont.

8.6 Regleringen i framtiden

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in bestämmelser om att värdepappersinstitut inte får ta emot ersättningar från tredjepart när investeringsrådgivning eller portföljförvaltning tillhandahålls icke-professionella kunder, om ersättningen kan påverka kundens intressen negativt. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela närmare föreskrifter om vilka ersättningar det kan vara fråga om.

Ett värdepappersinstitut ska ha en organisation och arrangemang som säkerställer att verksamhet där ersättning från tredjepart är tillåten inte blandas samman med verksamhet där ersättning från tredjepart är förbjuden. Vidtagna åtgärder ska dokumenteras.

Endast institut som inte tar emot ersättningar från andra än kunden själv och som enbart lämnar råd om externa produkter får kalla sig oberoende rådgivare eller informera sina kunder om att de tillhandahåller oberoende rådgivning.

Minimiregeln i MiFID II – ett förbud för den som tillhandahåller portföljförvaltning och den som utger sig för att tillhandahålla oberoende rådgivning, att ta emot och behålla ersättningar från tredjepart – måste genomföras i svensk rätt, se avsnitt 8.7. Frågan som behandlas i detta avsnitt är om minimiregeln är tillräcklig för att åstadkomma ett stärkt konsumentskydd eller om Sverige, som direktivet tillåter,[17] bör gå längre.

I det följande beskrivs några olika alternativ.

[17] Artikel 24.12 i MiFID II.

8.6.1 Minimiregeln

Minimiregeln på rådgivningsområdet innebär att den som utger sig för att tillhandahålla oberoende rådgivning är förhindrad att ta emot och behålla ersättningar från tredjepart, t.ex. fondbolag och andra produktleverantörer. Därutöver måste dessa rådgivare tillhandahålla ett tillräckligt stort antal produkter från olika aktörer, och urvalet får inte vara begränsat till produkter som tagits fram av det rådgivande bolaget självt eller närstående bolag, t.ex. fondbolag som ingår i samma koncern. För ett företag som inte utger sig för att tillhandahålla oberoende rådgivning gäller dock varken provisionsförbudet eller kravet på ett tillräckligt stort antal produkter från olika aktörer. Minimiregeln innebär inte heller något förbud för ett värdepappersföretag att ta emot och behålla en ersättning från tredjepart när företaget tillhandahåller andra investeringstjänster än (oberoende) investeringsrådgivning och portföljförvaltning, t.ex. utförande av order. I dessa fall gäller i stället bestämmelserna om att ersättningar kan tas emot under vissa förutsättningar, se artikel 24.9.

Ett genomförande av minimiregeln skulle innebära att det på marknaden skulle förekomma två typer av investeringsrådgivning, dels uttalad oberoende rådgivning, dels ”annan” rådgivning. För den ena kategorin – de oberoende rådgivarna – skulle gälla ett tydligt provisionsförbud och tydliga krav på ett tillräckligt brett urval av produkter. Frågan är vad som skulle gälla ”andra” rådgivare. Reglerna om att agera i kundens intresse (artikel 24.1) och om att hantera intressekonflikter (artikel 23.1) skulle fortfarande gälla vid samtliga investeringstjänster, dvs. även sådan rådgivning som inte är oberoende. Vid investeringsrådgivning innebär dessa regler att företaget ska sätta kundens intressen främst och föreslå den produkt som bäst stämmer överens med kundens behov och förutsättningar, utan hänsyn till företagets egna intressen. Dessutom gäller enligt artikel 24.9 att provisioner och andra tredjepartsersättningar endast är tillåtna om kunden informeras om ersättningen och denna är utformad för att höja kvaliteten på den berörda tjänsten samt inte hindrar företaget från att uppfylla sin skyldighet att tillvarata kundens intressen.[18] Kraven när det gäller produkturval och pro-

[18] Dvs. samma krav som gäller i dag enligt 12 kap. 1 § FFFS 2007:16.

visioner kan dock inte vara lika långtgående som för oberoende rådgivare. I annat fall skulle specialregleringen i artikel 24.7 i MiFID II avseende oberoende rådgivare sakna betydelse. Enligt utredningens uppfattning skulle det, med enbart minimiregeln, bli mycket svårt för de ”andra” rådgivarna att dra gränsen för vad som – i fråga om provisioner och produktval – är förenligt med de grundläggande reglerna om att iaktta kundens intressen, hantera intressekonflikter och reglerna om vilka ersättningar till tredjepart som är tillåtna.

Det bör också beaktas att ett värdepappersinstitut som tillhandahåller oberoende rådgivning samtidigt kan tillhandahålla ”annan” rådgivning där det inte råder något provisionsförbud. Ett värdepappersinstitut skulle alltså vara förhindrat att ta emot och behålla en ersättning från ett fondbolag när institutet som ett resultat av en oberoende rådgivning för en kunds räkning köper andelar i en fond som fondbolaget förvaltar. När samma värdepappersinstitut, för samma kund, köper fondandelar som ett resultat av företagets icke-oberoende rådgivning, skulle dock ersättning kunna utgå. Det finns en uppenbar risk att värdepappersinstituten i en sådan situation försöker styra om sin verksamhet i förhållande till kunderna, så att så mycket som möjligt blir ”annan” rådgivning i stället för oberoende rådgivning. Ett köp av fondandelar till följd av en oberoende rågivning ser på ytan exakt likadant ut som ett köp till följd av ”annan” rådgivning. Det kommer därför att bli mycket svårt att utreda om institutet har gått för långt och tagit emot och behållit provisioner när detta har varit förbjudet. Dessutom finns det risk för att institutets oberoende rådgivningsverksamhet påverkas av det faktum att institutet i en annan del av verksamheten får provisioner för sin rådgivning avseende vissa investeringsprodukter. Informationen och tillgängligheten för de fonder och instrument som institutet får ersättning för kommer troligen att vara bättre än de fonder och instrument som institutet inte får ersättning för, vilket sannolikt kommer att påverka även institutets oberoende rådgivning.

Enligt artikel 24.4.a (ii) ska värdepappersföretagen tydligt informera sina kunder om sitt produkturval och huruvida detta är begränsat till företagets egna eller närståendes produkter, och enligt artikel 24.4.c ska kunderna informeras om företaget tar emot ersättningar från tredjepart. Tanken är att kunden därefter ska kunna göra ett välgrundat val om huruvida denne ska anlita en oberoende råd-

givare – med det starkare skydd som det innebär – eller en icke oberoende rådgivare. För kundens val kommer dock inte enbart frågan om ett starkare eller svagare skydd att vara avgörande, utan det kommer troligen också att bli en prisfråga. Den oberoende rådgivaren kommer att behöva ta betalt för rådgivningen direkt av kunden, eftersom rådgivaren inte får ta emot och behålla ersättningar från tredjepart.

Enligt utredningens uppfattning skulle enbart minimiregeln inte åtgärda de problem med provisioner och intressekonflikter som har beskrivits i avsnitt 8.4, och en sådan lösning skulle inte leda till en tillräcklig förstärkning av konsumentskyddet.

8.6.2 Förbud mot s.k. up-front provisioner

Finansinspektionen har i sin tillsynsrapport år 2013 tagit upp problemet provisioner, till stor del med fokus på försäkringsförmedlare.[19] Resonemangen i rapporten är emellertid tillämpliga även på investeringsrådgivning enligt lagen om värdepappersmarknaden. Ett problem som inspektionen tar upp är de situationer där provisioner till rådgivare/försäkringsförmedlare betalas ut i samband med att produkten tecknas (s.k. up-front). Det finns en klar risk att rådgivaren/förmedlaren inte agerar långsiktigt om stora delar av ersättningen för försäkringsperioden – för t.ex. en kapitalförsäkring – eller löptiden – för t.ex. en strukturerad produkt – betalas ut direkt i samband med att försäkringen eller den strukturerade produkten tecknas. För att komma till rätta med detta föreslår inspektionen som ett steg att förbjuda up-front provisioner. Förslaget innebär att produktbolagen måste betala ut eventuella provisioner löpande över tiden till rådgivaren. Detta skulle ge mest effekt där problemen är som störst, samtidigt som riskerna för nya problem eller negativa bieffekter till följd av regleringen är begränsade. Förbudet skulle till stor del ta bort incitamenten att teckna lösningar med höga initiala kostnader och även minska incitamenten att föreslå omplaceringar enbart i syfte att generera nya intäkter. Genom att tillåta provisioner som utbetalas löpande får rådgivaren ersättning så länge kunden inte avslutar sitt kundförhållande, vilket

[19] Finansinspektionens tillsynsrapport maj 2013 s. 14–16.

också skapar incitament att verka för kundintresset.[20] Inspektionen framhåller dock i sin rapport att ett förbud mot up-front provisioner ensamt inte räcker till; svårigheterna med att identifiera och hantera intressekonflikter torde ändå kvarstå i betydande grad.

Ett förbud mot up-front provisioner skulle visserligen ha effekt på sådana situationer som Finansinspektionen pekar ut (nyteckning av ”dyra” produkter och onödiga omplaceringar) men åtgärdar egentligen inte grundproblemet, dvs. att en rådgivare lämnar råd om en placering som inte gynnar kunden men rådgivaren.

8.6.3 Ett mer långtgående provisionsförbud

Omfattningen av ett mer långtgående förbud

För att komma åt problemet med de intressekonflikter som provisioner från en tredjepart innebär för rådgivning till icke-professionella kunder bör en framtida reglering av provisioner omfatta all rådgivning, inte bara rådgivning som tillhandahålls av den som utger sig för att vara oberoende. En lösning skulle vara att helt enkelt förbjuda värdepappersinstitut som sysslar med investeringsrådgivning till icke-professionella kunder att ta emot ersättningar från tredjepart, oavsett om värdepappersinstitutet utger sig för att tillhandahålla oberoende rådgivning eller inte. Detsamma skulle gälla när portföljförvaltning tillhandahålls till icke-professionella kunder. Portföljförvaltning ligger nära tjänsten rådgivning; skillnaden består i att vid portföljförvaltning genomför förvaltaren eventuella transaktioner utan att, som vid investeringsrådgivning, kontakta kunden vid varje transaktion. För att undvika att skyddsnivån blir olika vid dessa två tjänster, vilket skulle kunna föranleda institut som i dag tillhandahåller investeringsrådgivning att till sina kunder i stället erbjuda portföljförvaltning, bör bestämmelserna om ersättningar från tredjepart vara desamma för dessa två tjänster. Enligt artikel 24.12 i MiFID II kan medlemsstaterna i undantagsfall införa ytterligare krav på värdepappersföretagen på de områden som täcks av artikel 24. Sådana ytterligare krav måste vara proportionerliga och syfta till att åtgärda specifika risker avseende investerarskyddet eller marknadsintegriteten. En medlemsstat som avser att införa ytter-

[20] Finansinspektionens tillsynsrapport maj 2013 s. 15.

ligare krav ska underrätta kommissionen om detta. Kommissionen ska i sin tur, inom två månader, avge ett yttrande över om reglerna är proportionerliga och motiverade. Exempel på mer långtgående regler är provisionsförbuden i Holland och Storbritannien, se avsnitt 8.5. Dessa provisionsförbud omfattar all investeringsrådgivning till icke-professionella kunder och i Holland även andra investeringstjänster till samma kundkategori. Holländarna har anmält sina regler till kommissionen i enlighet med bestämmelserna i genomförandedirektivet till 2004 års direktiv. Reglerna om att införa striktare krav och om anmälan till kommissionen i 2004 års direktiv motsvarar i sak de regler som gäller enligt MiFID II. Eftersom man i Holland och Storbritannien har kunnat införa ett provisionsförbud som omfattar all rådgivning, bör utgångspunkten vara att Sverige kan införa åtminstone lika strikta regler. Skälen för att gå längre än minimiregeln är behovet av att komma till rätta med de problem som har redogjorts för i avsnitt 8.4.

Om det införs ett provisionsförbud avseende all investeringsrådgivning och portföljförvaltning till icke-professionella kunder kvarstår dock problemet med att värdepappersinstitut samtidigt kan tillhandahålla andra investeringstjänster, som t.ex. genomförande av kunders order där provisioner är tillåtna. Utan provisionsförbud på den verksamheten skulle ett värdepappersinstitut alltså kunna få provision från ett fondbolag när institutet i sin verksamhet ”utföra kunders order” för en kunds räkning köper andelar i en fond som fondbolaget förvaltar. Detta riskerar, som nämnts i avsnitt 8.6.1, att leda till dels att instituten styr över kundkontakterna till den verksamhet som inte utgör investeringsrådgivning i lagens mening, dels att institutens rådgivning påverkas av den övriga verksamheten. Detta problem uppmärksammades i Holland varför provisionsförbudet där även gjordes tillämpligt på andra investeringstjänster, t.ex. utförande av order och mottagande och vidarebefordran av order till icke-professionella kunder. I Storbritannien har man inte gått riktigt lika långt, men man har i vart fall utvidgat provisionsförbudet även till s.k. fondplattformar, där kunder – utan föregående rådgivning – kan investera i fonder förvaltade av olika fondbolag, se avsnitt 8.5.2. För svensk del skulle ett provisionsförbud beträffande rådgivning och portföljförvaltning innebära en relativt stor förändring. Att förbjuda provisioner även avseende andra tjänster skulle innebära en ännu större förändring. Mot bak-

grund av att de problem som finns på den svenska marknaden har rört just investeringsrådgivning och inte andra investeringstjänster (se avsnitt 8.4) är det inte motiverat, åtminstone inte i ett första skede, att gå längre än att förbjuda provisioner när tjänsten rådgivning eller den snarlika tjänsten portföljförvaltning tillhandahålls.

Ett provisionsförbud kommer sannolikt att påverka marknaden. Som har framgått i avsnitt 8.5.1 har man i Holland redan sett att fondmarknaden har förändrats. Fondbolagen har startat nya fonder – eller infört särskilda fondandelsklasser i befintliga fonder – med lägre förvaltningsarvoden. Tanken med dessa nya fondklasser är att värdepappersinstitut som distribuerar andelar i fonden ska kunna ta betalt direkt av kunden utan att nivån på vad kunden betalar i sin helhet förändras jämfört med tidigare. Om en fond tidigare hade ett förvaltningsarvode på en procent av värdet, varav värdepappersinstitutet erhöll hälften, kommer den nya fondandelsklassen att ha ett förvaltningsarvode på 0,5 procent, och värdepappersinstitutet får ta ut en avgift på 0,5 procent direkt från kunden. Förutom en del praktiska problem med byte av befintliga kunders innehav kommer detta, enligt den holländska tillsynsmyndighetens bedömning, att leda till att några kunder kommer att få betala lite mer, många kommer att ha en oförändrad situation och några kunder kommer att betala mindre än i dag. Det är också möjligt att det kommer att ske en viss förskjutning, från rådgivning och portföljförvaltning mot rena orderhanteringstjänster, eftersom det finns en viss ovilja att betala direkt för rådgivningstjänster. En liknande utveckling torde komma att ske även i Sverige.

Den närmare utformningen av ett provisionsförbud

Att ersättningar från tredjepart har visat sig leda till intressekonflikter och att rådgivare sätter sina egna intressen, att få höga provisioner, framför kundens intressen innebär inte att samtliga konstruktioner med provisoner leder till att kunderna förfördelas. Det finns många varianter av ersättningar från tredjepart, varav några kan leda till att kundernas intressen påverkas negativt, medan andra inte gör det. Variationerna blir ännu fler när man beaktar att ett provisonsförbud vid rådgivning och portföljförvaltning, enligt utredningens förslag, ska vara tillämpligt även på andra företag än

värdepappersinstitut. Ett absolut provisionsförbud skulle stoppa både sådana provisoner som leder till intressekonflikter och sådana som inte gör det.

I en departementspromemoria som nyligen tagits fram lämnas ett förslag på lagstiftning om provisioner till försäkringsförmedlare.[21] Enligt förslaget ska en försäkringsförmedlare enligt lagen om försäkringsförmedling inte få ta emot och behålla en provision eller annan liknande ersättning från någon annan än kunden, om ersättningen kan påverka kundens intressen negativt. Finansinspektionen ska enligt förslaget ges rätt att närmare precisera vilka ersättningar det kan vara fråga om.[22] Förslaget har samband med ett förslag om utökad flytträtt för vissa tjänstepensions- och livförsäkringar, och man befarar att utan ett provisionsförbud finns det risk för att försäkringsförmedlare förespråkar flyttar som inte är privatekonomiskt fördelaktiga för de försäkrade.[23]

Ett provisionsförbud utformat enligt promemorians förslag skulle antagligen fungera även för värdepappersinstituten och andra rådgivare. Ett sådant provisionsförbud kan – med hjälp av föreskrifter från Finansinspektionen – utformas så att det träffar just sådana provisioner som innebär att kundernas intressen påverkas negativt, utan att träffa sådana provisioner som inte gör det. Att förbudet kan utformas så är särskilt viktigt när det ska tillämpas på många olika företagstyper. Det har inte varit möjligt för utredningen att kartlägga och bedöma effekterna av ett provisonsförbud för alla befintliga och framtida provisionskonstruktioner och företagstyper (det är knappast möjligt för någon). Ett absolut provisonsförbud skulle således kunna leda till oönskade effekter, som att även provisonskonstruktioner som leder till fördelar för kunderna försvinner. En annan aspekt är att ändrade regler ofta leder till ändrade beteenden. Ett provisionsförbud i lagen kan efter en tid visa sig otillräckligt därför att marknadens aktörer ändrar sitt beteende eller uppfinner metoder för att kringgå förbudet. Om den närmare utformningen av förbudet – vilka ersättningar som kan påverka kundens intressen negativt – i stället hanteras av Finansinspektionen kan inspektionen snabbt anpassa förbudet efter förändringar på

[21] Ds 2014:22 Stärkt konsumentskydd vid försäkringsförmedling.
[22] Ds 2014:22 s. 59 ff.
[23] Ds 2014:22 s. 64.

rådgivningsmarknaden och efter vad inspektionen uppmärksammar i sin tillsyn.

Utredningen har övervägt att utforma förbudet och föreskriftsrätten som ett generellt förbud i lagen med rätt för Finansinspektionen att föreskriva om undantag från förbudet. I sak skiljer sig en sådan utformning inte särskilt mycket från den utformning som nu föreslås. I den mån inspektionen inte utnyttjar sin förskriftsrätt skulle det dock innebära ett totalt förbud för alla tredjepartsersättningar oavsett om de skadar kundernas intressen eller inte. En rätt för inspektionen att enbart föreskriva om undantag torde också göra det svårare att anpassa de svenska föreskrifterna till nivå II-reglerna från kommissionen. Utredningen föreslår därför att provisionsförbudet utformas med förslaget i ovan nämnda promemoria som förebild; dock bör det i lagtexten utformas som ett förbud mot att ”ta emot” och inte ”ta emot och behålla” en ersättning, se nedan. Ett värdepappersinstitut bör således inte få ta emot en ersättning från någon annan än kunden, om ersättningen kan påverka kundens intressen negativt, och Finansinspektionen bör ges rätt att närmare föreskriva vilka ersättningar det kan vara fråga om.

I utredningen har diskuterats om en föreskriftsrätt på detta område är förenlig med grundlagen. Diskussionen har haft sin utgångspunkt i 8 kap. 2 § 1 regeringsformen, där det anges att föreskrifter som avser enskildas personliga ställning och deras personliga och ekonomiska förhållanden inbördes ska regleras genom lag (civilrättslig reglering). Det går inte att delegera en föreskrift på detta område till regeringen. Däremot kan riksdagen delegera föreskriftsrätten när det gäller förhållandet mellan enskilda och det allmänna, även om föreskrifterna gäller skyldigheter för enskilda eller i övrigt avser ingrepp i enskildas personliga eller ekonomiska förhållanden (offentligrättslig reglering).[24] Frågan är alltså om den reglering som blir följden av den föreskriftsrätt som utredningen föreslår ska kategoriseras som civilrättslig eller offentligrättslig. Gränsdragningsproblematiken har behandlats i expertgruppsrapporten Normgivningsmakten (SOU 2008:42) som tagits fram på uppdrag av Grundlagsutredningen. I rapporten anges att en vedertagen definition är att en regel som kan åberopas av en enskild mot en annan enskild är civil- eller privaträttslig, medan en rättsregel som kan

[24] Se 8 kap. 3 § regeringsformen.

åberopas av eller mot en representant för det allmänna är offentligrättslig. Avgörande för om en regel kategoriseras som civilrättslig eller offentligrättslig blir med detta synsätt vilken rättsföljd eller sanktion som är knuten till regeln. Om en regel är sanktionerad med t.ex. ett straff eller av att en tillsynsmyndighet kan gripa in med förbud är regeln offentligrättslig. Om sanktionen däremot är en rätt för en enskild att kräva skadestånd av en annan enskild är regeln civilrättslig.[25] I rapporten anförs vidare:

> Svårbedömd är vidare den typ av näringsrättslig reglering som medger att ett tillstånd för juridiska personer att bedriva näring kan återkallas. Återkallelsen kan medföra att den juridiska personen måste upplösas och därmed beröra den personliga ställningen. Andra gränsdragningsproblem kan uppkomma vid tolkningen av begreppen enskildas personliga och ekonomiska förhållanden inbördes. I rättsfallet RÅ 1980 2:69 prövades grundlagsenligheten av en förordning som regeringen utfärdat med stöd av bemyndigande från riksdagen och som rörde föreskrifter om vissa betalningsvillkor vid yrkesmässig försäljning av bilar. I förordningen föreskrevs vissa krav på lägsta kontantinsats och längsta kredittid vid bilförsäljning. Säljare som lämnade ut bilar utan att villkoren var uppfyllda kunde enligt förordningen straffas med böter. Regeringsrättens majoritet godtog förordningen. Enligt Strömberg bör detta vara den korrekta utgången eftersom överträdelse av betalningsvillkoren medförde bötesansvar men inte påverkade avtalets giltighet (Strömberg, Normgivningsmakten enligt 1974 års regeringsform, s. 71 f).[26]

Av intresse i denna fråga är också förarbetena till personuppgiftslagen (1998:204).[27] Den lagen innehåller en rad bestämmelser om hur personuppgifter ska behandlas och i lagen finns bestämmelser om offentligrättsliga sanktioner men också en skadeståndsbestämmelse som enskilda kan grunda en rätt till skadestånd på, om personuppgifter har behandlats i strid mot lagen. I lagen har skett en omfattande delegering av normgivningskompetensen. Regeringen får t.ex. föreskriva om en rad undantag från vissa bestämmelser i lagen och även precisera de generella regler och principer som lagen innehåller. I lagstiftningsärendet invände Lagrådet att de aktuella normerna borde hänföras till 8 kap. 2 § regeringsformen (det civilrättsliga området), eftersom en enskild kunde förpliktas att betala

[25] Normgivningsmakten, Expertgruppsrapport, SOU 2008:42 s. 42.
[26] SOU 2008:42 s. 43.
[27] Prop. 1997/98:44.

skadestånd till annan enskild enligt personuppgiftslagen. Regeringen anförde att frågan huruvida bestämmelser har offentligrättslig eller privaträttslig karaktär ofta är svårbedömd men att det i förevarande fall rörde sig inte om i grunden privaträttsliga bestämmelser utan om bestämmelser som till sin natur har offentligrättslig karaktär. Bestämmelser om skydd för personuppgifter hade också alltid i praktiken behandlats som offentligrättsliga. Regeringen ansåg inte heller att skadeståndssanktionen i lagen var av så avgörande betydelse att bestämmelserna i grunden förvandlades till privaträttsliga i stället för offentligrättsliga.[28]

När det gäller den föreslagna bestämmelsen i lagen om värdepappersmarknaden rör även den ett område som i praktiken behandlas som offentligrättsliga regler. Det finns, till skillnad mot t.ex. personuppgiftslagen, inte i lagen om värdepappersmarknaden några bestämmelser som direkt ger enskilda rätt till skadestånd eller ersättning gentemot andra enskilda. Utredningens uppfattning är därför att en rätt för Finansinspektionen att föreskriva om vilka ersättningar som omfattas av ett i lagen angivet förbud (ett brott mot detta förbud i sig skulle leda till offentligrättsliga sanktioner) är förenlig med grundlagen.

Samband med rådgivningen/portföljförvaltningen

Provisionsförbudet bör utformas så att det är provisioner som betalas ut i *samband* med rådgivning eller portföljförvaltning som ska kunna förbjudas. Om en kund får rådet att placera i ett visst finansiellt instrument, och rådgivaren därefter bistår kunden med att köpa det aktuella instrumentet, får rådgivaren inte ta emot någon provision från någon annan än kunden. Visserligen innebär köpet att rådgivaren tillhandahåller en annan investeringstjänst än investeringsrådgivning – rådgivaren utför kundens order eller tar emot och vidarebefordrar ordern till någon annan för utförande – men tjänsten har samband med rådgivningen och rådgivaren ska därför kunna vara förhindrad att ta emot någon provision. För att förhindra kringgåenden bör *samband* tolkas extensivt. Man ska inte kunna kringgå ett provisionsförbud genom att kunden efter rådgivningen

[28] Se prop. 1997/98:44 s. 59 ff.

ombeds att själv genomföra köpet, t.ex. via en internettjänst. Om kundens transaktion i sådant fall leder till att en ersättning på något sätt kommer rådgivaren till godo är det fråga om en sådan ersättning i samband med rådgivning som kan vara förbjuden. Även om kundens order utförs av ett annat företag och det är detta företag som primärt får provisionen kan det vara fråga om en otillåten ersättning, om ersättningen till slut når rådgivaren eller något företag med nära anknytning till rådgivaren.

Ett förbud mot att ta emot eller att ta emot och behålla provisioner?

Enligt direktivets minimiregel innebär provisionsförbudet ett förbud att ta emot och behålla en ersättning från tredjepart. En rådgivare ska enligt minimiregeln således kunna ta emot en ersättning t.ex. från ett fondbolag, men i så fall ska ersättningen vidarebefordras till kunden. Med en sådan konstruktion kan den rådgivningsavgift som kunden ska betala till rådgivaren bekostas med de provisioner rådgivaren får från produktleverantörer. Enligt skäl 74 i direktivet är det dock inte tillåtet att avräkna betalningar från tredjepart från de avgifter som kunden ska betala till institutet. Någon uttrycklig regel om detta finns inte i direktivet, men möjligen kan en bestämmelse om detta komma i kommissionens nivå II-regler på området. Fördelarna med en sådan utformning är att företagen kan behålla dagens system med provisioner mellan produktleverantörer och rådgivare och bara behöver genomföra förändringar när det gäller utbetalningar till kunderna. Detta är dock samtidigt en av nackdelarna. Provisionsförbudet riskerar med en sådan utformning att bli en informationsfråga. I avsaknad av en uttrycklig regel om att det inte är tillåtet att avräkna betalningar från tredjepart från de avgifter som kunden ska betala kan det inte uteslutas att rådgivare kan fortsätta att ta emot provisioner precis som i dag och nöjer sig med att informera kunden om att den provision rådgivaren fått har använts till att betala kundens rådgivningsavgift. Det kan noteras att både i Holland och Storbritannien har förbudet utformats som ett förbud att ta emot provisioner, och som utredningen har förstått det har man i de länderna resonerat så att systemet annars inte blir tillräckligt tydligt och att man, med ett system där rådgivaren får ta emot men inte behålla provisioner, inte kommer tillrätta med

de intressekonflikter som provisioner innebär. Samma skäl talar för att även det svenska provisionsförbudet bör utformas som ett förbud att ta emot provisioner. En fördel med att i stället använda samma ordalydelse som i minimiregeln i MiFID II – ett förbud mot att ta emot och behålla – är att det skulle innebära en mer direktivnära reglering. Med den konstruktion som utredningen föreslår – med föreskriftsrätt för Finansinspektionen – kan dock en samordning av den nationella regeln med direktivets ske på föreskriftsnivå. Inspektionen kan föreskriva om hur och när en tredjepartsersättning ska vidarebefordras till kunden för att den ska vara tillåten. Det kan tänkas att nivå II-reglerna beträffande oberoende rådgivare och portföljförvaltare kommer att tillgodose de behov som finns för investeringsrådgivning i allmänhet. I så fall skulle inspektionen kunna använda sin föreskriftsrätt till att föreskriva att ersättningar som är tillåtna för oberoende rådgivare enligt nivå II-reglerna, ska vara tillåtna för alla rådgivare i Sverige.

Vilka ersättningar omfattas?

I direktivets artikel 24 talas det i samband med provisionsförbudet om ”avgifter, provisioner eller monetära eller icke-monetära ersättningar som utbetalas eller tillhandahålls av någon tredjepart eller person som agerar för tredjeparts räkning”. Syftet med denna något omständliga beskrivning är att täcka in alla de olika former av ersättningar som kan bli aktuella. I den svenska lagtexten bör dock i stället begreppet ”ersättningar” användas. Det är ersättningar från någon annan än kunden som inte är tillåtna. Det väsentliga är att en ekonomisk fördel som rådgivaren erhåller från en tredjepart kan inverka på rådgivarens skyldighet att i sin rådgivning i första hand iaktta den rådsökande kundens intresse. En sådan ersättning ska därför vara förbjuden oavsett hur den har betecknats. I begreppet ersättningar bör således innefattas alla de exempel som räknas upp i direktivtexten. Även olika former av rabatter bör omfattas. Ett institut som för sin rådgivningsverksamhet köper in finansiella instrument, som t.ex. strukturerade produkter, till ett pris och sedan i samband med rådgivning, säljer dem till ett högre pris till kunderna ska kunna omfattas av ett förbud.

Enligt minimiregeln i artikel 24.7 ska från det förbjudna området undantas mindre icke-monetära förmåner som uppenbarligen inte kan inverka på rådgivarens skyldighet att iaktta kundens intressen, se artikel 24.7.b andra meningen. Med den konstruktion av förbudet som utredningen föreslår finns det dock inget större behov av en sådan bestämmelse. I den mån några förmåner ska undantas kan Finansinspektionen ange det i sina föreskrifter.

Organisatoriska krav för verksamhet där provisionsförbud råder

Ett provisionsförbud utformat enligt utredningens förslag kommer att innebära att ett och samma företag kan bedriva både verksamhet där provisioner är tillåtna och verksamhet där provisioner är förbjudna. En bank kan t.ex. tillhandahålla rådgivning avseende fonder, och banken kan då vara förhindrad att ta emot ersättningar från fondbolagen som förvaltar fonderna. Samtidigt kan banken tillhandahålla en fondplattform där kunderna själva, utan föregående rådgivning, kan köpa fondandelar. I den verksamheten kan banken ta emot ersättningar från fondbolagen. Det kommer att bli svårt både för kunderna, för banken själv och för Finansinspektionen att hålla reda på vilken försäljning som har skett i vilken verksamhet. Särskilt om order som har föregåtts av rådgivning utförs i samma system som order som inte har föregåtts av rådgivning. Enligt artikel 16.3 i MiFID II ska ett värdepappersföretag fastställa och tillämpa effektiva organisatoriska och administrativa förfaranden så att alla rimliga mått och steg vidtas för att förhindra att deras kunders intressen påverkas negativt av intressekonflikter. När det gäller frågan om ersättningar från tredjepart bör den bestämmelsen tolkas så att företagen måste ha en sådan organisation och sådana arrangemang som säkerställer att verksamhet där ersättningar från tredjepart är tillåtna inte blandas samman med verksamhet där ersättningar från tredjepart är förbjudna. I annat fall riskerar företaget att ersättningar tas emot trots att detta är förbjudet, vilket innebär att kundernas intressen påverkas negativt. Därutöver finns en bestämmelse i artikel 16.6 om att värdepappersföretagen måste dokumentera sina tjänster och verksamhet på ett sådant sätt att informationen är tillräcklig för att den behöriga myndigheten ska kunna utföra sina tillsynsuppgifter. På provisionsområdet innebär det, enligt

utredningens mening, att företagens organisation och arrangemang för att säkerställa att verksamhet där ersättningar från tredjepart är tillåtna inte blandas samman med verksamhet där ersättningar från tredjepart är förbjudna måste dokumenteras på ett sådant sätt att Finansinspektionen kan utöva tillsyn över att bestämmelserna följs. Företagen måste således på fråga från inspektionen, kunna visa upp dokumentation av vilka åtgärder som har vidtagits för att särskilja provisonsbaserad verksamhet från sådan verksamhet där ersättningar från tredjepart är förbjudna och dokumentation av hur företagen har säkerställt att transaktioner i den verksamhet där ersättningar från tredjepart är förbjudna inte ingår bland de transaktioner som ligger till grund för provisionsberäkningen. För tydlighets skull bör denna skyldighet komma till uttryck i lagtexten. Av lagtexten bör också framgå att vidtagna åtgärder ska dokumenteras. I och med att förslagen avseende ersättningar från tredjepart går utöver minimiregeln i artikel 24 bör det av lagen uttryckligen framgå vad det får för konsekvenser när det gäller värdepappersinstitutens organisation och dokumentation.

8.6.4 Högre ställda krav på oberoende rådgivare

Ett provisionsförbud vid rådgivning får effekt på situationer där ett företags rådgivare lämnar råd om ett annat företags produkter, t.ex. ett värdepappersinstitut som lämnar råd om ett utomstående fondbolags fonder. Det är i de situationerna produktbolaget betalar en ersättning till det rådgivande företaget. Ett provisionsförbud har dock ingen effekt på den situationen att det rådgivande företaget lämnar råd om sina egna produkter eller om närstående bolags produkter. När t.ex. rådgivare i en bank lämnar råd om fonder som förvaltas av ett fondbolag som är dotterbolag till banken behöver någon ersättning i form av provisioner inte utgå för att banken ska tjäna på att lämna råd om dotterbolagets fonder. Dotterbolagets vinst blir, lite förneklat, aktieutdelning till moderbolaget, banken. Om fondbolaget tjänar pengar gynnar det banken och det finns ett incitament för banken att lämna råd om just dotterbolagets fonder. Incitamentet är möjligen inte lika starkt som när ersättningen utgår direkt i förhållande till sålda fondandelar, men det finns ändå där och kan uppenbarligen påverka bankens rådgivning. Problemet har

uppmärksammats av Sveriges Konsumenter i en skrivelse till utredningen.[29] Organisationen föreslår att man ska förbjuda användningen av orden ”rådgivare” och ”rådgivning” när egna produkter ingår i utbudet, eftersom de ger ett vilseledande intryck. I stället bör orden ”säljare” och ”säljsamtal” (eller liknande) vara tvingande. Det är, enligt utredningens bedömning, dock tveksamt om en sådan förändring är genomförbar inom ramen för artikel 24.12. Vilka termer och uttryck som får användas omfattas knappast av artikel 24. Även om en sådan reglering vore tillåten uppstår särskilda problem i förhållande till begreppet rådgivning. ”Investeringsrådgivning” har enligt andra bestämmelser i MiFID II en viss betydelse och verksamheten ska bedrivas på ett visst, i andra artiklar, angivet sätt. Det är i det perspektivet knappast möjligt att förbjuda användingen av begreppet ”rådgivning” när ett företag lämnar råd om egna produkter, en verksamhet som faller in under direktivets definition av investeringsrådgivning. Utredningen har övervägt möjligheten att utsträcka kravet på att tillhandahålla ett tillräckligt antal externa produkter till alla som tillhandahåller investeringsrådgivning till icke-professionella kunder. Bestämmelser om detta för den som tillhandahåller oberoende rådgivning finns i artikel 24.7 och det är således möjligt att enligt artikel 24.12 införa mer strikta regler, t.ex. låta kravet gälla alla rådgivare. Problemen med en sådan lösning är delvis desamma som att förbjuda användingen av begreppet rådgivning. Vad som är investeringsrådgivning definieras i MiFID II. Som har framhållits i avsnitt 7.4.1 ska tolkningen utgå från kundens perspektiv, dvs. det är fråga om investeringsrådgivning om kunden med fog har uppfattat det hela som rådgivning och näringsidkaren borde ha förstått det och inte markerat en avvikande mening. Med dessa utgångspunkter kommer det att bero på omständigheterna i det enskilda fallet om en interaktion mellan en näringsidkare och en konsument har utgjort rådgivning eller inte. När en näringsidkare rekommenderar någon produkt kan detta, beroende på hur näringsidkaren och kunden agerar, utgöra investeringsrådgivning. Ett företag som distribuerar enbart egna produkter kan vid en diskussion med en kund hamna i en situation där företaget anses tillhandahålla rådgivning. I en sådan situation kan det vara praktiskt

[29] Sveriges Konsumenter, konsumentskydd vid finansiella rådgivning – problembeskrivning och krav från Sveriges Konsumenter, 2013-10-25.

eller legalt[30] omöjligt att utgå från ett brett urval av externa produkter. Det är därför knappast möjligt att kräva att varje gång en näringsidkare rekommenderar en produkt till en kund, näringsidkaren ska utvärdera ett antal andra näringsidkares produkter.

En annan möjlighet är dock att skärpa kraven för att någon ska få kalla sig oberoende rådgivare. Enligt minimiregeln får en oberoende rådgivare lämna råd om egna produkter, så länge det i det produktutbud rådgivaren har ingår ett tillräckligt antal externa produkter. Kravet kan dock skärpas så att endast den som enbart lämnar råd om externa produkter får kalla sig oberoende rådgivare. Det skulle innebära att beteckningen oberoende rådgivare i första hand blir förbehållen företag som helt saknar kopplingar till producenter av investeringsprodukter. En oberoende rådgivare är med en sådan lösning endast den som enbart lämnar råd om externa produkter och som inte tar emot ersättningar från producenter. Oberoende rådgivning kan visserligen tillhandahållas av en storbank men måste i så fall avse enbart produkter från producenter utanför koncernen. Utredningen föreslår att ett sådant skärpt krav införs för att en rådgivare ska få utge sig för att tillhandahålla oberoende rådgivning. Det finns i MiFID II ingen uttrycklig definition av ”oberoende”, men av artikel 24 följer att den som utger sig för att tillhandahålla oberoende rådgivning dels inte får ta emot och behålla provisioner, dels måste utgå från ett tillräckligt brett produktutbud. I svensk rätt bör läggas till att endast företag som inte tar emot och behåller ersättningar från andra än kunden själv och som enbart lämnar råd om externa produkter får kalla sig oberoende rådgivare eller utge sig för att tillhandahålla oberoende rådgivning. Därutöver gäller, enligt, artikel 24.7.a, att ett sådant värdepappersinstitut i sin rådgivningsverksamhet ska bedöma ett tillräckligt stort och diversifierat urval av finansiella instrument som är tillgängliga på marknaden för att säkerställa att kundens investeringsmål på lämpligt sätt kan tillgodoses. Med diversifierat avses dels att urvalet ska omfatta olika instrumenttyper, dels att instrumenten ska härröra från olika emittenter eller leverantörer.

[30] Ett exempel är fondbolag utan sidotillstånd som kan lämna råd om egna fonder – men inte andras – inom ramen för sitt tillstånd för fondverksamhet.

8.6.5 För och nackdelar med ett utvidgat provisionsförbud

Fakta om sparande och rådgivning

Någon heltäckande statistik över investeringsrådgivning till konsumenter finns inte. Med hjälp av uppgifter om hushållens sparande[31] och Fondbolagens förenings undersökning av fondparandet 2014[32] går det dock att bilda sig en ungefärlig uppfattning.

Hushållens sparande i finansiella tillgångar uppgick första kvartalet 2014 till ca 9 216 miljarder kronor netto. Där ingår dock även bostadsrätter (ca 1 772 miljarder kronor). I övrigt är fördelningen på olika tillgångsslag följande:

Bankinlåning	1 288
Obligationer	109
Aktier	1 647
Fonder	697
Försäkring (individuellt)	873
Försäkring (kollektivt)	2 466 (varav PPM 672)
Övrigt	363 (mynt, lån till andra än banker m.m.)

Bland de produkter som kan bli föremål för investeringsrådgivning dominerar aktier och fonder (mycket av försäkringssparandet sker indirekt i fonder). Bankinlåning är inget finansiellt instrument och omfattas formellt inte av reglerna om investeringsrådgivning.

Av Fondbolagens förenings undersökning framgår att 86 procent av svenskarna i åldersgruppen 18–76 år sparar på konto i bank eller liknande institut, 76 procent sparar i fonder (direkt och inom ramen för tjänstepensionen), 68 procent har en traditionell pensionsförsäkring, 37 procent sparar genom att amortera lån och 28 procent sparar i aktier. Av dem som sparar i fonder anger över hälften (54 procent) att de har valt fond efter rekommendation från en rådgivare och fyra av tio uppger att de har fått rådgivning om fonder de senaste två åren. Av de tillfrågade i undersökningen kunde 28 procent tänka sig att betala för oberoende finansiell rådgivning. I detta avseende fanns en skillnad mellan åldersgrupper.

[31] SCB och Finansinspektionens Sparometer första kvartalet 2014.
[32] Fondspararundersökningen 2014, Fondbolagens förening.

Av de tillfrågade i åldersgruppen 18–42 år kunde 35 procent tänka sig att betala, men endast 16 procent i åldersgruppen 63 år eller äldre kunde tänka sig det.

Enligt uppgifter som Fondbolagens förening har hämtat in från sina medlemmar skedde år 2012 61 procent av fondsparandet i fonder förvaltade av fondbolag med anknytning till någon av de fyra storbankerna, 13 procent i fonder förvaltade av fondbolag med anknytning till försäkringsbolag och 27 procent i fonder förvaltade av andra fondbolag. År 1999 var storbankernas fondbolag betydligt mer dominerande; 85 procent av fondsparandet skedde hos dem och enbart 8 procent hos oberoende fondbolag.

Det går inte att direkt översätta siffrorna avseende svenskars fondparande till sparandet i andra tillgångar, t.ex. aktier och sparkonto. Exempelvis torde konsumenters inlåning på bankkonto i mindre utsträckning än fondparandet ha föregåtts av någon form av rådgivning och antalet personer som sparar i aktier är betydligt lägre än antalet som sparar i fonder, samtidigt som det totala värdet av aktiesparandet ligger i paritet med fondsparandet. Det torde dock vara ett rimligt antagande att även en betydande del av detta sparande har föregåtts av rådgivning, om än inte över 50 procent som beträffande fondsparandet. Det är antagligen också så att storbankerna dominerar även på dessa områden, men att dominansen har minskat de senaste tio åren.

Sammanfattningsvis kan man dra slutsatsen att majoriteten av svenskarna sparar i fonder – direkt och inom ramen för olika pensionslösningar – och att sparande i fonder, förutom sparande på sparkonto, är den vanligast förekommande sparformen. Över hälften av dem som sparar i fonder har fått rådgivning om sitt fondsparande och en stor andel av dem har sannolikt fått rådgivning av någon av storbankerna samt har placerat i fonder som förvaltas av ett fondbolag som ingår i en bankkoncern. Under de senaste tio åren har dock fler svenskar placerat i fonder förvaltade av andra fondbolag än storbankernas, och antalet rådgivare som inte ingår i bankkoncernerna har ökat (antalet försäkringsförmedlare anslutna till Svenska försäkringsförmedlares förening har t.ex. ökat med 77 procent mellan åren 2002 och 2013).[33] Beträffande sparandet i andra produkter kan antas att situationen är likartad; merparten av

[33] Se SOU 2014:4 s. 198.

rådgivningen tillhandahålls av storbankerna, men andelen rådgivare utanför bankkoncernerna är ökande.

Konsekvenser av ett provisionsförbud

Ett provisionsförbud kommer, som nämnts, antagligen att leda till minskad rådgivning, dvs. färre personer får råd och färre personer kommer att ägna sig åt rådgivning. I Storbritannien har flera av de större aktörerna dragit ner på rådgivningen till icke-professionella kunder, och någon aktör har satt en gräns på så sätt att rådgivning inte tillhandahålls den som har en förmögenhet under 100 000 pund.[34] Den brittiska behöriga myndighetens bedömning är att rådgivningen har minskat med ca elva procent (till viss del dock beroende på höjda kompetenskrav) och att minskningen har varit störst bland kunder med mindre förmögenhet (under 75 000 pund).[35] En liknande utveckling torde komma att ske i Sverige, om ett provisionsförbud vid investeringsrådgivning till konsumenter införs här.

Det bör tilläggas att minskningen antagligen kommer att bli störst bland de rådgivare som inte ingår i någon av de fyra storbankskoncernerna. De rådgivarna är, i högre grad än storbankernas rådgivare, beroende av provisioner. Det är också sannolikt att svenskarnas placeringar i fonder och andra produkter från fondbolag och leverantörer utanför storbankskoncernerna kommer att minska. Fondbolag och andra leverantörer utan eget distributionsnät – t.ex. i form av ett kontorsnät – är mer beroende av att kunna betala provisioner för sin distribution än bankkoncernerna. Den befarade minskningen beror på att konsumenter är obenägna att betala för rådgivningstjänster.[36] Ytterligare en konsekvens av ett provisionsförbud, som branschorganisationerna har framhållit, är att den omfördelning från kunder med mycket pengar till kunder med lite pengar kommer att upphöra eller i vart fall minska. Ett system med provisioner innebär t.ex. på fondområdet att rådgiv-

[34] Restricting Sales Inducemnets, perspecticve on the Availability and Quality of Financial Advice for Individual Investors, CFA Institute 2013, s. 12–13, (CFA Institute är en internationell branschorganisation).
[35] RDR adviser population & Professionalism research, 2012 Survey; Atkin, Toberman, Wintergill, Wood. A research study for the FSA, April 2013.
[36] Enligt Fondbolagens Fondspararundersökning 2014 var endast 28 procent av de tillfrågade beredda att betala för oberoende finansiell rådgivning.

aren får ersättning som är relaterad till placerat belopp, t.ex. i form av en andel av förvaltararvodet för fonden. Om förvaltararvodet är en procent och rådgivaren får hälften av detta innebär det att rådgivaren får 50 000 kr för rådgivningen till en person som placerar tio miljoner kronor och 50 kr för rådgivningen till en person som placerar 10 000 kronor. Ett belopp på 50 kronor täcker inte rådgivarens kostnader medan 50 000 kr vida överstiger rådgivningskostnaden. De kunder som har mycket pengar kan på detta sätt sägas bekosta rådgivningen till kunder som har mindre pengar. Om kunderna skulle betala rådgivarens arvode direkt så skulle tiomiljonerskunden knappast gå med på att betala 50 000 kronor för en timmes rådgivning och fördelningseffekten skulle därmed komma att utebli.

Nackdelarna med ett provisionsförbud kan sammanfattas så att ett förbud troligen skulle leda till att rådgivningen till konsumenter minskar något. På konsumentsidan skulle minskningen bli störst bland kunder med mindre tillgångar att placera. På företagssidan skulle ett provisionsförbud i första hand drabba rådgivare utanför storbankskoncernerna. Även för företag som tar fram placeringsprodukter, t.ex. fondbolag, skulle effekten bli störst utanför bankkoncernerna. Detta skulle i sin tur leda till minskad konkurrens både vad gäller rådgivning och sparprodukter. Dessa nackdelar bör dock kunna lindras genom den utformning av förbudet – enbart provisoner som kan påverka kundens intressen negativt förbjuds – som utredningen föreslår.

De befarade nackdelarna med ett provisionsförbud hänger samman med antagandet att kunder är obenägna att betala direkt för rådgivning. Det är dock inte korrekt att säga att kunderna i dag inte betalar för rådgivningen men skulle bli tvungna att göra det om ett provisionsförbud infördes. Det system med provisioner som tillämpas i dag innebär att rådgivaren får betalt för sin rådgivning genom en provision från producenten. Producenten i sin tur tar betalt av kunden, t.ex. genom en förvaltningsavgift för en fond eller via marginalen på en strukturerad produkt. Provisionen härrör således från vad kunden betalar. Med andra ord så betalar kunden för rådgivningen, men betalningen är konstruerad så att kunden inte riktigt känner till det. Man skulle kunna invända att det finns bestämmelser om att rådgivare ska redovisa vilka ersättningar som rådgivaren får från tredjepart, t.ex. från leverantörer av sparpro-

dukter. Men om dessa bestämmelser faktiskt hade den effekten att kunderna blivit fullt införstådda med vad de betalar för rådgivningen är det svårt att förstå varför kunderna plötsligt skulle bli mindre villiga att betala för rådgivningen enbart för att betalningen ska ske på ett annat sätt, direkt till rådgivaren. En kund som i dag betalar ett förvaltningsarvode på en procent för en fond och är fullt medveten om att hälften av detta går till rådgivaren lär inte vara obenägen att betala 0,5 procent i förvaltningsarvode och 0,5 procent i rådgivningsavgift[37]; den totala ersättningen är ju densamma. Om antagandet att kunderna är obenägna att betala för rådgivning är riktigt så måste detta bero på att kunderna i dag inte riktigt känner till att de redan betalar för rådgivningen. Trots nackdelarna med ett provisionsförbud är det därför enligt utredningens mening tveksamt om dagens system, som synes bygga på att kunderna efterfrågar rådgivningstjänster i en viss omfattning därför att de inte känner till vad de betalar för tjänsterna, är försvarligt. Den minskning av efterfrågan på rådgivningstjänster som ett provisionsförbud skulle leda till är i det perspektivet närmast att betrakta som en korrigering av det marknadsmisslyckande som dagens system med provisioner har lett till. Med den utformning av provisionsförbudet som utredningen föreslår kommer inte heller sådana provisoner som inte kan påverka kundens intressen negativt att omfattas.

Ett starkt skäl för att införa ett provisionsförbud enligt utredningens förslag är att man på så sätt skulle komma till rätta med den intressekonflikt som dagens system med provisioner ger upphov till, dvs. att rådgivare rekommenderar en placering som innebär fördel för rådgivaren (genom att rådgivaren erhåller provision för försäljningen) i stället för en placering som är lämplig för kunden, se avsnitt 8.4 och exemplen där från Finansinspektionens tillsyn. Ett provisionsförbud skulle också innebära att kunderna fick tydligt klart för sig vad de betalar för. Detta kommer antagligen att leda till att kunderna i minskad utsträckning efterfrågar rådgivning i de former som erbjuds i dag. Nackdelarna i form av minskad rådgivning och minskad konkurrens är dock en konsekvens av att kunderna får klart för sig vad de betalar för. Med den utformning

[37] Utredningen är medveten om att detta är en mycket förenklad beskrivning. Den provision som rådgivare i dag erhåller täcker betydligt mer än enbart kostnaderna för själva rådgivningen eftersom det i många fall handlar om att rådgivaren sköter om alla uppgifter – redovisning, information, förvaring, kringtjänster – vad gäller kontakten med kunden.

av provisonsförbudet som utredningen föreslår kommer rådgivare som får sådana provisoner som inte kan påverka kundens intressen negativt dock inte att omfattas, vilket innebär att effekterna på konkurrensen blir mindre än med ett absolut provisionsförbud. Därutöver torde utredningens förslag om ökade krav för att få utge sig för att tillhandahålla oberoende rådgivning innebära en fördel för rådgivare utan anknytning till de fyra bankkoncernerna. Enligt utredningens mening överväger fördelarna med ett förbud mot provisioner, som kan påverka kundens intressen negativt, nackdelarna. Ett sådant förbud bör därför införas.

8.6.6 Provisionsförbud för andra än värdepappersinstitut

Förslag: Förbudet mot att ta emot ersättningar från tredjepart som kan påverka kundens intressen negativt ska också gälla för försäkringsföretag och försäkringsförmedlare när ett sådant företag inom sin ordinarie verksamhet lämnar finansiell rådgivning till konsumenter. Detsamma ska gälla bestämmelsen om att endast företag som inte tar emot ersättningar från andra än kunden själv och som enbart lämnar råd om externa produkter får kalla sig oberoende rådgivare eller utge sig för att tillhandahålla oberoende rådgivning.

Det föreslagna provisonsförbudet har en central betydelse för att komma till rätta med de brister avseende rådgivares skyldighet att iaktta kundernas intressen som har beskrivits i avsnitt 8.4. Dessa brister är inte begränsade till rådgivning från värdepappersinstitut, utan förekommer i minst lika stor utsträckning vid rådgivning tillhandahållen av t.ex. försäkringsförmedlare. Reglerna föreslås därför omfatta alla som lämnar finansiell rådgivning till konsumenter, se avsnitt 7.3. Fondbolag och AIF-förvaltare kan i sin ordinarie verksamhet enbart lämna råd om fonder som bolaget eller förvaltaren själv förvaltar, varför provisionsförbudet inte är relevant för dessa företagstyper. Om ett fondbolag eller en AIF-förvaltare lämnar råd med stöd av ett sidoverksamhetstillstånd ska dock reglerna om provisioner, liksom andra regler om investeringsrådgivning i lagen om värdepappersmarknaden, tillämpas. För detta talar även konkurrensskäl. Det skulle riskera att snedvrida konkurrensen om det

för i allt väsentligt likartad verksamhet gällde helt olika regler för möjligheten att ta emot provisoner.

För försäkringsförmedlarnas del innebär detta ingen större förändring i förhållande till det provisionsförbud som föreslagits i Ds 2014:22. Provisionsförbudet enligt förslaget i promemorian föreslås träda i kraft i mars 2015, och kan betraktas som ett första steg inför det provisionsförbud som utredningen föreslår ska träda i kraft år 2017.

8.7 Övriga regler om ersättningar från tredjepart

8.7.1 Minimiregeln

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in bestämmelser om att ett värdepappersinstitut som har informerat sina kunder om att institutet tillhandahåller oberoende rådgivning inte får ta emot och behålla ersättningar från någon annan än kunden. Detsamma ska gälla för institut som tillhandahåller portföljförvaltning. Denna regel ska gälla värdepappersinstitut som tillhandahåller portföljförvaltning och oberoende investeringsrådgivning till professionella kunder. För företag som tillhandahåller sådana tjänster till icke-professionella kunder ska den nationella regeln som redogjorts för i avsnitt 8.6 gälla.

Enligt utredningens förslag bör Sverige gå längre än minimiregeln när det gäller investeringsrådgivning och portföljförvaltning till icke-professionella kunder. Det innebär dock att minimiregeln i MiFID II, se beskrivningen i avsitt 8.2, också måste genomföras, eftersom den rör även professionella kunder. Ett värdepappersinstitut som har informerat sina kunder om att institutet tillhandahåller oberoende rådgivning ska således inte få ta emot och behålla ersättningar från någon annan än kunden. Detta provisionsförbud blir tillämpligt när institutet tillhandahåller oberoende rådgivning till professionella kunder. Detsamma gäller institut som tillhandahåller portföljförvaltning. Även i detta fall blir regeln aktuell när tjänsten tillhandahålls till professionella kunder, eftersom portföljförvaltning till icke-professionella kunder omfattas av den föreslagna svenska mer långtgående bestämmelsen.

Minimiregeln måste dock upprätthållas i förhållande till även icke-professionella kunder. Här blir det främst fråga om att inspektionen måste utforma sina föreskrifter så att de inte tillåter någon ersättningsmodell som inte skulle vara tillåten enligt minimiregeln. Kommissionen ska enligt artikel 24.13 i MiFID II kunna anta delegerade akter, bl.a. avseende denna typ av ersättningar, och det blir således en fråga för inspektionen att utforma föreskifter som ställer minst lika höga krav som kommissionens rättsakter när det gäller tredjepartsersättningar i samband med rådgivning eller portföljförvaltning till icke-professionella kunder.

Från det förbjudna området ska, i enlighet med artikel 24.7.b andra meningen, undantas mindre icke-monetära förmåner som uppenbarligen inte kan inverka på rådgivarens skyldighet att iaktta kundens intressen. Sådana förmåner ska dock, i enlighet med nämnda artikel, redovisas tydligt för kunden.

8.7.2 Generella regler om ersättningar från tredjepart

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in en bestämmelse om att värdepappersinstitut, när det utför tjänster åt kunder inte får ta emot ersättning från någon annan än kunden, om inte kunden har informerats om ersättningen och ersättningen är utformad för att höja kvaliteten på den berörda tjänsten samt inte hindrar institutet från att uppfylla sin skyldighet att tillvarata kundens intressen.

Utöver reglerna om ersättningar från tredjepart till oberoende rådgivare och portföljförvaltare finns i artikel 24.9 i MiFID II generella regler om ersättningar från tredjepart. Reglerna gäller alla investeringstjänster och innebär att det är förbjudet[38] för värdepappersföretaget att ta emot ersättning från någon annan än kunden, såvida inte kunden informeras om ersättningen och ersättningen är utformad för att höja kvaliteten på den berörda tjänsten samt inte hindrar företaget från att uppfylla sin skyldighet att tillvarata kundens intressen. Med det provisionsförbud som utredningen förslår, se

[38] I artikeln är ”förbudet” uttryckt som att värdepappersföretagen ska anses agera i strid med sina förpliktelser enligt artikel 23 eller artikel 24.1 om bestämmelserna inte följs.

avsnitt 8.6, avseende icke-professionella kunder, och minimiregeln vid portföljförvaltning och oberoende rådgivning, se 8.7.1, har reglerna i artikel 24.9 främst betydelse när andra tjänster än dessa tillhandahålls kunder oavsett kategori. En bestämmelse motsvarande artikel 24.9 bör därför tas in i lagen om värdepappersmarknaden. Det bör dock framhållas att artikel 24.9 är tillämplig även vid investeringsrådgivning och portföljförvaltning. Det innebär att det inte är tillräckligt att en ersättning är förenlig med de speciella regler som föreslås gälla för dessa tjänster, utan kraven i artikel 24.9 på att ersättningen ska vara utformad för att höja kvaliteten på den berörda tjänsten, att den inte ska hindra företaget från att uppfylla sin skyldighet att tillvarata kundens intressen och att kunden ska få tydlig information om ersättningen också måste vara uppfyllda.

9 Övriga investerarskydds- och rörelseregler

9.1 Inledning

Förutom reglerna om ersättningar från tredjepart innebär MiFID II vissa förändringar och nyheter i fråga om de regler som syftar till att skydda investerare. Det gäller reglerna om kompetenskrav (avsnitt 9.2), lämplighetsbedömningar (avsnitt 9.3), information om lämpligt råd (avsnitt 9.4), intressekonflikter (avsnitt 9.5), paketerade produkter (avsnitt 9.6), execution only (avsnitt 9.7), reglerna om bästa orderutförande och orderhantering (avsnitt 9.8), regler om att ta fram och distribuera produkter (avsnitt 9.9), bandinspelning och annan dokumentation av order (avsnitt 9.10), undantag för vissa bostadslåneavtal (avsnitt 9.11), förbud mot säkerhetsöverlåtelser i vissa fall (avsnitt 9.12) och regler om transaktioner med jämbördiga motparter (avsnitt 9.13).

9.2 Kompetenskrav

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in en bestämmelse om att värdepappersinstitut ska säkerställa att de fysiska personer som lämnar investeringsrådgivning samt information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster har den kunskap och kompetens som krävs för att uppfylla institutets skyldigheter gentemot sina kunder. Finansinspektionen ges rätt att utfärda föreskrifter som närmare anger kraven på kunskaper och kompetens.

Enligt artikel 25.1 i MiFID II, som är en ny bestämmelse i förhållande till 2004 års direktiv, ska värdepappersföretagen säkerställa att de fysiska personer som lämnar investeringsrådgivning samt de fysiska personer som lämnar information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster har den kunskap och kompetens som krävs för att uppfylla skyldigheterna enligt artiklarna 24 och 25 i MiFID II. De kriterier som används för att bedöma kunskap och kompetens ska offentliggöras av medlemsstaterna. Enligt artikel 25.9 ska Esma anta riktlinjer som specificerar dessa kriterier.

I svensk rätt finns i dag på föreskriftsnivå bestämmelser som till viss del motsvarar artikel 25.1 i MiFID II. Enligt 6 kap. 1 § 4 Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse, ska värdepappersföretagen anställa personal med den kompetens och kunskap som krävs för att kunna fullgöra sina arbetsuppgifter, och enligt 16 kap. 2–8 §§ i ovan nämnda föreskrift ställs särskilda kompetenskrav på den personal som ägnar sig åt investeringsrådgivning till konsumenter. Dagens svenska regler omfattar dock inte hela den målgrupp – alla kunder – som avses i artikel 25.1 i MiFID II. För att genomföra artikel 25.1 bör därför en uttrycklig bestämmelse, motsvarande artikeln, tas in i lagen. Finansinspektionen bör ges rätt att anta närmare föreskrifter, och dessa kan därefter utformas i enlighet med Esmas riktlinjer.

Kompetenskraven, såvitt avser rådgivare, ska gälla även andra rådgivare – försäkringsföretag, försäkringsförmedlare, fondbolag och AIF-förvaltare – när dessa lämnar råd till konsumenter, se avsnitt 7.3.

9.3 Förtydligande av och tillägg till kraven på lämplighetsbedömningar

Förslag: Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden kompletteras med förtydliganden som innebär att den information om kundens ekonomiska situation som ett värdepappersinstitut ska inhämta ska inbegripa kundens förmåga att bära förluster, och att informationen om kundens mål med investeringen ska inbegripa kundens risktolerans samt att lämpligheten ska bedömas särskilt i förhållande till detta och kundens förmåga att bära förluster. Det införs också en bestämmelse om att den som lämnar rekommendationer om ett paket av kombinerade tjänster och

produkter, i sin lämplighetsbedömning ska beakta om paketet som helhet är lämpligt.

En ny bestämmelse tas in i lagen om att ett värdepappersinstitut ska informera kunden om huruvida företaget regelbundet kommer att bedöma lämpligheten avseende de finansiella instrument som har rekommenderats.

I 2004 års direktiv finns regler om hur värdepappersföretagen ska gå till väga när företagen tillhandahåller investeringsrådgivning eller portföljförvaltning. Reglerna, som finns i artikel 19.4 i 2004 års direktiv, går ut på att företagen ska inhämta information om kundens kunskaper och erfarenhet av investeringar, om kundens ekonomiska situation och kundens mål med investeringen, för att sedan med hjälp av den inhämtade informationen kunna lämna ett lämpligt råd eller föreslå en lämplig förvaltningsstrategi. Dessa regler finns även i MiFID II (artikel 25.2) men har utvecklats något så att det närmare anges vad som avses med ekonomisk situation, mål med investeringen och vad som avses med ”lämplig”. Informationen om kundens ekonomiska situation ska enligt artikeln innefatta kundens förmåga att bära förluster. Informationen om kundens mål med investeringen ska innefatta kundens risktolerans och lämpligheten ska bedömas särskilt i förhållande till detta och kundens förmåga att bära förluster. Därutöver finns, i artikel 25.2 andra stycket, en ny bestämmelse om att företag som lämnar rekommendationer om ett paket av kombinerade tjänster och produkter – t.ex. en investering tillsammans med en kredit – i sin lämplighetsbedömning ska beakta om paketet som helhet är lämpligt.

En annan nyhet jämfört med 2004 års direktiv är bestämmelsen i artikel 24.4.a iii i MiFID II om att ett värdepappersföretag ska informera kunden om huruvida företaget regelbundet kommer att bedöma lämpligheten avseende de finansiella instrument som har rekommenderats.

Redan enligt gällnade rätt ska värdepappersinstitut vid investeringsrådgivning och portföljförvaltning lämna lämpliga råd, vilket bl.a. innebär att kunden finansiellt ska kunna bära de risker som är förenade med investeringen, och investeringen ska stämma överens med kundens mål (se 15 kap. 2 § 1 och 2 FFFS 2007:16). När instituten inhämtar information om kundens mål med investeringen, så innefattar det bl.a. information om kundens riskvilja och riskprofil

(se 15 kap. 5 § samma föreskrift). Föreskriften har utformats med förebild i artikel 35 i kommissionens genomförandedirektiv till 2004 års direktiv.[1] Detta genomförandedirektiv kommer att ersättas med andra rättsakter, och utgångspunkten bör vara att bestämmelser som återfinns på nivå I – dvs. i MiFID II – inte kommer att dubbleras i rättsakter på en lägre nivå. Detta bör i sin tur få till följd att nuvarande föreskrifter från Finansinspektionen på området kommer att behöva ändras. För att åstadkomma ett direktivnära genomförande bör de bestämmelser som på europeisk nivå flyttas från en lägre nivå till nivå I flyttas på samma sätt i svensk rätt. De nuvarande reglerna om lämplighetsbedömningar (8 kap. 23 § lagen om värdepappersmarknaden) bör därför kompletteras med förtydliganden avseende kundens förmåga att bära förluster, kundens risktolerans och att lämpligheten ska bedömas särskilt i förhållande till kundens risktolerans och förmåga att bära förluster. Vidare bör i lagen införas bestämmelsen från artikel 25.2 andra stycket, om att den som lämnar rekommendationer om ett paket av kombinerade tjänster och produkter i sin lämplighetsbedömning ska beakta om paketet som helhet är lämpligt.

Därutöver bör en bestämmelse tas in i lagen som motsvarar artikel 24.4.a iii, dvs. att ett värdepappersföretag ska informera kunden om huruvida företaget regelbundet kommer att bedöma lämpligheten avseende de finansiella instrument som har rekommenderats. Kraven avseende lämplighetsbedömningar, inklusive de ändringar som föreslagits ovan, ska gälla alla rådgivare som lämnar råd till konsumenter, dvs. även för försäkringsföretag, försäkringsförmedlare, fondbolag och AIF-förvaltare, se avsnitt 7.3.

9.4 Information om lämpligt råd

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in en bestämmelse om att värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsrådgivning ska upplysa kunden om varför det råd som

[1] Kommissionens direktiv 2006/73/EG av den 10 augusti 2006 om genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet.

institutet lämnar är lämpligt. Upplysningen ska lämnas i skriftlig form innan den transaktion som företaget föreslår äger rum, och den ska ange på vilket sätt rådet uppfyller kundens behov, preferenser och andra karakteristika. Om transaktionen genomförs på distans, t.ex. via telefon, kan institutet tillhandahålla upplysningen i efterhand, i ett varaktigt medium.

Enligt artikel 25.6 andra stycket i MiFID II, som är en ny bestämmelse i förhållande till 2004 års direktiv, ska ett värdepappersföretag som tillhandahåller investeringsrådgivning upplysa kunden om varför det råd som företaget lämnar är lämpligt. Upplysningen ska lämnas i skriftlig form innan den transaktion som företaget föreslår äger rum, och den ska ange på vilket sätt rådet uppfyller kundens behov, preferenser och andra karakteristika. Om transaktionen genomförs på distans, t.ex. via telefon, kan företaget tillhandahålla upplysningen i efterhand, i ett varaktigt medium.

Någon regel motsvarande artikel 25.6 andra stycket finns inte i 2004 års direktiv och inte heller i svensk rätt. Det finns dock närliggande regler i 16 kap. Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse. Dessa regler gäller när ett värdepappersinstitut lämnar råd till konsumenter. Ett värdepappersinstitut ska enligt 16 kap. 11 § dokumentera de råd som lämnas, och enligt 16 kap. 14 § ska dokumentationen lämnas till konsumenten ”i samband med det första rådgivningstillfället eller i nära anslutning därtill”. Om råd lämnas även vid senare tillfällen behöver, enligt 16 kap. 16 §, dokumentationen endast lämnas ut på begäran av konsumenten i samband med eller efter rådgivningen. Detta förutsätter att konsumentens huvudsakliga placeringsinriktning är oförändrad och att dokumentationen har skett genom ljudupptagning av telefonsamtal mellan konsumenten och företaget. De svenska reglerna innehåller inget uttryckligt krav på att det av den dokumentation som kunden får ska framgå varför ett visst råd är lämpligt. Utgångspunkten i reglerna är att kunden ska få dokumentationen i fråga i samband med eller direkt efter rådgivningstillfället. De befintliga svenska reglerna är således inte tillräckliga för att genomföra artikel 25.6 andra stycket i MIFID II. För att följa systematiken i direktivet bör en regel motsvarande artikeln tas in i lagen om värdepappersmarknaden. Detta bör också föranleda en ändring i nämnda föreskrifter, så att det inte finns olika regler med

olika innehåll angående vilka upplysningar om institutets råd som konsumenter ska få.

De befintliga dokumentationskraven och det nya kravet på information om lämpligheten innan någon transaktion genomförs ska gälla för alla rådgivare som lämnar råd till konsumenter, dvs. även för försäkringsföretag, försäkringsförmedlare, fondbolag och AIF-förvaltare, se avsnitt 7.3.

9.5 Intressekonflikter

9.5.1 Organisationsregler och kundskyddsregler

Förslag: Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden kompletteras med en bestämmelse om att värdepappersinstitut ska fastställa och tillämpa effektiva organisatoriska och administrativa förfaranden, så att alla rimliga åtgärder vidtas för att förhindra att kunderna påverkas negativt av intressekonflikter.

Den nuvarande bestämmelsen i 8 kap. 21 § kompletteras med en bestämmelse om att ett värdepappersinstitut, förutom att identifiera intressekonflikter, också ska förebygga eller hantera dem.

Regler om intressekonflikter finns både i artikel 16.3 och i artikel 23 i MiFID II. Båda artiklarna rör värdepappersföretagens organisation. Enligt artikel 16.3 ska ett värdepappersföretag fastställa och tillämpa effektiva organisatoriska och administrativa förfaranden, så att alla rimliga mått och steg vidtas för att förhindra att kunderna påverkas negativt av intressekonflikter. Artikel 23 är mer utförlig och enligt den artikeln ska ett värdepappersföretag vidta alla rimliga åtgärder för att identifiera intressekonflikter som uppstår vid tillhandahållandet av investeringstjänster och sidotjänster. Med intressekonflikter avses dels sådana mellan företaget självt – inbegripet ledning, personal, anknutna ombud m.fl. – och kunder, dels sådana mellan olika kunder. Om åtgärderna inte räcker för att ge rimliga garantier för att effektivt förhindra att kundernas intressen påverkas negativt, ska värdepappersföretaget, enligt artikel 23.2, klart och tydligt informera kunden om den allmänna arten av eller källorna till intressekonflikten innan företaget åtar sig verk-

samhet för kundens räkning. Så långt motsvarar reglerna i MiFID II i stort sett reglerna i 2004 års direktiv, där motsvarande bestämmelser finns i artiklarna 13.3 och 18. Dessa artiklar genomfördes i svensk rätt genom 8 kap. 21 § lagen om värdepappersmarknaden. Enligt utredningens bedömning skulle dock tolkningen och tillämpningen av reglerna underlättas om de delades upp i en regel med krav på organisationen (motsvarande artikel 16.3) och en annan med krav på att identifiera, förebygga och hantera intressekonflikter samt i vissa fall lämna information till kunderna (motsvarande artikel 23). Kommissionen kan enligt artikel 16.12, genom delegerade akter, närmare ange de konkreta organisatoriska krav som ska ställas enligt artikel 16.3. Om kraven på organisationen finns i en egen paragraf blir det lättare att koppla ihop bestämmelserna i den svenska lagen med kommissionens kommande delegerade akter. På motsvarande sätt kan kommissionen ange vilka slags åtgärder ett företag förväntas vidta för att identifiera, förebygga och hantera intressekonflikter enligt artikel 23. Den nuvarande intressekonfliktsregeln i 8 kap. 21 § lagen om värdepappersmarknaden bör dessutom – för att åstadkomma ett direktivnära genomförande av artikel 23 – kompletteras med en bestämmelse om att ett värdepappersföretag, förutom att identifiera intressekonflikter, också ska förebygga eller hantera dem.

9.5.2 Information till kunderna på ett varaktigt medium

Förslag: Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden kompletteras med en bestämmelse om att information till en kund om intressekonflikter ska lämnas på ett varaktigt medium och vara tillräckligt detaljerad med hänsyn till hur värdepappersinstitutet har kategoriserat kunden, så att kunden kan fatta ett välgrundat beslut när det gäller den investeringstjänst eller sidotjänst där intressekonflikten uppstår.

Som nämnts ovan ska ett värdepappersföretag, om de åtgärder som vidtagits avseende intressekonflikter inte är tillräckliga för att ge rimliga garantier för att effektivt förhindra att kundernas intressen påverkas negativt klart och tydligt informera kunden om den allmänna arten av eller källorna till intressekonflikten innan företaget

åtar sig verksamhet för kundens räkning (artikel 23.2 i MiFID II). I MiFID II har tillagts att den information som lämnas enligt artikel 23.2 ska lämnas på ett varaktigt medium (se definitionen i artikel 4.1.62) och vara tillräckligt detaljerad för att kunden i fråga ska kunna fatta beslut om huruvida kunden fortfarande vill anlita värdepappersföretaget för tjänsten i fråga. En motsvarande bestämmelse finns i artikel 22.4 i genomförandedirektivet[2] till 2004 års direktiv och genomfördes i svensk rätt genom 11 kap. 6 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse. Det är alltså bara en fråga om en rent lagteknisk ändring; en bestämmelse som tidigare fanns på föreskriftsnivå, lyfts upp till nivå I. En motsvarande förändring bör göras i svensk rätt, så att nämnda bestämmelse i Finansinspektionens föreskrifter förs in i lagen om värdepappersmarknaden.

9.5.3 Regler om belöningssystem

Förslag: Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden kompletteras med en bestämmelse om att värdepappersinstitut inte ska belöna eller bedöma sin personal på ett sätt som kommer i konflikt med företagets skyldighet att iaktta kundernas intressen. Instituten ska i synnerhet undvika belöningssystem som kan leda till att personalen rekommenderar ett visst finansiellt instrument till en icke-professionell kund när företaget borde ha föreslagit ett annat instrument som bättre hade motsvarat kundens behov.

En, i förhållande till 2004 års direktiv, ny regel som har ett nära samband med reglerna om intressekonflikter är artikel 24.10 i MiFID II. Enligt den artikeln ska värdepappersföretag undvika att belöna eller bedöma sin personal på ett sätt som kommer i konflikt med företagets skyldighet att iaktta kundernas intressen. Regeln tar i synnerhet sikte på belöningssystem som kan leda till att personalen rekommenderar ett visst finansiellt instrument till en icke-professionell kund, när företaget borde ha föreslagit ett annat instrument som bättre motsvarade kundens behov. Även om det inte

[2] Kommissionens direktiv 2006/73/EG.

framgår uttryckligen av artikeln torde detsamma gälla vid portföljförvaltning, dvs. belöningssystemet får inte vara utformat så att förvaltaren väljer att investera i ett annat instrument än något som bättre hade passat kunden och kundens portfölj. Artikeln innebär att värdepappersföretag ska undvika bonusar kopplade direkt till vissa produkter och säljtävlingar avseende specifika produkter. Artikeln förbjuder dock inte ett produktneutralt ersättnings- eller utvärderingssystem, dvs. ett system som ger lika mycket ersättning oavsett vilken produkt som säljs. I ett sådant fall leder inte systemet i sig till att risken ökar för att en viss kund får ”fel” produkt. Regeln saknar som sagt motsvarighet i 2004 års direktiv. Det finns visserligen i dag regler i svensk rätt om rörliga ersättningar för personal i värdepappersinstitut, se Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2011:1) om ersättningssystem i kreditinstitut, värdepappersbolag och fondbolag med tillstånd för diskretionär portföljförvaltning. Dessa regler är dock baserade på kapitaltäckningsreglerna och fokuserar främst på företagens interna riskhantering. Det är därför knappast lämpligt att genomföra artikel 24.10 genom ändringar av dessa regler. Artikel 24.10 rör dessutom mer än rena ersättningar till de anställda och omfattar även bedömningar och utvärderingar av personalen av andra skäl. En regel motsvarande artikeln bör i stället tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

9.6 Paketlösningar avseende produkter och tjänster

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in en bestämmelse om att värdepappersinstitut som tillhandahåller en paketlösning som består av en investeringstjänst tillsammans med en annan tjänst eller produkt, eller i att tillhandahållandet av en tjänst eller produkt är en förutsättning för en annan produkt eller tjänst, ska informera kunden om huruvida det är möjligt att köpa de olika komponenterna i paketet var för sig och om kostnaderna för var och en av komponenterna. För det fall att paketet i sig innebär en förhöjd risk jämfört med om de olika komponenterna tillhandahållits var för sig, ska institutet informera kunden om hur de olika komponenterna påverkar risknivån.

I artikel 24.11 i MiFID II regleras den situationen att värdepappersföretag tillhandahåller en paketlösning som består av en investeringstjänst tillsammans med en annan tjänst eller produkt, eller att tillhandahållandet av en tjänst eller produkt är en förutsättning för en annan tjänst eller produkt. Ett exempel på ett sådant ”paket” skulle kunna vara att ett värdepappersinstitut tillhandahåller en depåtjänst (förvaring av finansiella instrument) tillsammans med en depåkredit (kreditgivning). I sådana fall ska institutet informera kunden om huruvida det är möjligt att köpa de olika komponenterna i paketet var för sig och om kostnaderna för var och en av komponenterna. För det fall att paketet i sig innebär en förhöjd risk jämfört med om de olika komponenterna tillhandahållits var för sig ska institutet informera kunden om hur de olika komponenterna påverkar risknivån. Handel med värdepapper med hjälp av en depåkredit innebär t.ex. att kunden inte bara riskerar att värdepapper som har köpts in förlorar i värde utan också att en tvångsförsäljning sker för att värdepapperen inte längre utgör tillräcklig säkerhet för krediten. I 2004 års direktiv finns ingen regel som motsvarar artikel 24.11 i MiFID II. För att genomföra artikeln bör en motsvarande regel tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

9.7 Execution only

Förslag: Bestämmelserna om undantag från s.k. passandebedömningar i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden justeras så att

1. aktier – förutom aktier i företag för kollektiva investeringar som inte är UCITS-fonder – och räntebärande instrument upptagna till handel på en MTF-plattform samt strukturerade insättningar ska betraktas som okomplicerade instrument,
2. aktier och penningmarknadsinstrument som innehåller ett derivatinslag inte ska betraktas som okomplicerade instrument,

3. ränteinstrument, penningmarknadsinstrument och strukturerade insättningar vars struktur gör det svårt för kunden att förstå risken inte ska betraktas som okomplicerade instrument, och
4. andelar i UCITS-fonder som är s.k. strukturerade fondföretag, inte ska betraktas som okomplicerade instrument.

Undantaget för passandebedömningar ska inte gälla om ett finansiellt instrument – oavsett om instrumentet är okomplicerat eller inte – förvärvas i samband med att en kredit beviljas.

Huvudregeln i artikel 25.3 i MiFID II är att ett värdepappersföretag som tillhandahåller en investeringstjänst till en kund ska inhämta information om kundens kunskaper och erfarenheter för att bedöma om tjänsten eller produkten i fråga passar för kunden. Samma regel finns i artikel 19.5 i 2004 års direktiv och genomfördes genom 8 kap. 24 § lagen om värdepappersmarknaden. Kravet på att göra denna typ av ”passandebedömning” gäller vid tillhandahållandet av andra investeringstjänster än investeringsrådgivning och portföljförvaltning. När de tjänsterna tillhandahålls ska värdepappersinstituten göra en mer omfattande bedömning, dels av kundens kunskaper och erfarenheter, dels avseende ekonomisk situation, placeringshorisont m.m. Passandebedömningen handlar dock enbart om hur transaktionen eller instrumenttypen förhåller sig till kundens kunskap och erfarenhet, dvs. om kunden förstår vad han eller hon ger sig in på. Kravet på passandebedömning torde få störst praktisk betydelse vid utförande av order samt mottagande och vidarebefordran av order. Kravet på passandebedömning i sig är oförändrat i förhållande till 2004 års direktiv och föranleder ingen lagändring. MiFID II innebär dock vissa ändringar när det gäller vilka situationer som en passandebedömning krävs.

Från kravet på passandebedömningar finns ett undantag i artikel 25.4 i MiFID II. För att undantaget ska vara tillämpligt måste fyra kriterier vara uppfyllda; tjänsten måste avse ett s.k. okomplicerat finansiellt instrument (artikel 25.4.a), kunden ska själv ta initiativ till tjänsten (artikel 25.4.b), kunden ska ha fått information om att det inte kommer att ske någon passandebedömning (artikel 25.4.c) och värdepappersföretaget ska hantera sina intresse-

konflikter enligt artikel 23 (artikel 25.4.d).[3] En motsvarande regel finns i artikel 19.6 i 2004 års direktiv och genomfördes genom 8 kap. 25 § lagen om värdepappersmarknaden. Bestämmelsen i MiFID II är dock ändrad i några avseenden när det gäller vilka finansiella instrument som undantaget kan tillämpas på, dvs. vilka instrument som betraktas som okomplicerade. Enligt 2004 års direktiv gäller undantaget aktier och ränteinstrument upptagna till handel på en reglerad marknad, eller motsvarande marknad i tredjeland. Enligt MiFID II gäller undantaget därutöver för aktier och ränteinstrument upptagna till handel på en MTF-plattform. Sådana aktier och ränteinstrument kan även enligt 2004 års direktiv betraktas som okomplicerade instrument, om de uppfyller vissa i artikel 38 i kommissionens genomförandedirektiv[4] angivna kriterier. En skillnad mot 2004 års direktiv är således att de okomplicerade instrumenten pekas ut direkt i MiFID II. En annan skillnad är att aktier i företag för kollektiva investeringar som inte är UCITS-fonder inte ingår i denna kategori. Det rör sig t.ex. om andelar i alternativa investeringsfonder. En sådan andel kan i och för sig vara en aktie, och en sådan aktie skulle kunna vara upptagen till handel på en reglerad marknad eller på en MTF-plattform. Men den är inte en sådan aktie som ska betraktas som ett okomplicerat instrument enligt artikel 25.4.a (i). Beroende på andelens och fondens egenskaper m.m. kan den dock vara ett okomplicerat instrument enligt artikel 25.4.a (vi): ”andra icke-komplexa instrument”. Men det förutsätter att instrumentet uppfyller de krav som kommer att anges i nivå II-reglerna avseende denna instrumentkategori.

Vidare gäller att aktier som innehåller ett derivatinslag inte omfattas av undantaget. Aktier i ett svenskt aktiebolag kan knappast innehålla ett derivatinstrument. I ett europeiskt perspektiv kan dock begreppet aktier (shares) ha en något vidare innebörd och omfatta andelar eller delägarrätter som är konstruerade så att de innehåller ett derivatinslag. Motsvarande bestämmelse om obligationer som innehåller ett derivatinslag, som finns också i 2004 års

[3] Kravet i artikel 25.4.d på intressekonfliktshantering framstår som överflödigt eftersom detta krav gäller all verksamhet som företaget bedriver – inte enbart när företaget utför eller förmedlar order utan att göra en passandebedömning. När motsvarande artikel i 2004 års direktiv genomfördes i svensk rätt genom 8 kap. 25 § lagen om värdepappersmarknaden togs inte intressekonfliktshantering med som ett uttryckligt krav i paragrafen.
[4] Kommissionens direktiv 2006/73/EG.

direktiv, omfattar t.ex. s.k. aktieindexobligationer, dvs. obligationer där avkastningen, och ibland även delar av kapitalbeloppet, är beroende av utvecklingen av ett underliggande index eller ett finansiellt instrument. Om en sådan produkt inte konstrueras som en obligation kan den betraktas antingen som en aktie med ett derivatinslag eller som ett rent derivatinstrument. Oavsett vilket så kan ett sådant instrument aldrig betraktas som ett okomplicerat instrument, och ett värdepappersföretag måste alltid genomföra en passandebedömning när företaget hanterar en kunds order avseende ett sådant instrument.

Förutom obligationer med ett derivatinslag ska inte heller obligationer som är strukturerade på ett sådant sätt att det är svårt för kunden att förstå risken med instrumentet betraktas som okomplicerade instrument. På samma sätt som obligationer ska penningmarknadsinstrument som innehåller ett derivatinslag eller är strukturerade på ett sådant sätt att det är svårt för kunden att förstå risken inte heller betraktas som okomplicerade instrument. För strukturerade insättningar gäller att de betraktas som okomplicerade om de inte innehåller en struktur som gör det svårt för kunden att förstå risken avseende avkastning eller kostnaden för att avsluta investeringen i förtid. Allt detta är nyheter jämfört med 2004 års direktiv. När det gäller penningmarknadsinstrument med ett derivatinslag bör utgångspunkten vara densamma som för aktier och obligationer, dvs. om ett instrument konstrueras med ett derivatinslag är det aldrig att betrakta som okomplicerat. När det sedan gäller konstruktioner som gör det svårt för kunden att förstå risken går det inte att bedöma närmare vad som avses. Vad det är fråga om för instrument ska Esma, enligt artikel 25.10, klargöra i riktlinjer.

Ytterligare en ändring jämfört med 2004 års direktiv gäller vissa UCITS-fonder. Enligt artikel 25.4.a (iv) ska sådana UCITS-fonder som är strukturerade fondföretag enligt artikel 36.1 i kommissionens genomförandeförordning[5], inte betraktas som okomplicerade instrument. Med strukturerade fondföretag avses enligt nämnda artikel fondföretag som – vid vissa förutbestämda tidpunkter – ger investerare algoritmbaserade vinster som är relaterade till resultat

[5] Kommissionens förordning (EU) nr 583/2010 av den 1 juli 2010 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG rörande basfakta för investerare eller prospekt som tillhandahålls på annat varaktigt medium än papper eller på en webbplats.

eller till realiserade prisförändringar eller andra villkor med avseende på finansiella tillgångar, index eller referensportföljer eller fondföretag med liknande egenskaper.

Slutligen anges i artikel 25.4 första stycket i MiFID II att undantaget för passandebedömningar aldrig ska tillämpas om kundens order har samband med beviljandet av krediter eller lån. Oavsett om det instrument som kundens order avser är att betrakta som okomplicerat så ska en passandebedömning ändå göras om kunden beviljas en kredit i samband med transaktionen. Detta gäller dock enbart om en ny kredit beviljas. Om kunden redan har en kreditlimit eller en kontokredit krävs ingen passandebedömning förutsatt att kundens transaktion ryms inom ramen för befintlig limit eller kredit.

För att genomföra artikel 25.4 bör lagen om värdepappersmarknaden justeras i enlighet med vad som anges i förslagsrutan.

9.8 Bästa orderutförande

Förslag: Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden kompletteras med bestämmelser enligt följande.

Vid bedömningen av bästa orderutförande för en icke-professionell kunds räkning ska utgångspunkten vara bästa möjliga resultat med hänsyn till den totala ersättningen, som utgör priset för det finansiella instrumentet och kostnaderna i samband med utförandet. Den totala ersättningen ska inbegripa kundens alla utgifter som hänför sig direkt till orderns utförande, däribland handelsplatsens avgifter, clearing- och avvecklingsavgifter och alla andra avgifter som betalats till tredjeparter som deltagit i utförandet av ordern. Vid bedömningen och jämförelsen av de resultat för kunden som skulle uppnås på olika handelsplatser ska institutets egna provisioner och kostnader för utförandet av ordern på var och en av handelsplatserna inkluderas.

Den som driver en reglerad marknad, en MTF-plattform eller en OTF-plattform samt systematiska internhandlare ska åtminstone en gång per år publicera information om sin exekveringskvalitet. Den information som publiceras ska innehålla uppgifter om priser, kostnader, snabbhet och sannolikheten för avslut avseende olika finansiella instrument.

Värdepappersinstitut ska åtminstone en gång per år offentliggöra uppgifter om de fem handelsplatser som under det föregående året använts mest för olika instrumentklasser. Den information som kunderna får om institutets riktlinjer för orderutförande ska med tillräcklig detaljeringsgrad tydligt förklara hur orderexekveringen faktiskt går till.

I artikel 27 i MiFID II finns regler om bästa orderutförande (i den engelska översättningen *best execution*), som i förhållande till 2004 års direktiv (artikel 21) är något ändrade. Reglerna i MiFID II innebär att värdepappersföretag, när företagen utför kunders order, ska vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat med beaktande av olika faktorer, såsom pris, kostnad och skyndsamhet. I den mån kunden har gett företaget specifika instruktioner ska dessa följas. Värdepappersföretagen ska anta riktlinjer för utförande av order. I riktlinjerna ska för varje kategori av finansiella instrument anges de olika handelsplatser där värdepappersföretagen utför sina kundorder och vilka faktorer som påverkar valet av handelsplats när en enskild order ska utföras. Riktlinjerna ska omfatta åtminstone de handelsplatser som gör det möjligt för värdepappersföretaget att stadigvarande uppnå bästa möjliga resultat vid utförande av kundorder. Värdepappersföretagen ska informera kunderna om sina riktlinjer i lämplig omfattning och i förväg inhämta kundernas godkännande av riktlinjerna. Företagen ska också göra regelbundna bedömningar av om de handelsplatser som anges i riktlinjerna erbjuder det för kunderna bästa möjliga resultatet. I den mån väsentliga förändringar sker i riktlinjerna eller systemen ska värdepappersföretagen underrätta sina kunder om dessa förändringar.

En nyhet i MiFID II är att det i artikel 27.1 har tagits in en regel om hur bedömningen av vad som är bästa orderutförande för en icke-professionell kund ska göras. Enligt bestämmelsen är den totala ersättningen avgörande, dvs. priset på instrumentet i fråga inklusive kostnader hänförliga till orderns utförande. En motsvarande regel finns i genomförandedirektivet[6] till 2004 års direktiv. En annan nyhet är ett krav (artikel 27.3) på att handelsplatser och systematiska internhandlare åtminstone en gång per år ska publicera information

[6] Kommissionens direktiv 2006/73/EG.

om sin exekveringskvalitet. Informationen ska innehålla uppgifter om priser, kostnader, snabbhet och sannolikheten för avslut avseende olika finansiella instrument. Dessa uppgifter kan sedan användas av värdepappersföretagen när de gör sina regelbundna utvärderingar av vilka handelsplatser som används. Värdepappersföretagen själva ska i sin tur, enligt artikel 27.6, åtminstone en gång per år, offentliggöra uppgifter om de fem handelsplatser som använts mest under det föregående året för olika instrumentklasser (t.ex. aktier och obligationer).

Därutöver har ett förtydligande om företagens riktlinjer för bästa orderutförande lagts till i artikel 27.5 andra stycket. Den information som kunderna får om företagets riktlinjer ska tydligt förklara, med tillräcklig detaljeringsgrad, hur orderexekveringen faktiskt går till, dvs. vad som avgör att en order skickas till en viss handelsplats i stället för till en annan. Närmare bestämmelser om vilken information som ska lämnas kommer att finnas i delegerade akter från kommissionen, se artikel 27.9.

För att genomföra ändringarna beträffande bästa orderutförande bör lagen om värdepappersmarknaden kompletteras med regler om att totalkostnaden är avgörande för bästa orderutförande för icke-professionella kunder (artikel 27.1 andra och tredje styckena), handelsplatsers och systematiska internhandlares publicering av exekveringsdata (artikel 27.3), värdepappersinstitutens offentliggörande av vilka handelsplatser som främst har använts (artikel 27.6) och information om företagets riktlinjer för bästa orderutförande (artikel 27.5).

9.9 Regler om att producera och distribuera produkter

9.9.1 Processen hos det institut som producerar produkterna

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in bestämmelser om att värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument för försäljning till sina kunder ska säkerställa att instrumenten är utformade för att uppfylla behoven hos en i förväg fastställd målgrupp, att strategin för att distribuera produkten är förenlig med denna målgrupp samt att rimliga åtgär-

der vidtas för att säkerställa att instrumentet distribueras till målgruppen i fråga. Institutet ska regelbundet se över de finansiella instrument som erbjuds och bedöma om instrumenten fortfarande stämmer överens med behoven hos den tilltänkta målgruppen.

I artiklarna 16.3 och 24.2 i MiFID II ställs krav på att värdepappersföretagen ska ha en process för godkännande av finansiella instrument som tas fram för försäljning till företagets kunder. Processen ska vara utformad så att företaget ska fastställa en målgrupp för vilken instrumentet i fråga är anpassat. Det kan t.ex. vara fråga om konsumenter med viss erfarenhet eller en viss riskprofil. Med utgångspunkt i den tänkta målgruppen ska värdepappersföretaget bedöma om instrumentet i fråga typiskt sett är lämpligt, t.ex. med hänsyn till de risker som är förenade med en investering. Bedömningen ska också innefatta de förändringar som kan inträffa (se artikel 16.3 andra stycket), t.ex. värdeförändringar på grund av händelser på marknaden. När väl instrumentet har gått igenom godkännandeprocessen och utgör en del av värdepappersföretagets utbud ska institutet regelbundet utvärdera instrumentet – med beaktande av de händelser som väsentligt skulle kunna påverka målgruppen – för att bedöma om målmarknaden och distributionen fortfarande är lämplig (se artikel 16.3 fjärde stycket). Några uttryckliga regler för framtagandeprocessen för finansiella instrument finns inte i svensk rätt och bestämmelser motsvarande artiklarna 16.3 och 24.2 bör tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

9.9.2 Processen hos de institut som distribuerar produkter

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in bestämmelser om att värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument ska förse distributörer med all lämplig information om det finansiella instrumentet och processen för produktframtagande, inbegripet den fastställda målgruppen för produkten.

Ett värdepappersinstitut som erbjuder eller rekommenderar finansiella instrument som institutet inte självt producerar ska

ha adekvata arrangemang för att erhålla ovan angivna information. Institutet ska även ha arrangemang som säkerställer att berörd personal förstår de finansiella instrument som distribueras samt kan bedöma om instrumenten är förenliga med behoven hos de kunder de distribueras till – med beaktande av den målgrupp som instrumenten är avsedda för – samt säkerställa att de finansiella instrumenten erbjuds endast när detta ligger i kundens intresse.

I artikel 16.3 finns också bestämmelser om att den som tar fram finansiella instrument ska förse sina distributörer med relevant information om det finansiella instrumentet, vilket inbegriper vilken målgrupp instrumentet har tagits fram för. Omvänt ska det värdepappersföretag som distribuerar instrument, framtagna av andra, se till att få tillgång till denna information och kunna förstå egenskaperna hos instrumentet i fråga och vilken målgrupp de är avsedda för. Företaget ska också, enligt artikel 24.2 andra stycket, säkerställa att instrumenten distribueras till den avsedda målgruppen och endast erbjuds till kunder när detta ligger i kundens intresse. De delar av artiklarna 16.3 och 24.2 som träffar distributörerna ska inte förväxlas med reglerna som gäller för rådgivning i det enskilda fallet. De nu aktuella bestämmelserna avser distributionen i stort – distributören ska förstå hur instrumenten fungerar, vilken målgruppen är osv. – men när distributören väl agerar i förhållande till en enskild kund blir även bestämmelserna om lämplighetsbedömningar och passandebedömningar tillämpliga. Några bestämmelser motsvarande artiklarna 16.3 och 24.2 avseende distributörer av finansiella instrument finns inte i svensk rätt och bestämmelser motsvarande artiklarna bör därför tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

9.10 Bandinspelning och annan dokumentation av order

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in bestämmelser om att värdepappersinstitut ska spela in telefonsamtal som är avsedda att leda till transaktioner i finansiella instrument för institutets egen eller för kunders räkning. Elek-

tronisk kommunikation i samma syfte ska bevaras. Dokumentationen ska sparas i fem år – eller den längre tid som Finansinspektionen föreskriver, dock längst sju år – och lämnas ut till kunder på begäran. Kunders order som tas emot på annat sätt än via telefon eller elektroniskt ska dokumenteras på varaktigt medium.

Värdepappersinstitut ska informera sina kunder om att inspelning sker och att elektronisk dokumentation bevaras. Innan kunderna har informerats får värdepappersinstitutet inte ta emot order per telefon eller elektroniskt.

Huvudregeln i artikel 16.7 i MiFID II är att telefonsamtal som är avsedda att leda till transaktioner i finansiella instrument ska spelas in, och elektronisk kommunikation i samma syfte ska bevaras. Värdepappersföretagen ska vidta alla rimliga åtgärder för att säkerställa att order inte tas emot via telefoner eller elektroniskt om inte inspelning/bevarande sker. Det är således fråga om en betydande utvidgning i förhållande till gällande svensk rätt som endast kräver att telefonsamtal vid mäklarbord, lokaler med tillgång till handelssystemet hos en reglerad marknad och i lokaler som inrättats särskilt för handel med finansiella instrument ska spelas in (se 21 kap. 3 § FFFS 2007:16). Därutöver krävs enligt artikel 16.7 att kunderna informeras om att inspelning/bevarande kommer att ske. Innan kunderna har informerats får företaget inte tillhandahålla någon av investeringstjänsterna mottagande och vidarebefordran av order eller utförande av order via telefon eller elektroniskt. I de fall order tas emot på annat sätt än via telefon eller elektronsikt ska orderdokumentationen ske på annat sätt, men dokumentationen måste enligt artikel 16.7 sjunde stycket ske på ett varaktigt medium. För att genomföra artikel 16.7 bör bestämmelser som motsvarar artikeln tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

Utredningen om konsumentskydd vid finansiell rådgivning har föreslagit att alla rådgivningssamtal – oavsett om samtalet äger rum vid ett personligt möte, via telefon eller via internet – ska spelas in.[7] En sådan regel skulle innebära en betydande utvidgning av de krav på bandinspelning som finns i MiFID II. Kommissionen kan, enligt

[7] SOU 2014:4 s. 315 ff.

artikel 16.12 anta nivå II-regler till artikel 16, där kraven på dokumentation och bandinspelningen finns. Det är möjligt att dessa regler kommer att ge utrymme för krav på bandinspelning utöver vad som följer av artikel 16.7. Det framgår av de förslag till nivå II-regler som denna utredning har tagit del av att inriktningen är att reglerna kommer att innehålla minimikrav vad gäller dokumentationskraven. Om detta även blir slutresultatet skulle det vara möjligt för en enskild medlemsstat att ställa längre gående krav. Utredningens bedömning är dock att kraven på bandinspelning utvidgas avsevärt redan enligt minimiregeln i MiFID II; alla telefonsamtal och all internetkommunikation som leder till eller syftar till transaktioner ska spelas in/bevaras. Att gå ännu längre och ställa krav på inspelning av alla rådgivningssamtal innan det finns nivå II-regler på plats är en mycket långtgående åtgärd för att komma till rätta med de fall då rådgivningsdokumentationen inte överensstämmer med vad som har behandlats vid rådgivningssamtalet. Utredningen om konsumentskydd vid finansiell rådgivning redovisar inte omfattningen av detta problem. Det finns därför för närvarande inte tillräckligt starka skäl att gå utöver MiFID II:s minimireglering på detta område.

9.11 Undantag för bostadslåneavtal

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in en bestämmelse som innebär att om ett bostadslåneavtal, som omfattas av reglerna för kreditvärdighetsbedömning av kunder i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/17/EU av den 4 februari 2014 om konsumentkreditavtal som avser bostadsfastighet och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2013/36/EU och förordning (EU) nr 1093/2010, förutsätter tillhandahållande till samma kund av en investeringstjänst avseende hypoteksobligationer som emitteras specifikt i syfte att säkra finansieringen av och har identiska villkor med bostadslåneavtalet för att lånet ska kunna betalas, refinansieras eller lösas in, ska reglerna om rådgivning och passandebedömningar inte tillämpas på investeringstjänsten.

I det s.k. bolånedirektivet, rådets direktiv 2014/17/EU, finns särskilda kundskyddsregler med utgångspunkt i krediter för bostadslån. I vissa medlemsländer används investeringstjänster i samband med upptagande av bolån, t.ex. ges i vissa länder ut obligationer som specifikt avser sådana lån. Det skulle därför kunna uppstå en situation där både bolånedirektivets och MiFID II:s kundskyddsbestämmelser blev tillämpliga. För att undvika detta har en undantagsbestämmelse tagits in i artikel 25.7 i MiFID II. Bestämmelsen innebär att reglerna i artikel 25, dvs. reglerna om rådgivning och passandebedömningar, inte ska tillämpas i dessa fall. Även om denna typ av regelkonflikter inte är aktuella på den svenska bolånemarknaden, bör en regel motsvarande artikel 25.7 tas in i lagen om värdepappersmarknaden, för att genomföra även denna del av MiFID II.

9.12 Förbud mot säkerhetsöverlåtelser i förhållande till icke-professionella kunder

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in en bestämmelse om att värdepappersinstitut inte får ingå avtal om säkerhetsöverlåtelse av finansiella instrument, medel på konto eller medel som tas emot med redovisningsskyldighet, med icke-professionella kunder, i syfte att säkra eller täcka kunders aktuella eller framtida, faktiska eller villkorade förpliktelser.

Enligt artikel 16.10 i MiFID II får ett värdepappersföretag i förhållande till icke-professionella kunder inte ingå ”avtal om finansiell äganderättsöverföring” enligt definitionen i Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet (säkerhetsdirektivet). Avtal om finansiell äganderättsövergång definieras i artikel 2.1.b i säkerhetsdirektivet som ”avtal (inklusive återköpsavtal) enligt vilka en säkerställare överför full äganderätt till en finansiell säkerhet till en säkerhetstagare för att säkerställa eller på annat sätt täcka fullgörandet av de relevanta ekonomiska förpliktelserna (säkerhetsöverlåtelse).” Det är således den typ av avtal som i svensk rätt brukar gå under benämningen säkerhetsöverlåtelse som avses, se prop. 2004/05:30 s. 28 ff. Det infördes dock inte någon uttrycklig definition av detta i lagen när

säkerhetsdirektivet genomfördes i svensk rätt. Enligt definitionen i säkerhetsdirektivet är det säkerhetsöverlåtelse av ”finansiell säkerhet” som avses. Inte heller begreppet finansiell säkerhet definierades i den svenska lagen när direktivet genomfördes. Av förarbetena framgår dock att det är finansiella instrument och betalningsmedel i form av pengar på inlåningskonto eller medel som tagits emot med redovisningsskyldighet som avses, se prop. 2004/05:30 s. 32 ff. För att genomföra artikel 16.10 bör en bestämmelse med motsvarande innehåll tas in i lagen om värdepappersmarknaden. I stället för ”finansiell säkerhet” bör i lagen anges de typer av tillgångar som inte får omfattas av en säkerhetsöverlåtelse.

9.13 Transaktioner med jämbördiga motparter

Förslag: Bestämmelsen i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden om transaktioner med jämbördiga motparter ändras, dels så att ett värdepappersinstitut även i förhållande till jämbördiga motparter ska kommunicera på ett sätt som är rättvisande, tydligt och inte vilseledande, dels så att undantaget från kundskyddsreglerna inte ska omfatta skyldigheten att lämna viss information enligt de bestämmelser som genomför artikel 24.4 och 24.5 i MiFID II, och inte heller skyldigheten att lämna rapporter om de tjänster som företaget har tillhandahållit.

Liksom i 2004 års direktiv finns i MiFID II ett undantag från kundskyddsreglerna när ett värdepappersföretag utför eller tar emot och vidarebefordrar order för en jämbördig motpart. Med jämbördig motpart avses andra värdepappersföretag, kreditinstitut m.fl. tillståndspliktiga finansiella företag. Den typen av företag har ansetts inte behöva ett kundskydd på samma nivå som andra. Dessutom kan det i transaktioner mellan sådana företag – t.ex. när ett värdepappersinstitut säljer ett finansiellt instrument från det egna lagret och ett annat institut köper instrumentet till det egna lagret – vara svårt att avgöra vem som är kund. I 2004 års direktiv gällde undantaget samtliga kundskyddsregler.[8] I MiFID II har undantaget, som

[8] Artikel 24 i 2004 års direktiv.

återfinns i artikel 30, begränsats i några avseenden. För det första gäller enligt artikel 30.1 andra stycket att ett värdepappersföretag även i förhållande till jämbördiga motparter ska agera hederligt, rättvist och professionellt och kommunicera på ett sätt som är rättvisande, tydligt och inte vilseledande. För det andra ska några av de mer specifika kundskyddsreglerna i artiklarna 24 och 25 tillämpas även i relation till jämbördiga motparter. Det gäller dels bestämmelserna i artikel 24.4 och 24.5 om att kunder och presumtiva kunder ska få information i begriplig form om värdepappersföretaget, dess tjänster, finansiella instrument, priser m.m., dels bestämmelserna i artikel 25.6 om att värdepappersföretaget på ett varaktigt medium ska lämna rapporter om de tjänster som företaget har tillhandahållit.

I svensk rätt återfinns bestämmelsen om jämbördiga motparter i 8 kap. 20 § lagen om värdepappersmarknaden. Enligt den bestämmelsen ska 8 kap. 22–33 §§ inte tillämpas gentemot jämbördiga motparter. Bestämmelsen innebär således inget undantag från den allmänna skyldigheten i 8 kap. 1 § att agera hederligt, rättvist och professionellt. För att genomföra de förändringar som artikel 30 i MiFID II innebär bör bestämmelsen i 8 kap. 20 § lagen om värdepappersmarknaden ändras, dels så att ett värdepappersinstitut även i förhållande till jämbördiga motparter ska kommunicera på ett sätt som är rättvisande, tydligt och inte vilseledande, dels så att de bestämmelser som genomför artiklarna 24.4, 24.5 och 25.6 i MiFID II också ska tillämpas gentemot jämbördiga motparter.

10 Verksamhet över gränserna

10.1 Inledning

Det s.k. Europapasset, dvs. de europeiska värdepappersföretagens och marknadsoperatörernas rätt att bedriva verksamhet i andra medlemsstater med stöd av tillståndet i sitt hemland, regleras i artiklarna 34–38 och 53.6 i MiFID II. Reglerna i MiFID II för de europeiska företagen är i stort sett desamma som reglerna i 2004 års direktiv. De förändringar som finns behandlas i avsnitt 10.2. Nytt i MiFID II är reglerna om företag från länder utanför EES som etablerar en filial inom EES. Detta behandlas i avsnitt 10.3.

10.2 Europeiska företag

Förslag och bedömning: De bestämmelser i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden som reglerar filialverksamhet ändras så att de omfattar även verksamhet genom anknutna ombud i en annan medlemsstat. De bestämmelser i lagen som reglerar gränsöverskridande verksamhet utan att inrätta en filial (5 kap. 4 § första stycket 3 och 6 §) justeras så att de enbart gäller anknutna ombud i Sverige. Kraven på underrättelser m.m. – både avseende anknutna ombud i Sverige och anknutna ombud i andra medlemsstater – ska gälla även för kreditinstitut. Reglerna om europeiska företags gränsöverskridande verksamhet och filialer i övrigt i MiFID II, föranleder inga lagstiftningsåtgärder.

Reglerna om gränsöverskridande och filialetablering för värdepappersföretag hemmahörande inom EES finns i artiklarna 34–38 i MiFID II. Reglerna om reglerade marknaders gränsöverskridande verksamhet är långt ifrån lika utförliga och är begränsade till dels en rätt att vidta

åtgärder på andra medlemsstaters territorium för att underlätta för deltagare från den medlemsstaten, dels av en rätt att träffa överenskommelser med clearingorganisationer i andra medlemsstater. Dessa regler i MiFID II är desamma som i 2004 års direktiv och kommer inte att berörars ytterligare.

Reglerna om värdepappersföretagens gränsöverskridande och filialverksamhet är till övervägande del desamma i MiFID II som i 2004 års direktiv. I korthet ska ett värdepappersföretag som avser att ägna sig åt gränsöverskridande verksamhet eller filialverksamhet underrätta den behöriga myndigheten i sin hemmedlemsstat. Den myndigheten ska i sin tur underrätta den behöriga myndigheten i det land där verksamheten ska bedrivas eller filialen inrättas. En nyhet i MiFID II är dock synen på anknutna ombud. I 2004 års direktiv beskrivs anknutna ombud etablerade i värdmedlemsstaten under den artikel (artikel 31) som reglerar gränsöverskridande verksamhet utan filial. Enligt artikeln ska ett värdepappersföretag som avser att ägna sig åt gränsöverskidande verksamhet och använda anknutna ombud i värdmedlemsstaten lämna information om detta i sin underrättelse till den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten. Den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten ska få denna information vidarebefordrad till sig på begäran. Detta innebär, enligt 2004 års direktiv, att det är reglerna om gränsöverskridande verksamhet som gäller för verksamhet i en annan medlemsstat genom ett anknutet ombud i den medlemsstaten. Om ett värdepappersföretag har inrättat en filial i värdmedlemsstaten ska dock anknutna ombud i samma medlemsstat anses vara en del av filialen, se artikel 32.2 andra stycket i 2004 års direktiv. I MiFID II är dock huvudregeln att om ett värdepappersföretag använder sig av ett anknutet ombud i en annan medlemstat, så är det bestämmelserna om filialer som ska tillämpas, och detta oavsett om någon filial formellt har inrättats, se artikel 35.2 andra stycket. Ett värdepappersföretag som avser att ägna sig åt gränsöverskridande verksamhet, utan att inrätta någon filial, kan visserligen använda sig av anknutna ombud, men dessa måste i så fall vara etablerade i företagets hemmedlemstat (se artikel 34.2.b och 34.2 andra stycket). Detta förändrade synsätt får återverkningar på innehållet i och förfarandet vid underrättelser om gränsöverskridande verksamhet och filialetablering. För det första ska bestämmelserna om underrättelser m.m. avseende filialer tillämpas även när ett värdepappersföretag anlitar ett anknutet ombud i en annan medlemsstat utan att någon

filial formellt etableras. I ett sådant fall är det – i stället för filialens – ombudets namn, adress och organisationsstruktur som ska beskrivas i underrättelsen till den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten (se artikel 35.2.a–f). Denna information ska alltid, inte bara på begäran, vidarebefordras till den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten (se artikel 35.3). Enligt artikel 35.7 gäller detsamma för ett kreditinstitut med tillstånd att driva värdepappersrörelse. Ett anknutet ombud till ett sådant företag kommer inte att anses vara en filial avseende kreditinstitutsverksamheten, men väl för värdepappersrörelsen, och ett sådant institut ska lämna samma information till den behöriga myndigheten i hemmedlemstaten som ett värdepappersföretag ska göra. De svenska bestämmelser som reglerar filialverksamhet bör med anledning av detta ändras så att de omfattar även verksamhet genom anknutna ombud i en annan medlemsstat.

Den förändrade synen på anknutna ombud får också återverkningar på bestämmelserna om gränsöverskridande verksamhet (utan att inrätta en filial). Något utrymme för att inom ramen för en sådan verksamhet anlita anknutna ombud i värdmedlemsstaten finns inte längre. De svenska bestämmelser som innehåller den typen av regler – 5 kap. 4 § första stycket 3 och 6 § lagen om värdepappersmarknaden – bör justeras så att de enbart gäller anknutna ombud i Sverige.

10.3 Värdepappersföretag från tredjeland

Förslag: Sverige ska utnyttja den möjlighet som artikel 39 i MiFID II ger att kräva filialetablering för att företag utanför EES ska få tillhandahålla investeringstjänster i Sverige. Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden justeras för att genomföra reglerna i direktivet om filialtillstånd för sådana företag. Lagen kompletteras med en bestämmelse om att Finansinspektionen inom sex månader från en ansökan om tillstånd ska underrätta företaget om huruvida tillstånd har beviljats.

Bestämmelser om värdepappersföretag från tredjeland finns i artiklarna 39–43 i MiFID II.

Enligt artikel 39 får medlemsstaterna kräva att ett värdepappersföretag från ett land utanför EES, som avser att tillhandahålla investeringstjänster, utföra investeringsverksamhet eller sidotjänster inom dess territorium, ska etablera en filial. För en sådan etablering ska det krävas tillstånd, och tillstånd får ges endast om följande förutsättningar är uppfyllda.

- De tjänster värdepappersföretaget ansöker om tillstånd för ska omfattas av tillstånd och tillsyn i värdepappersföretagets hemland.
- Värdepappersföretagets hemland får inte vara uppfört på den förteckning över territorier som sammanställs av FATF.[1]
- För att säkerställa ett informationsutbyte i syfte att bevara marknadens integritet och skydda investerare ska det finnas lämpliga samarbetsarrangemang mellan behöriga myndigheter i den medlemsstat där filialen ska etableras och tillsynsmyndigheter i det tredjeland där värdepappersföretaget är etablerat.
- Filialen ska kunna fritt förfoga över tillräckligt startkapital.
- En eller flera personer ska vara utsedda att ingå i filialens ledning och var och en av dem ska uppfylla kriterierna i artikel 9.1.
- Mellan det tredjeland där värdepappersföretaget är etablerat och den medlemsstat där filialen ska inrättas ska det finnas en skriftlig överenskommelse som helt uppfyller normerna i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden, inklusive eventuella multilaterala skatteavtal.
- Företaget ska tillhöra ett investerarskyddssystem som godkänts eller erkänts i enlighet med direktiv 97/9/EG[2].

[1] Financial Action Task Force.
[2] Europaparlamentets och rådets direktiv 97/9/EG av den 3 mars 1997 om system för ersättning till investerare.

Tillståndsförfarandet för ett icke EES-baserat värdepappersföretag ska vara detsamma som för ett EES-baserat värdepappersföretag och ansökan om tillstånd ska innehålla detsamma, med vissa justeringar. En ansökan från ett icke EES-baserat värdepappersföretag ska enligt artikel 40 i MiFID II innehålla följande.

- Namn på den myndighet som ansvarar för tillsynen i det land där värdepappersföretaget är etablerat. Om det är flera myndigheter som ansvarar för tillsynen, ska de olika myndigheternas tillsyns- och kompetensområden framgå.
- Uppgifter om företaget, såsom dess namn, rättslig form, säte och adress, medlemmar i ledningsorganet och en verksamhetsplan, där investeringstjänster och/eller investeringsverksamhet samt sidotjänster som tillhandahålls ska framgå. Vidare ska filialens organisationsstruktur framgå, inklusive en beskrivning av all outsourcing till tredjepart av viktiga operativa funktioner.
- Namn på de personer som ansvarar för ledningen av filialen och relevanta dokument för att visa att dessa personer uppfyller kraven i artikel 9.1.
- Information om det startkapital som filialen fritt kan förfoga över.

Om den behöriga myndigheten har förvissat sig om att villkoren i artikel 39 är uppfyllda och att filialen kommer att kunna uppfylla de villkor som framgår av bestämmelserna i artikel 41.2 ska tillstånd ges (artikel 41.1). Den behöriga myndigheten ska, inom sex månader från det att en fullständig ansökan har inlämnats, underrätta värdepappersföretaget om huruvida tillstånd har beviljats. Filialen ska uppfylla de skyldigheter som fastställs i artiklarna 16–20, 23–25, 27, 28.1 och 30–32 i direktivet och i artiklarna 3–26 i MiFIR samt de bestämmelser som antagits med stöd av dessa artiklar. Filialen ska vidare vara föremål för tillsyn av den behöriga myndigheten i den medlemsstat där tillståndet har beviljats.

Om ett värdepappersföretag från tredjeland tillhandahåller en investeringstjänst eller utför investeringsverksamhet uteslutande på initiativ av en icke-professionell kund – eller en kund som på begäran får behandlas som en professionell kund enligt avsnitt II i bilaga II till direktivet – som är etablerad eller befinner sig i unionen, ska till-

ståndskraven i artikel 39 inte tillämpas på värdepappersföretagets tillhandahållande av tjänsten eller utförande av verksamheten för den personen, inbegripet en relation som har specifikt samband med tillhandahållandet av tjänsten eller utförandet av verksamheten. Ett initiativ från sådana kunder ska inte ge tredjelandsföretaget rätt att marknadsföra nya kategorier av investeringsprodukter eller investeringstjänster till denna kund på annat sätt än genom filialen när detta krävs enligt nationell rätt (artikel 42).

Enligt artikel 43 ska den behöriga myndigheten som beviljar ett tillstånd enligt artikel 41 kunna återkalla tillståndet, om företaget inte utnyttjar det inom tolv månader, uttryckligen avstår från tillståndet eller inte har tillhandahållit några investeringstjänster eller bedrivit någon investeringsverksamhet under de föregående sex månaderna, såvida inte den berörda medlemsstaten har bestämmelser om att tillståndet återkallas automatiskt i dessa fall. Tillståndet ska också återkallas om företaget vid tillståndsförfarandet har lämnat falska uppgifter eller på något annat sätt handlat otillbörligt, om företaget inte längre uppfyller de villkor enligt vilka tillståndet har beviljats, om företaget allvarligt och systematiskt har brutit mot bestämmelser i MiFID II som reglerar villkor för verksamheten i värdepappersföretag och som gäller för tredjelandsföretag samt om företaget omfattas av någon föreskrift i nationell lagstiftning som föreskriver återkallelse.

I svensk rätt finns bestämmelser om företag hemmahörande utanför EES i 4 kap. 4–6 §§ lagen om värdepappersmarknaden. Enligt dessa bestämmelser krävs det redan i dag etablering av filial och tillstånd för att ett företag hemmahörande utanför EES ska få bedriva värdepappersrörelse i Sverige. För att behålla denna ordning bör den möjlighet som artikel 39 ger utnyttjas vid genomförandet. De befintliga reglerna för företag utanför EES måste emellertid justeras så att de stämmer överens med kraven i artiklarna 39–43.

I 4 kap. 4 § anges förutsättningarna för att ett sådant företag ska kunna få tillstånd att etablera en filial. Enligt 4 kap. 4 § 1 ska företaget stå under betryggande tillsyn i sitt hemland. Någon uttrycklig bestämmelse (motsvarande artikel 39.2.a) om att företaget i sitt hemland också ska ha tillstånd för verksamhet motsvarande den som bedrivs i filialen finns dock inte. Ett sådant krav bör tas in i lagen. I bestämmelsen finns inte heller motsvarigheter till direktivets krav på att det i hemlandet ska finnas tillräckliga regler avseende motver-

kande av penningtvätt (artikel 39.2.a sista ledet) och samarbetsarrangemang mellan Finansinspektionen och tillsynsmyndigheten i hemlandet (artikel 39.2.b). Vidare saknas uttryckliga regler i den svenska lagen om startkapital (artikel 39.2.c), krav på ledningspersoner (artikel 39.2.d) och skatteavtal enligt normerna i OECD:s modellavtal. 4 kap. 4 § 1 bör kompletteras med sådana bestämmelser. Enligt 4 kap. 4 § 2 ska filialen tillhöra ett investerarskydd som uppfyller minst de krav som gäller inom EES. I artikel 39.2.f är kravet på investerarskyddet utformat så att detta ska vara godkänt eller erkänt enligt investerarskyddsdirektivet[3]. Den svenska bestämmelsen bör justeras så att den motsvarar artikel 39.2.f.

Den svenska bestämmelsen om vad en ansökan om tillstånd ska innehålla (4 kap. 5 §) ställer enbart krav på att ansökan ska innehålla en verksamhetsplan. Detta hänger samman med att det finns en tendens i svensk rätt att inte i lag i detalj reglera vad en tillståndsansökan ska innehålla. Detta har i stället reglerats på föreskriftsnivå.[4] Enligt utredningens mening bör dock i vart fall de grundläggande kraven på ansökans innehåll framgå av lagen. 4 kap. 5 § bör därför kompletteras, så att det av paragrafen framgår att en ansökan om tillstånd ska innehålla uppgift om den eller de behöriga myndigheter som ansvarar för tillsynen i hemlandet (artikel 40.a), uppgifter om företagets, namn, rättsliga form, säte, adress och om hur företaget är organiserat (artikel 40.b), uppgifter om dem som ska ingå i ledningen av filialen och företagets ägare (artikel 40.c och b) samt uppgifter om filialens startkapital (artikel 40.d).

Bestämmelserna om tillstånd som redogjorts för ovan innebär att tillstånd ska beviljas enbart om Finansinspektionen bedömer att företaget uppfyller kraven. Några ytterligare lagregler för att genomföra artikel 41.1.a och 41.1.b behövs därför inte. Däremot bör en regel tas in i lagen om att inspektionen inom sex månader ska underrätta företaget om huruvida tillstånd har beviljats, se artikel 41.1 andra stycket.

När ett företag har beviljats tillstånd ska vissa regler i MiFID II tillämpas på företaget. Det är i första hand fråga om kundskyddsregler och transparensregler, se artikel 41.2. Finansinspektionen ska utöva tillsyn över företaget. Regler med sådant innehåll finns redan

[3] Rådets direktiv 97/9/EG.
[4] Se t.ex. prop. 2006/07:115 s. 350 f. om tillståndsasökningar från värdepappersbolag.

i svensk rätt – om tillämpliga regler i 1 kap. 2 § lagen om värdepappersmarknaden, och om inspektionens tillsyn i 23 kap. 1 § tredje stycket – och några nya bestämmelser för att genomföra artikel 41.2 behövs inte.

Bestämmelsen i artikel 42, om att det inte ska krävas tillstånd för filialetablering i situationer då en icke-professionell kund på eget initiativ kontaktar ett utländskt företag och får en investeringstjänst utförd, får närmast betraktas som en tolkningsregel för vad som avses med tillståndspliktig värdepappersrörelse inom en medlemsstats territorium. I svensk rätt har det inte tidigare betraktats som en filialetablering när en svensk person vänder sig till ett företag utomlands. Den situation som beskrivs i artikel 42 är således redan enligt gällande rätt en sådan situation som inte kräver tillstånd enligt 4 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden. I artikel 42 beskrivs vidare att det förhållandet att en tjänst har tillhandahållits på kundens initiativ inte ger det utländska företaget rätt att marknadsföra ytterligare tjänster och produkter i medlemsstaten. Även detta stämmer överens med gällande rätt. Ett företag hemmahörande utanför EES, som vill marknadsföra tjänster och produkter i Sverige, måste ansöka om tillstånd enligt 4 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden. Det krävs därför inga lagändringar för att genomföra artikel 42.

I artikel 43 finns bestämmelser om återkallelse av tillstånd i vissa särskilda fall. Detta behandlas i avsnitt 13.3.3.

11 Bolagsstyrning m.m.

11.1 Inledning

I 2004 års MiFID är reglerna om de tillståndspliktiga företagens ledning relativt knapphändiga. Det finns i artiklarna 9 och 37 krav på att de personer som leder verksamheten har tillräckligt god vandel och tillräcklig erfarenhet för att säkerställa en sund och ansvarsfull ledning av företaget. I MiFID II ställs i artiklarna 9 och 45 mer detaljerade krav på dem som leder verksamheten – ledningsorganet – och i direktivet anges också vissa uppgifter som personerna i fråga måste utföra.

11.2 Ledningsorganets kvalifikationer, sammansättning och uppgifter

11.2.1 Ledningsorganet

Förslag: Med begreppet ”ledningsorganet” ska för svenska företag avses styrelse eller styrelsen *och* verkställande direktör. Begreppet ledningsorganet införs inte i svensk rätt. I stället ska i varje särskilt fall anges om det är styrelsen eller styrelsen *och* verkställande direktören som omfattas av respektive bestämmelse.

I 2004 års direktiv talas om ”de personer som leder verksamheten” (artiklarna 9.1 och 37.1), medan det i MiFID II talas om ”ledningsorganet”. Med detta avses enligt artikel 4.1.36 det eller de organ i institutet som har utsetts i enlighet med nationell rätt och har bemyndigats att fastställa enhetens strategi, mål och allmänna inriktning, och som kontrollerar och övervakar ledningens beslutsfattande. Det omfattar också personer som i praktiken leder enhetens

verksamhet. En i stort sett identisk definition av vad som avses med ledningsorganet finns i artikel 3.1.7 i kapitaltäckningsdirektivet.[1] När det direktivet genomfördes i svensk rätt ansågs ledningsorganet, för svenska förhållanden, primärt avse styrelsen i ett aktiebolag. Emellertid konstaterades i förarabetena att kapitaltäckningsdirektivet var utformat för att tillämpas inom EU med mycket skiftande bolagsrättsliga traditioner, vilket innebär att bestämmelserna om ledningsorgan i vissa fall borde anses ta sikte på såväl styrelsen som den verkställande direktören. I enlighet med svensk lagstiftningstradition borde det därför i varje särskilt fall anges om det är styrelsen eller styrelsen *och* verkställande direktören som omfattas av respektive bestämmelse.[2] I samma lagstiftningsärende konstaterades att med styrelsen (styrelseledamöter) respektive verkställande direktör inte automatiskt avsågs ersättare för dessa såvida inte det särskilt angivits. Detsamma bör enligt utredningens bedömning gälla för vad som avses med ”ledningsorganet” i MiFID II. Det begreppet bör därför inte införas i svensk rätt. I direktivet har rådet och parlamentet varit tvungna att utforma ett begrepp och en definition som ska kunna tillämpas på de olika associationsformer som finns i medlemsstaterna. I den enskilda medlemsstaten finns det dock inga skäl att utforma regleringen lika övergripande. Det är den behöriga myndigheten i värdepappersföretagets eller marknadsoperatörens hemland som sköter tillståndsgivningen och därmed kontrollerar att kraven på ledningsorganet är uppfyllda. Värdepappersföretagets eller marknadsoperatörens hemmedlemsstat är det land där företaget har sitt säte (se artikel 4.1.55.a och b i MiFID II). För svensk del innebär det att utgångspunkten alltid kommer att vara svensk associationsrätt. I svensk rätt kan således ”styrelsen” eller ”styrelse och verkställande direktör” användas i stället för ”ledningsorganet”.

[1] Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om särskild tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG.
[2] Se prop. 2013/14:228 s. 167.

11.2.2 Kraven på ledningsorganets kvalifikationer och sammansättning samt nomineringskommitté

Bedömning och förslag: Kraven i MiFID II på styrelsen och dess ledamöter samt verkställande direktör i värdepappersinstitut är redan genomförda genom de bestämmelser som genomför kraven enligt kapitaltäckningsdirektivet.[3] Motsvarande bestämmelser – styrelsens samlade kunskap och erfarenhet, begränsningen av antalet uppdrag som ledningspersoner kan ha samt kravet på att avsätta tillräcklig tid för att kunna utföra sitt uppdrag – avseende börser bör tas in i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. De mer specifika kraven på styrelsen och dess ledamöter samt verkställande direktör i en börs ska genomföras genom myndighetsföreskrifter. Bestämmelserna om nomineringskommitté genomförs inte i svensk rätt.

Kraven på vandel, kunskap, färdigheter och erfarenhet

För värdepappersföretag gäller enligt artikel 9.1 i MiFID II att deras ledningsorgan ska uppfylla kraven enligt artiklarna 88 och 91 i kapitaltäckningsdirektivet. Artikel 88 rör bl.a. krav på nomineringskommitté och i artikel 91 finns kraven på ledningsorganet. För marknadsoperatörerna finns ingen sådan hänvisning utan bestämmelser motsvarande nämnda artiklar i kapitaltäckningsdirektivet finns i artikel 45 i MiFID II. Styrelse och verkställande direktör ska enligt de bestämmelserna ha tillräckligt god vandel samt tillräcklig kunskap, tillräckliga färdigheter och tillräcklig erfarenhet. Kraven är i stort sett desamma som enligt 2004 års direktiv. Där nämns dock enbart vandel och erfarenhet, inte kunskap och färdigheter.

Dessa allmänt hållna krav kompletteras med bestämmelser om att styrelse och verkställande direktör kollektivt ska ha tillräckliga kunskaper, färdigheter och erfarenheter för att förstå företagets verksamhet i allmänhet och riskerna i verksamheten i synnerhet (artikel 91.1 i kapitaltäckningsdirektivet och artikel 45.1 i MiFID II). Var och en av styrelseledamöterna samt verkställande direktören ska agera hederligt samt med integritet och oberoende, för att effektivt kunna

[3] Rådets direktiv 2013/36/EU.

ifrågasätta beslut av ledande befattningshavare i företaget och för att kunna övervaka beslutsfattandet (artikel 91.8 i kapitaltäckningsdirektivet och artikel 45.2.c i MiFID II). Från ett svenskt associationsrättsligt perspektiv ska styrelsen kunna ifrågasätta och övervaka den verkställande direktören, som i sin tur ska kunna ifrågasätta och övervaka sina underlydande.

I artikel 91.9 i kapitaltäckningsdirektivet och artikel 45.3 i MiFID II ställs också krav på att företaget självt ska avsätta tillräckliga resurser för introduktion och utbildning av styrelseledamöter och verkställande direktör.

Begränsningar i antalet uppdrag

Enligt artikel 91.2 och 91.3 i kapitaltäckningsdirektivet och artikel 45.2.a i MiFID II ska ledamöter i styrelsen och den verkställande direktören avsätta tillräcklig tid för att fullgöra sina uppgifter för värdepappersföretaget eller marknadsoperatören. Detta innebär bl.a. en begränsning i det antal styrelseuppdrag som personerna i fråga kan ha samtidigt. För samtliga företag gäller att en allmän skälighetsbedömning ska göras av hur många uppdrag en enskild ledamot bör ha. Bedömningen är beroende av arten, omfattningen och komplexiteten i verksamheten. För företag av betydande storlek finns även en uttrycklig kvantitativ begränsning. För en beskrivning av vilka företag som är att betrakta som betydande hänvisas till prop. 2013/14:228 s. 171 f. Huvudregeln för dessa företag är att en person kan kombinera ett uppdrag som verkställande direktör med två styrelseuppdrag, och en styrelseledamot som inte är verkställande direktör kan ha högst fyra styrelseuppdrag. Enligt artiklarna 9.2 och 45.2.a fjärde stycket i MiFID II kan den behöriga myndigheten tillåta att en medlem i ledningsorganet får ha ytterligare ett uppdrag i ett ledningsorgan, dock utan verkställande funktion, dvs. detta ytterligare uppdrag kan inte vara ett uppdrag som verkställande direktör. Sådana tillstånd ska den behöriga myndigheten underrätta Esma om.

När det gäller antalet uppdrag enligt huvudregeln ska styrelseuppdrag i samma koncern, eller i företag där värdepappersföretaget eller marknadsoperatören har ett kvalificerat innehav, räknas som ett enda uppdrag. Uppdrag i organisationer som inte har ett huvud-

sakligt kommersiellt syfte, t.ex. ideella föreningar, ska inte räknas med.

Nomineringskommitté

I artikel 88 i kapitaltäckningsdirektivet och artikel 45.4 i MiFID II finns fakultativa regler om en nomineringskommitté för att utse styrelse och verkställande direktör i vissa värdepappersföretag och marknadsoperatörer. Enligt artiklarna ska nomineringskommittén bestå av befintliga styrelseledamöter. Artiklarna beskriver hur kommittén ska utföra sitt arbete. Artiklarna är fakultativa på så sätt att de inte behöver genomföras i medlemsstater där styrelsen enligt nationell rätt inte har behörighet att utse eller välja sina ledamöter.

Genomförande i svensk rätt

När kapitaltäckningsdirektivet i dessa delar genomfördes i svensk rätt gjordes bedömningen att några av de mer specifika kraven bl.a. avseende kunskaper och erfarenheter inte lämpade sig för att regleras i lag utan borde genomföras på lägre nivå och att regeringen eller den myndighet regeringen bestämde skulle bemyndigas att meddela föreskrifter i dessa avseenden. Dock genomfördes kravet på styrelsens samlade kunskap, begränsningen av antalet uppdrag som ledningspersoner kan ha samt kravet på att avsätta tillräcklig tid för att kunna utföra sitt uppdrag genom lag.[4] Detta är således vad som gäller för värdepappersinstitutens del. Motsvarande bestämmelser för marknadsoperatörer bör genomföras på samma sätt.

När det gäller frågan om nomineringskommitté konstaterades vid genomförandet av kapitaltäckningsdirektivet att bestämmelserna så som de är utformade – en valberedning bestående av styrelsen – stämde dåligt överens med svensk rätt.[5] Bestämmelsen i kapitaltäckningsdirektivet genomfördes därför inte. Detsamma bör gälla motsvarande bestämmelse för marknadsoperatörer, se artikel 45.4 femte stycket i MiFID II om möjligheten att inte genomföra reglerna om nomineringskommitté i nationell rätt.

[4] Se prop. 2013/14:228 s, 167 ff.
[5] Se prop. 2013/14:228 s. 177 f.

11.3 Styrelsens och verkställande direktörens uppgifter

Förslag: En katalog över styrelsens och verkställande direktörens uppgifter, motsvarande artiklarna 9.3 och 45.6 i MiFID II, tas in 8 och 12 kap. lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

I artiklarna 9.3 och 45.6 i MiFID II ställs krav på ledningsorganets styrning av företaget. Som framgår av avsnitt 11.2.1 avses med ledningsorganet styrelsen eller styrelsen *och* verkställande direktören. Kraven är relativt allmänt hållna. Ledningsorganet ska utforma och implementera (eller övervaka implementeringen av) styrningsarrangemang som säkerställer en effektiv och sund styrning av organisationen, vilket inkluderar åtskillnad av arbetsuppgifter inom företaget och förebyggande av intressekonflikter. För värdepappersföretag preciseras detta något mer. Ledningsorganet ska etablera, godkänna och ha uppsikt över företagets organisation när det gäller tillhandahållandet av investeringstjänster. Detta inkluderar vilka färdigheter, kunskaper och expertis som krävs av personalen samt vilka resurser, rutiner och arrangemang som behövs för att tillhandahålla tjänster och bedriva verksamheten. Vid utformningen av organisationen ska arten, omfattningen och komplexiteten i företagets verksamhet beaktas (artikel 9.3.a). Ledningsorganet ska också etablera, godkänna och ha uppsikt över en policy för vilka tjänster, aktiviteter, produkter och verksamheter som företaget ska erbjuda eller ägna sig åt. Detta ska ske i enlighet med företagets risktolerans samt med beaktande av vilka kunderna är och vilka behov de har. Policyn ska även inkludera i vilken utsträckning företaget ska utföra lämpliga stresstester i förekommande fall (artikel 9.3.b). Ledningsorganet ska även utforma en ersättningspolicy som syftar till att kunderna ska behandlas rättvist och att intressekonflikter undviks (artikel 9.3.c).

Ledningsorganet ska slutligen, enligt artikel 9.3 tredje stycket, regelbundet övervaka och utvärdera företagets styrningsmodell och policies avseende tillhandahållande av tjänster samt vidta relevanta åtgärder för att korrigera brister. Ledningsorganet ska också ha tillgång till all information som behövs för att kunna övervaka beslutsfattandet i företaget.

De uppgifter som åvilar ledningsorganet enligt artiklarna 9.3 och 45.6 I MIFID II är i princip sådana som redan enligt gällande rätt åvilar styrelse och verkställande direktör i ett aktiebolag, se 8 kap. 4 och 29 §§ aktiebolagslagen (2005:551). Detta gäller t.ex. uppgifter att säkerställa en effektiv och sund styrning av organisationen, utforma strategiska mål och övervaka verksamheten. I vissa delar är uppgifterna i direktivet något mer preciserade, t.ex. att utforma organisationen så att intressekonflikter undviks och att utforma en policy för tillhandahållandet av tjänster och produkter. Preciseringarna är dock en följd av den verksamhet som bedrivs av värdepappersföretag. För att genomföra artikel 9.3 i MiFID II bör en katalog över styrelsens och verkställande direktörens uppgifter, motsvarande artikeln, tas in 8 kap. lagen om värdepappersmarknaden. För att genomföra artikel 45.6 bör en bestämmelse motsvarande den artikeln, tas in i 12 kap. samma lag.

11.3.1 Ändringar av styrelsen, antal ledamöter m.m.

Bedömning: Det krävs inga lagstiftningsåtgärder för att genomföra artiklarna 9.4–6, 45.7 och 45.8 i MiFID II.

I artikel 9.4–6 (avseende värdepappersföretag) och artikel 45.7 och 45.8 (avseende marknadsoperatörer) finns regler om att ändringar i styrelsens sammansättning ska anmälas till den behöriga myndigheten, att myndigheten inte ska ge företag tillstånd med mindre än att myndigheten anser att ledningen uppfyller ställda krav, samt – för värdepappersföretag – en regel om minsta antalet ledamöter.

Motsvarande regler finns i 2004 års direktiv avseende värdepappersföretag (artikel 9.2–9.4) och någon lagändring behövs inte för att genomföra artikel 9.4–6 i MiFID II. Regler om att anmäla ändringar i fråga om styrelsens sammansättning och att det är en förutsättning för tillstånd att ledande befattningshavare uppfyller kraven finns visserligen inte i 2004 års direktiv när det gäller marknadsoperatörer, men sådana regler finns för börser i svensk rätt, se 12 kap. 2 § 4 lagen om värdepappersmarknaden och 2 kap. 6 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:17) om verksamheten vid marknadsplatser. Det behövs därför inte heller någon lagändring för att genomföra artikel 45.7 och 45.8 i MiFID II.

11.4 Krav på organisation av verksamheten i värdepappersinstitut

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in en bestämmelse om att ett värdepappersinstitut ska ha sunda skyddsmekanismer för att säkerställa skyddet och autentiseringen vid informationsöverföring, samt för att minimera risken för dataförvanskning och för obehörig åtkomst till informationen.

I artikel 16.5 i MiFID II ställs krav bland annat när det gäller outsourcing och sunda förfaranden för förvaltning och redovisning m.m. Motsvarande krav finns i artikel 13.5 i 2004 års direktiv. Den artikeln genomfördes genom 8 kap. 11 och 14 §§ lagen om värdepappersmarknaden. I artikel 16.5 tredje stycket i MiFID II finns dock ett nytt krav i förhållande till 2004 års direktiv. Enligt artikeln ska ett värdepappersinstitut ha inrättat sunda skyddsmekanismer för att garantera skyddet och autentiseringen vid informationsöverföring, samt för att minimera risken för dataförvanskning och för obehörig åtkomst till informationen och för att förhindra informationsläckor, så att informationen alltid behandlas konfidentiellt. Enligt artikeln ska dessa krav dock inte inverka på de behöriga myndigheternas rätt att få tillgång till informationen. De mekanismer som avses ska alltså skydda både mot förvanskning av data och mot att någon obehörig kommer åt t.ex. kundinformation.

För att genomföra artikel 16.5 bör motsvarande bestämmelser tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

12 Tillsyn

12.1 Inledning

De befogenheter som den behöriga myndigheten ska ha för att utreda och förhindra överträdelser av MiFID II motsvarar i stor utsträckning de befogenheter som myndigheten skulle utrustas med enligt 2004 års direktiv. Liknande bestämmelser har nyligen varit föremål för överväganden i anledning av genomförandet av EU:s marknadsmissbruksförordning. I det följande redogörs för de befogenheter som de behöriga myndigheterna ska ha enligt bestämmelserna i MiFID II.

12.1.1 Rätt att få tillgång till dokument, data och information

Bedömning: Det krävs ingen lagstiftningsåtgärd för att genomföra artikel 69.2.a och b i MiFID II.

Enligt artikel 69.2.a ska den behöriga myndigheten kunna få tillgång till dokument och andra uppgifter i vilket format som helst, och enligt artikel 69.2.b ska myndigheten även kunna begära att få information från vem som helst, inklusive från dem som har varit inblandade i en transaktion, samt vid behov kalla en sådan person till förhör. Artikel 69.2.a och b motsvarar artikel 50.2.a och b i 2004 års direktiv och 23 kap. 3 § första stycket 1 och 2 lagen om värdepappersmarknaden. Ett företag eller någon annan är enligt gällande rätt skyldig att efter anmodan tillhandahålla uppgifter eller handlingar till Finansinspektionen. Inspektionen har också rätt att kalla den som förväntas kunna lämna upplysningar till förhör. Undantag gäller dock avseende bestämmelserna om prospekt samt om det skulle strida mot den i lag reglerade tystnadsplikten för advokater.

Om ett företag eller någon annan inte följer en sådan anmodan från Finansinspektionen får inspektionen förelägga vederbörande att göra rättelse. Enligt 25 kap. 29 § lagen om värdepappersmarknaden kan ett sådant föreläggande förenas med vite. Inspektionen får enligt allmänna regler ansöka vid länsrätt om att vitet ska dömas ut. Bestämmelser om viten finns i lagen (1985:206) om viten.

Med hänsyn till formuleringen i artikel 72.1 i MiFID II, om att befogenheterna ska utövas i enlighet med nationell rätt, måste det svenska undantaget för advokater anses godtagbart (jfr prop. 2004/05:142, s. 117 f. och prop. 2006/07:115 s. 492). Formuleringen omhändertar också skyddet för meddelare som regleras i tryckfrihetsförordningen och yttrandefrihetsgrundlagen. Detta behöver dock inte uttryckas i lag eftersom det är en självklar konsekvens av tryck- och yttrandefrihetslagstiftningen att bestämmelser i lag inte får tillämpas i den mån de strider mot grundlag. Finansinspektionens rätt enligt 23 kap. 3 § första stycket 1 och 2 lagen om värdepappersmarknaden, att begära in information och kalla personer till förhör, är i övrigt inte begränsad till vissa personer eller företag, utan omfattar var och en som kan förväntas lämna uppgifter. Artikel 69.2.a och b föranleder därför inte någon lagstiftningsåtgärd.

12.1.2 Rätt att utföra undersökningar på plats

Förslag: 23 kap. 4 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden kompletteras så att Finansinspektionen ges rätt att utföra platsundersökningar även hos leverantörer av datarapporteringstjänster.

Enligt artikel 69.2.c ska den behöriga myndigheten kunna utföra platsundersökningar. Artikeln har sin motsvarighet i artikel 50.2.c i 2004 års direktiv. Finansinspektionens möjligheter att utföra undersökningar på plats för övervakningen av bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden följer av 23 kap. 4 § samma lag. I detta fall har det i lagtexten uttryckligen angetts att rätten att göra platsundersökningar gäller i förhållande till företag under tillsyn. Regeringen har i förarbetena till marknadsmissbrukslagen (2005:377) tolkat direktivtexten så att bestämmelsen endast avser inspektioner i företags kontorslokaler och liknande, alltså inte inspektioner i privat-

bostäder (prop. 2004/05:142, s. 118). Samma tolkning gjordes vid genomförandet av 2004 års direktiv. Enligt utredningens mening bör samma tolkning göras när det gäller motsvarande bestämmelse i MiFID II. Artikel 69.2.c är således, såvitt avser värdepappersinstitut och börser, genomförd genom 23 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden, men paragrafen bör kompletteras så att rätten att göra platsundersökningar utvidgas till att gälla även leverantörer av datarapporteringstjänster.

12.1.3 Rätt att ta del av bandinspelade telefonsamtal eller bevarad elektronisk kommunikation

Bedömning: Det krävs ingen lagstiftningsåtgärd för att genomföra artikel 69.2.d i MiFID II.

Enligt artikel 69.2.d ska den behöriga myndigheten ha möjlighet att få del av bandade telefonsamtal eller bevarad elektronisk kommunikation från värdepappersföretag, kreditinstitut och andra finansiella institutioner.

Bestämmelsen i 23 kap. 3 § första stycket 1 lagen om värdepappersmarknaden, om Finansinspektionens rätt att få ”uppgifter, handlingar eller annat”, omfattar även en rätt att få bandinspelningar av telefonsamtal och bevarad elektronisk kommunikation. Redan enligt gällande rätt finns en skyldighet för värdepappersinstitut att använda bandinspelning vid t.ex. mäklarbord, se 21 kap. 3 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse. Utredningen föreslår att denna skyldighet utvidgas till att avse alla telefonsamtal som är avsedda att leda till transaktioner med finansiella instrument, se avsnitt 9.10. I andra fall kommer bandinspelning att användas av tillståndspliktiga företag för att fullgöra dokumentationsskyldigheter avseende t.ex. rådgivning utan att det finns något uttryckligt lag- eller föreskriftskrav på att just bandinspelning ska användas. Även i dessa fall har Finansinspektionen rätt att få ut inspelningarna. Någon lagstiftningsåtgärd behövs därför inte på detta område.

12.1.4 Rätt att begära att tillgångar fryses eller beläggs med kvarstad

Genomförandet av artikel 69.2.e, om den behöriga myndighetens rätt att begära att tillgångar fryses och/eller beläggs med kvarstad, behandlas i avsnitt 13.6.2.

12.1.5 Rätt att förbjuda viss yrkesverksamhet

Förslag: Finansinspektionens rätt att förbjuda ageranden som kan antas strida mot lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden eller MiFIR ska innefatta en rätt att förbjuda viss yrkesverksamhet.

Enligt artikel 69.2.f i MiFID II ska den behöriga myndigheten kunna begära tillfälligt förbud mot viss yrkesverksamhet. Ett motsvarande krav finns i artikel 50.2.g i 2004 års direktiv.

De regler som finns i svensk rätt om att förbjuda viss yrkes- eller näringsverksamhet är utformade som sanktioner, se t.ex. reglerna om näringsförbud i lagen (1986:436) om näringsförbud samt möjligheterna för Finansinspektionen att återkalla tillstånd enligt 25 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden. Vad som avses i artikel 69.2.f är dock ingen sanktion utan en tillsyns- och övervakningsbefogenhet, dvs. en åtgärd som ska kunna tillgripas under utredningen av en misstänkt överträdelse. Den rätt för inspektionen som föreslås i avsnitt 12.1.10 – att förbjuda ageranden som kan antas stå i strid mot lagen eller MiFIR – bör därför utformas så att den också ger inspektionen möjlighet att förelägga någon att upphöra med viss yrkesverksamhet.

12.1.6 Rätt att begära uppgifter från revisorer för värdepappersföretag och reglerade marknader

Bedömning: Det krävs ingen lagstiftningsåtgärd för att genomföra artikel 69.2.g i MiFID II.

Enligt artikel 69.2.g ska den behöriga myndigheten ha rätt att begära uppgifter från revisorer för värdepappersföretag, reglerade marknader och leverantörer av datarapporteringstjänster. En i stort sett motsvarande artikel, med undantag för revisorer för leverantörer av datarapporteringstjänster, finns i 2004 års direktiv (artikel 50.2.h). Några förbehåll för nationella rättsliga bestämmelser om tystnadsplikt finns inte. Upplysningsskyldigheten måste därför anses gå före befintliga bestämmelser om tystnadsplikt för denna yrkesgrupp. Rättigheten för Finansinspektionen att begära in uppgifter täcks genom bestämmelsen i 23 kap. 3 § första stycket 1 lagen om värdepappersmarknaden, om att inspektionen ska ha rätt att ålägga vem som helst att tillhandahålla uppgifter eller handlingar. Någon lagstiftningsåtgärd krävs därför inte.

12.1.7 Rätt att överlämna ärenden till åtal

Bedömning: Det krävs ingen lagstiftningsåtgärd för att genomföra artikel 69.2.h i MiFID II.

En artikel motsvarande artikel 69.2.h finns i 2004 års direktiv (artikel 50.2.i). Eftersom det inte finns något som hindrar att Finansinspektionen överlämnar ärenden till åtal behövs ingen lagstiftningsåtgärd.

12.1.8 Rätt att låta revisorer eller sakkunniga utföra kontroller eller undersökningar

Förslag: 23 kap. 7 § lagen (2007:528) om värdepappers-marknaden kompletteras så att Finansinspektionen ges rätt att förordna revisor även i ett företag som är en leverantör av datarapporteringstjänster.

Den behöriga myndigheten ska enligt artikel 69.2.i ha rätt att ge revisorer eller sakkunniga i uppdrag att utföra kontroller eller utredningar. Motsvarande bestämmelse finns i artikel 50.2.m i 2004 års direktiv.

Av 23 kap. 7 § lagen om värdepappersmarknaden framgår att Finansinspektionen har rätt att förordna en revisor att med övriga revisorer delta i revisionen av ett företag. I Finansinspektionens allmänna råd (FFFS 1998:5) för revisorer, förordnade av Finansinspektionen, anges att råden är allmänt hållna och att inspektionen därutöver kan lämna instruktioner avseende särskilda områden som granskningen bör omfatta (1 §). Revisorn arbetar på Finansinspektionens uppdrag och fullgör tillsammans med övriga i institutet utsedda revisorer uppdraget att granska institutet i den omfattning som följer av god redovisningssed (2 §). Revisorn bör ägna särskild uppmärksamhet åt institutets interna kontrollsystem. Revisorn bör även särskilt uppmärksamma hanteringen av de i verksamheten förekommande riskerna samt hur riktlinjer och instruktioner tillämpas (4 §). Revisorn bör kontrollera att institutet har upprättat rutiner som säkerställer att rapportering till Finansinspektionen är korrekt och sker i enlighet med lagar och andra föreskrifter (5 §). Därutöver framgår i de allmänna råden vad revisorns rapporteringsskyldighet omfattar (6–8 §§).

Möjligheten för Finansinspektionen att förordna en revisor uppfyller MiFID II:s krav såvitt avser värdepappersinstitut och börser. Denna tillsynsbefogenhet bör dock även omfatta leverantörer av datarapporteringstjänster vilket bör läggas till i 23 kap. 7 § lagen om värdepappersmarknaden.

12.1.9 Rätt att få information och dokumentation om storleken eller syftet med en position eller en exponering i råvaruderivat m.m.

Bedömning: Det krävs inga lagstiftningsåtgärder för att genomföra artikel 62.2.j i MiFID II.

Den behöriga myndigheten ska, enligt artikel 69.2.j, kunna kräva eller begära information, inbegripet all relevant dokumentation, från vem som helst om storleken eller syftet med en position eller en exponering i råvaruderivat samt om tillgångar och skulder avseende underliggande tillgångar till sådana derivat.

Denna befogenhet är endast en variant av rätten att inhämta information från vem som helst och ryms i Finansinspektionens rätt

att inhämta information enligt 23 kap. 3 § första stycket 1 lagen om värdepappersmarknaden. Det krävs därför inga lagstiftningsåtgärder för att genomföra artikel 62.2.j.

12.1.10 Rätt att kräva att varje praxis eller uppträdande som den behöriga myndigheten anser strider mot bestämmelser i MiFID II eller MiFIR upphör tillfälligt eller permanent

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in en bestämmelse som ger Finansinspektionen rätt att förbjuda ageranden som kan antas strida mot lagen eller MiFIR. Ett sådant förbud ska gälla för viss tid och bara under den tid en utredning pågår.

Enligt artikel 69.2.k i MiFID II ska den behöriga myndigheten ha rätt att kräva att varje praxis eller uppträdande, som den behöriga myndigheten anser strider mot direktivet eller MiFIRs bestämmelser, tillfälligt eller permanent upphör samt förhindra en upprepning av denna praxis eller detta uppträdande.

Enligt nuvarande regler kan Finansinspektionen enligt 6 kap. 2 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument förelägga den som deltar i handel med ett finansiellt instrument att upphöra med verksamheten, om handeln strider mot den s.k. sundhetsregeln i 1 kap. 2 § samma lag. Enligt förarbetena utgör den regeln i första hand en måttstock för utformningen av de finansiella instrument som får förekomma på marknaden.[1] Om det skulle uppkomma handel i instrument som äventyrar allmänhetens förtroende kan Finansinspektionen med stöd av denna paragraf och 6 kap. 2 § första stycket 1 ingripa med t.ex. vitesföreläggande. Enligt förarbetena utgör paragrafen också grund för inspektionens verksamhet i syfte att övervaka att handeln överensstämmer med god sed på värdepappersmarknaden. Bestämmelsen torde således kunna användas t.ex. om någon systematiskt deltar i handel som inspektionen bedömer är marknadsmanipulation. Enligt 25 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden har Finansinspektionen rätt att ingripa mot värdepappersinstitut

[1] Prop. 1990/91:142 s. 144–145.

och marknadsoperatörer genom att förelägga företaget att begränsa rörelsen i något avseende, minska riskerna i den eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen. Inspektionen kan enligt samma paragraf förbjuda verkställighet av beslut och även återkalla företagets tillstånd. Som förutsättning för detta anges att företaget har agerat i strid mot lagen eller någon annan författning eller föreskrift som reglerar företagets verksamhet. Motsvarande regler finns för andra företag under tillsyn, t.ex. banker (15 kap. 1 § lagen, 2004:297, om bank- och finansieringsrörelse) och fondbolag (12 kap. 1 § lagen, 2004:46, om värdepappersfonder).

Dessa regler innebär att Finansinspektionen kan förbjuda viss handel (6 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument) och viss verksamhet (verksamhet som bedrivs av tillståndspliktiga företag). Reglerna ger således Finansinspektionen i viss utsträckning befogenheter i enlighet med artikel 69.2.k i MiFID II. Dock kan inspektionen ingripa med stöd av 25 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden först om det kan konstateras att företaget i fråga faktiskt har agerat i strid mot lagen, inte redan när detta kan misstänkas. Inspektionen bör därför ges en mer generell utredningsbefogenhet att förbjuda ageranden som strider mot MiFIR. I förordningen har den aktuella befogenheten formulerats så att det är ageranden som den behöriga myndigheten *anser* strider mot förordningen som ska kunna förbjudas. Så bör dock inte befogenheten förmuleras i svensk rätt. Det bör i stället uppställas ett beviskrav – kan antas – som kan prövas vid ett eventuellt överklagande.

12.1.11 Rätt att vidta varje slag av åtgärd för att se till att värdepappersföretag, reglerade marknader och andra som omfattas av MiFID II eller MiFIR kontinuerligt följer lagstiftningen

Bedömning: Det krävs ingen lagstiftningsåtgärd för att genomföra artikel 69.2.l i MiFID II.

Artikel 69.2.l anger att den behöriga myndigheten ska ha rätt att vidta varje slag av åtgärd – i enlighet med nationell rätt – för att se till att värdepappersföretag, reglerade marknader och andra som

omfattas av MiFID II eller MiFIR kontinuerligt följer lagstiftningen. Bestämmelsen har sin motsvarighet i artikel 50.2.i i 2004 års direktiv.

De i det föregående nämnda befogenheterna som Finansinspektionen har, eller föreslås få, får anses tillräckliga för att uppfylla kraven i MiFID II i denna del.

12.1.12 Rätt att tillfälligt avbryta handeln med ett finansiellt instrument och kräva att ett finansiellt instrument ska avföras från handel

Förslag: Bestämmelserna i 22 kap. 1 och 2 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden justeras för att åstadkomma ett direktivnära genomförande och för att anpassa reglerna till de nya bestämmelserna som genomför artiklarna 32.2 och 52.2 i MiFID II om börsers och värdepappersinstituts handelsstopp.

Enligt artikel 69.2.m och n i MiFID II (artikel 50.2.j och k i 2004 års direktiv) ska den behöriga myndigheten ha rätt att begära att handeln med ett finansiellt instrument tillfälligt stoppas och att ett finansiellt instrument avförs från handel vare sig det omsätts på en reglerad marknad eller i någon annan form av organiserad handel. Uttrycket någon annan form av organiserad handel bör, enligt utredningens mening, innefatta både handel på en MTF-plattform, en OTF-plattform och handel som systematisk internhandlare.

Enligt 22 kap. 2 § lagen om värdepappersmarknaden har Finansinspektionen rätt att meddela beslut om handelsstopp på en handelsplattform eller i annan handel, organiserad av ett värdepappersinstitut. Denna bestämmelse motsvarar således kraven i artikel 69.2.m i MiFID II. Genom MiFID II har dock tillkommit bestämmelser om handelsstopp på reglerade marknader och på handelsplattformar, se avsnitten 6.2.2 och 6.2.3. Dessa bestämmelser innebär i korthet att en börs som driver en reglerad marknad eller ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform ska informera den behöriga myndigheten om handelsstopp som börsen eller institutet har beslutat. Om handelsstoppet beror på misstänkt marknadsmissbruk, ett uppköpserbjudande eller på att investerarna har undanhållits insiderinformation som skulle ha offentliggjorts enligt EU:s marknadsmissbruksförordning, ska handeln i instrumentet stoppas av

den behöriga myndigheten. Detta handelsstopp ska gälla även andra handelsplatser och handel genom systematiska internhandlare som ligger under den behöriga myndighetens jurisdiktion. Myndigheten ska vidare informera Esma och andra behöriga myndigheter, vilka i sin tur kan besluta om handelsstopp för sina handelsplatser och systematiska internhandlare. Utredningen har föreslagit att bestämmelserna om börsers och värdepappersinstituts handelsstopp tas in i de kapitel i lagen som reglerar verksamheterna i fråga. Bestämmelserna i 22 kap. 1 och 2 §§ lagen om värdepappersmarknaden bör därför justeras i konsekvens med detta. Därutöver bör förutsättningarna för Finansinspektionens handelsstopp utformas mer direktivnära, så att det framgår att detta kan komma i fråga när handelsstoppet beror på misstänkt marknadsmissbruk, ett uppköpserbjudande eller på att investerarna har undanhållits insiderinformation som skulle ha offentliggjorts enligt EU:s marknadsmissbruksförordning.

Finansinspektionen har i dag inte möjlighet att begära att ett finansiellt instrument ska avregistreras eller avföras från handel på en handelsplats. Artiklarna 32.2, 52.2 och 69.2.m innebär dock att den behöriga myndigheten ska ha en sådan möjlighet. Den svenska regleringen är uppbyggd på så sätt att den som driver handelsplatsen är skyldig att i vissa fall avföra ett finansiellt instrument från handel, se avsnitten 6.2.2 och 6.2.3. Den som driver handelsplatsen ska vidare omedelbart offentliggöra ett beslut om avförande och meddela Finansinspektionen detta. Om den som driver en handelsplats i strid mot bestämmelsen inte avför ett instrument har Finansinspektionen möjlighet att ingripa, t.ex. genom ett föreläggande. Enligt utredningen måste en sådan reglering – tillsammans med befogenheten att meddela beslut om handelsstopp på en handelsplats och genom systematiska internhandlare – anses stå i överensstämmelse med artikel 69.2.n i MiFID II.

12.1.13 Rätt att begära att en person vidtar åtgärder för att minska storleken på en position eller exponering

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in en bestämmelse som ger Finansinspektionen rätt att begära att en person vidtar åtgärder för att minska storleken på en position eller exponering.

Enligt artikel 69.2.o i MiFID II ska den behöriga myndigheten kunna begära att en person vidtar åtgärder för att minska storleken på en position eller exponering. Artikeln saknar motsvarighet i 2004 års direktiv.

Enligt artikel 57.1 i MiFID II ska den behöriga myndigheten fastställa gränser – i form av kvantitativa trösklar – för hur stora positioner i råvaruderivat som en enskild person eller ett enskilt företag kan ha under en viss tidsperiod. Syftet är att förhindra marknadsmissbruk och att främja en ordnad prisbildning och ordnade avvecklingsförhållanden, se avsnitt 6.6. Operatören ska också kunna tvinga fram en stängning eller minskning av en position i råvaruderivat – permanent eller tillfälligt – och även kunna tvinga den som har en stor eller dominerande position att tillhandahålla likviditet tillbaka till marknaden, t.ex. genom att ställa bindande köp- och säljbud. Enligt artikel 69.2.o ska Finansinspektionen kunna förelägga en operatör att vidta åtgärder för att minska storleken på en position eller exponering. Några bestämmelser som motsvarar artikel 69.2.o finns inte i svensk rätt och bör därför tas in i lagen om värdepappersmarknaden.

Som framgått torde artikel 69.2.o i första hand avse exponeringar i råvaruderivat. Artikeln är dock enligt sin ordalydelse inte uttryckligen begränsad till just sådana instrument. Enligt utredningens bedömning skulle det inte vara ett korrekt genomförande av artikeln att lägga till en sådan avgränsning i den svenska lagen.

12.1.14 Rätt att begränsa möjligheten för en person att ingå ett råvaruderivatkontrakt

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in en bestämmelse som ger Finansinspektionen rätt att begränsa möjligheten för en person att ingå ett råvaruderivatkontrakt.

Enligt artikel 69.2.p i MiFID II ska den behöriga myndigheten kunna begränsa möjligheten för en person att ingå ett råvaruderivatkontrakt, bl.a. genom att införa gränser för storleken på en position som en person kan inneha vid alla tidpunkter i enlighet med artikel 57. Finansinspektionen har enligt 25 kap. 1 § andra stycket lagen om värdepappersmarknaden rätt att förelägga företag under tillsyn att vidta åtgärder. Artikel 69.2.p omfattar emellertid även andra än tillståndspliktiga företag. En bestämmelse motsvarande artikeln bör därför tas in i lagen.

12.1.15 Rätt att utfärda offentliga underrättelser

Bedömning: Det krävs ingen lagstiftningsåtgärd för att genomföra artikel 69.2.q i MiFID II.

I artikel 69.2.q anges att den behöriga myndigheten ska kunna utfärda offentliga underrättelser.

Det finns inget som hindrar att Finansinspektionen i dag publicerar information som kan behövas för investerare och allmänhet. Någon lagstiftningsåtgärd med anledning av artikeln behövs därför inte.

12.1.16 Rätt att få ut uppgifter om datatrafik från teleoperatörer

Förslag: Finansinspektionen ges inte rätt att få ut uppgifter om datatrafik från teleoperatörer.

Enligt artikel 69.2.r i MiFID II ska den behöriga myndigheten, i den mån det är tillåtet enligt nationell lag, kunna få ut befintliga uppgifter över tele- och datatrafik som innehas av en teleoperatör, om det finns rimliga misstankar om överträdelser och om sådana uppgifter kan vara av betydelse för att undersöka överträdelser av MiFID II eller MiFIR. Denna bestämmelse är ny i förhållande till 2004 års direktiv.

Ett liknande krav finns i artikel 69.2.d i MiFID II (artikel 50.2.d i 2004 års direktiv). Den artikeln, som dock inte uttryckligen pekar ut teleoperatörer, ansågs vid införandet av 2004 års direktiv genomförd genom att Finansinspektionen kunde begära in uppgifter om tele- och datatrafik från värdepappersinstitut med stöd av 23 kap. 3 § första stycket 1 lagen om värdepappersmarknaden. Finansinspektionens rätt att få ut uppgifter kompletteras enligt gällande rätt även av Åklagarmyndighetens rätt att få information från teleoperatörer vid vissa brottsutredningar.

Frågan om myndigheters och andras möjligheter att få ut uppgifter om enskildas datatrafik är föremål för en omfattande, och i många delar svårgenomtränglig, reglering på både europeisk och nationell nivå. På europeisk nivå är det främst Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/58/EG av den 12 juli 2002 om behandling av personuppgifter och integritetsskydd inom sektorn för elektronisk kommunikation (direktivet om integritet och elektronisk kommunikation) och Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/24/EG av den 15 mars 2006 om lagring av uppgifter som genererats eller behandlats i samband med tillhandahållande av allmänt tillgängliga elektroniska kommunikationstjänster eller allmänna kommunikationsnät och om ändring av direktiv 2002/58/EG (datalagringsdirektivet)[2] som är av intresse. På nationell nivå regleras frågan framför allt i lagen (2003:389) om elektronisk kommunikation. Teleoperatörens uppgifter om kommunikationskälla, datum, tidpunkt och

[2] Den 8 april 2014 ogiltigförklarade EU-domstolen direktivet om integritet och elektronisk kommunikation i en dom i de förenade målen C-293/12 och C-594/12 Digital Rights Ireland och Seitlinger m.fl. Med anledning av domen förordnades en utredare att bl.a. grundligt analysera reglerna om lagring av uppgifter enligt 6 kap. 16 a–f §§ lagen om elektronisk kommunikation, samt övriga bestämmelser om tillgång och behandling av sådana uppgifter, och deras förhållande till unionsrätten. Av analysen framgår att utredarens samlade bedömning är att det svenska regelverket om lagring och utlämnande av uppgifter ryms inom de ramar som ställs upp av unions- och Europarättens allmänna principer och kravet på respekt för grundläggande rättigheter, se DS 2014:23.

varaktighet för kommunikationen, typ av kommunikation m.m. får enligt lagen om elektronisk kommunikation bara lämnas ut under vissa förutsättningar. När det gäller uppgifter om abonnemang är operatören skyldig att lämna ut sådana till åklagare och polis vid misstanke om brott (se 6 kap. 22 § 2). Det får enligt förarbetena till lagen anses stå klart att IP-nummer är att betrakta som en uppgift om abonnemang. Någon begränsning till att det ska vara fråga om brott av viss svårhetsgrad finns inte. När det gäller uppgifter om vem som har kommunicerat med vem är dock åtkomsten mer begränsad. Sådana uppgifter kan åklagare få ut under de förutsättningar som anges i 27 kap. 19–21 §§ rättegångsbalken. Det krävs som huvudregel att det är fråga om en förundersökning angående brott för vilket inte är föreskrivet lindrigare straff än fängelse i sex månader. Vidare finns i 6 kap. 16 a–16 f §§ lagen om elektronisk kommunikation bestämmelser om lagring av vissa uppgifter. Uppgifter som lagrats enligt dessa bestämmelser får endast lämnas ut i brottsbekämpande syfte (se 16 c § lagen om elektronisk kommunikation). De uppgifter som ska lagras sammanfaller dock i många delar med uppgifter – t.ex. abonnentuppgifter – som en operatör behöver för andra ändamål, t.ex. fakturering. Har uppgifterna lagrats för något sådant ändamål får de lämnas ut. Då gäller i stället tystnadsplikten i 6 kap. 20 § lagen om elektronisk kommunikation, dvs. uppgifterna får inte lämnas ut obehörigen. Det är dock inget obehörigt utlämnande att lämna ut uppgifter enligt 6 kap. 22 §, se ovan. Regleringen ger sammanfattningsvis uttryck för en intresseavvägning mellan å ena sidan den enskildes integritet och å den andra sidan samhällets intressen, t.ex. av att beivra brott.

Som lagen om elektronisk kommunikation är utformad är det inte möjligt för Finansinspektionen att få ut uppgifter om tele- och datatrafik från teleoperatörer. Bestämmelsen i artikel 69.2.r om att den behöriga myndigheten ska kunna få ut uppgifter ”i den mån det är tillåtet enligt nationell rätt” måste anses innebära att medlemsstaterna själva kan besluta om i vilken utsträckning den behöriga myndigheten ska få ut denna typ av uppgifter. De principer och krav för utlämnande av uppgifter som normalt tillämpas i Sverige bör därför tillämpas även i detta fall. För andra uppgifter än uppgifter om abonnemang har i svensk rätt avvägningen mellan den enskildes integritetsskydd och möjligheterna att kunna utreda brott lett till att det krävs brott av en viss svårhetsgrad för att brottsbekämpande

myndigheter ska få tillgång till uppgifterna. Någon begränsning till att det ska vara fråga om brott av viss svårhetsgrad finns dock inte när det gäller uppgifter om abonnemang. Sådana uppgifter har ansetts vara betydligt mindre integritetskänsliga än uppgifter om ett meddelande. Uppgifter om abonnemang får, med vissa undantag, även lämnas ut till Skatteverket och Kronofogdemyndigheten för användning i deras fiskala respektive exekutiva verksamhet. Finansinspektionens utredningar på det område som omfattas av MiFID II och MiFIR rör inte brott eller företeelser som tidigare varit kriminaliserade,[3] varför det inte kan bli aktuellt att inspektionen skulle kunna få tillgång till andra uppgifter än uppgifter om abonnemang. Det är dock svårt att se vilken nytta inspektionen skulle ha av abonnemangsuppgifter när det gäller tillsynen av efterlevnaden av bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden och MiFIR, varför en avvägning mellan den enskildes integritetsskydd och möjligheterna att kunna utreda brott eller motsvarande leder till att inspektionen inte bör kunna få ut uppgifter om tele- och datatrafik från teleoperatörer

12.1.17 Rätt att stoppa marknadsföring eller försäljning av finansiella instrument eller strukturerade insättningar

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in en bestämmelse som ger Finansinspektionen rätt att stoppa marknadsföring eller försäljning av finansiella instrument eller strukturerade insättningar, om ett värdepappersinstitut har underlåtit att utveckla eller tillämpa en effektiv process för produktframtagande, eller om institutet på annat sätt har underlåtit att uppfylla sina skyldigheter enligt artikel 16.3 i MiFID II.

Bedömning: Det krävs inga lagstiftningsåtgärder för att genomföra artikel 69.2.s i MiFID II.

[3] Jfr SOU 2014:46 s. 273 ff. där det föreslås att Finansinspektionen ska ha rätt att få ut vissa uppgifter för utredningar avseende marknadsmissbruk.

Enligt skäl 29 i MiFIR ska den behöriga myndighetens befogenheter kompletteras med en tydlig mekanism för att förbjuda eller begränsa marknadsföring, distribution och försäljning av någon typ av finansiellt instrument eller strukturerade insättningar som väcker allvarliga betänkligheter i fråga om investerarskyddet, finansmarknadernas eller råvarumarknadernas korrekta funktion och integritet eller stabiliteten i hela eller delar av finanssystemet. Detta ska ske i kombination med en lämplig samordning av och beredskapsbefogenheter för Esma eller, när det gäller strukturerade insättningar, Europeiska tillsynsmyndigheten, inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1093/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska bankmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/78/EG.

Enligt artikel 69.2.s i MiFID II ska den behöriga myndigheten kunna stoppa marknadsföring eller försäljning av investeringsprodukter eller strukturerade insättningar, om villkoren i artiklarna 40–42 i MiFIR är uppfyllda, och enligt artikel 69.2.t ska den behöriga myndigheten kunna stoppa marknadsföring eller försäljning av finansiella instrument eller strukturerade insättningar i de fall då värdepappersföretaget inte har utvecklat eller tillämpat en effektiv process för framtagande av produkter.

En första reflektion är att det i artikel 69.2.s talas om ”investeringsprodukter”, medan det i artikel 69.2.t talas om ”finansiella instrument”. Någon definition av vad som avses med investeringsprodukter finns dock inte och i samtliga artiklar i MiFIR som artikel 69.2.s hänvisar till – som reglerar både de europeiska och nationella myndigheternas rätt att ingripa – talas det enbart om finansiella instrument och strukturerade insättningar. Utredningens utgångspunkt är därför att termen investeringsprodukter i artikel 69.2.s inte omfattar något annat eller mer än termen finansiella instrument.

När det gäller rätten att stoppa marknadsföring eller försäljning enligt artikel 69.2.s i MiFID II är det alltså när villkoren i artiklarna 40–42 i MiFIR är uppfyllda som ett sådant stopp kan bli tillämpligt.

Enligt artikel 42 i MiFIR kan den behöriga myndigheten förbjuda eller begränsa

a) marknadsföring, distribution eller försäljning av vissa finansiella instrument eller strukturerade insättningar eller finansiella instrument eller strukturerade insättningar med vissa särskilda egenskaper, eller

b) en viss typ av finansiell verksamhet eller praxis.

Den behöriga myndigheten får vidta dessa åtgärder, om myndigheten på rimliga grunder kan fastställa

a) att ett finansiellt instrument, en strukturerad insättning eller en finansiell verksamhet eller praxis ger upphov till allvarliga problem med investerarskyddet eller innebär ett hot mot finansmarknadernas eller råvarumarknadernas korrekta funktion och integritet eller mot stabiliteten i hela eller delar av det finansiella systemet i minst en medlemsstat, eller att ett derivat inverkar negativt på prisbildningsmekanismen på den underliggande marknaden,

b) att de krav enligt unionsrätten som är tillämpliga på det finansiella instrumentet, den strukturerade insättningen eller den berörda finansiella verksamheten eller praxisen inte i tillräckligt hög grad avvärjer de risker som beskrivs under a) och frågan inte på ett bättre sätt kan lösas genom förbättrad övervakning eller kontroll av efterlevnaden av befintliga krav,

c) att åtgärden är proportionell med hänsyn till de identifierade riskernas natur, de berörda investerarnas eller marknadsaktörernas sofistikeringsgrad och åtgärdens sannolika effekter för de investerare och marknadsaktörer som kan inneha, använda eller dra nytta av det finansiella instrumentet, den strukturerade insättningen eller verksamheten eller praxisen,

d) att den behöriga myndigheten på ett tillfredsställande sätt har samrått med de behöriga myndigheter i andra medlemsstater för vilka åtgärden kan få betydande konsekvenser,

e) att åtgärden inte har någon diskriminerande verkan på tjänster och aktiviteter som tillhandahålls från en annan medlemsstat, och

f) att den behöriga myndigheten på ett tillfredsställande sätt har samrått med de offentliga organ som är ansvariga för översynen, förvaltningen och tillsynen av fysiska jordbruksmarknader enligt

rådets förordning (EG) nr 1234/2007 av den 22 oktober 2007 om upprättande av en gemensam organisation av jordbruksmarknaderna och om särskilda bestämmelser för vissa jordbruksprodukter, om ett finansiellt instrument eller en verksamhet eller praxis utgör ett allvarligt hot mot den fysiska jordbruksmarknadens korrekta funktionssätt och integritet.

När ovan nämnda villkor är uppfyllda kan den behöriga myndigheten av försiktighetsskäl införa ett förbud eller begränsning innan ett finansiellt instrument eller en strukturerad insättning har marknadsförts, distribuerats eller sålts till kunder.

Den behöriga myndigheten ska minst en månad innan åtgärden är avsedd att träda i kraft, skriftligen eller genom ett annat medium, som myndigheterna har kommit överens om, tillhandahålla alla övriga berörda behöriga myndigheter och Esma

a) uppgift om det finansiella instrument eller den finansiella verksamhet eller praxis som den föreslagna åtgärden avser,

b) exakta uppgifter om det föreslagna förbudets eller den föreslagna begränsningens natur och uppgift om när förbudet eller begränsningen planeras börja gälla, och

c) de underlag som ligger till grund för beslutet och genom vilka det kan fastställas att samtliga villkor som nämnts ovan är uppfyllda.

I undantagsfall kan den behöriga myndigheten vidta provisoriska åtgärder. Sådana åtgärder får endast vidtas då myndigheten bedömer det nödvändigt för att förhindra att finansiella instrument, strukturerade insättningar, praxis eller verksamheter som avses i artikel 42.1 i MiFIR ger upphov till skada. Inspektionen ska då skriftligen, minst 24 timmar innan åtgärden är avsedd att träda i kraft, meddela alla andra behöriga myndigheter och Esma eller, för strukturerade insättningar, Europeiska bankmyndigheten (EBA). De provisoriska åtgärderna får endast gälla upp till tre månader.

Vidare ska den behöriga myndigheten, enligt artikel 42.5 i MiFIR, på sin webbplats offentliggöra ett tillkännagivande av varje beslut om att införa ett förbud eller en begränsning som avses i artikel 42.1 i MiFIR. Tillkännagivandet ska innehålla uppgift om förbudet eller begränsningen, när åtgärden kommer att verkställas och skäl för beslutet.

Enligt artikel 42.7 i MiFIR ska kommissionen anta delegerade akter i enlighet med artikel 50, som specificerar de kriterier och faktorer som ska beaktas av den behöriga myndigheten vid fastställandet av när det föreligger ett allvarligt problem med investerarskyddet eller ett hot mot finansmarknadernas eller råvarumarknadernas korrekta funktionssätt och integritet eller mot stabiliteten i hela eller delar av det finansiella systemet i minst en medlemsstat.

Utöver artikel 42 i MiFIR hänvisar artikel 69.2.s i MiFID II även till artiklarna 40 och 41 i MiFIR. De artiklarna handlar om Esmas och EBA.s rätt att ingripa. Myndigheterna kan enligt dessa artiklar göra samma sak som en behörig myndighet kan enligt artikel 42 i MiFIR, nämligen förbjuda marknadsföring och försäljning av en viss produkt eller förbjuda viss verksamhet. Förutsättningarna är också desamma. Esma och EBA ska dock bara ingripa om en nationell behörig myndighet inte redan har gjort det. Proceduren ser däremot lite annorlunda ut, t.ex. i fråga om vem de ska samråda med. Det följer av artiklarna 40 och 41 i MiFIR att ett beslut av Esma eller EBA har företräde framför ett beslut av en nationell behörig myndighet. En annan skillnad är att Esma:s och EBA:s beslut kan gälla i hela EU eller delar av unionen, medan en behörig myndighets beslut gäller endast nationellt.

Sammanfattningsvis reglerar alltså artiklarna 40–42 i MiFIR både de europeiska (Esma och EBA) och de nationella tillsynsmyndigheternas rätt att stoppa marknadsföring och försäljning av vissa produkter och att stoppa viss verksamhet. Rätten för en nationell behörig myndighet att besluta om ett sådant stopp följer direkt av artikel 42 i MiFIR, liksom förutsättningarna för ett sådant beslut och hur det förhåller sig till ett beslut av Esma eller EBA. Artikel 69.2.s i MiFID II tillför således inget i sak. MiFIR kommer att gälla som svensk lag och Finansinspektionen kommer att med stöd av artikel 42 i förordningen ha den befogenhet som krävs enligt artikel 69.2.s i direktivet. Några lagstiftningsåtgärder behövs därför inte för att genomföra artikeln.

Förutsättningarna för att stoppa marknadsföring eller försäljning enligt artikel 69.2.t i MiFID II är dock andra. Enligt den artikeln är det när ett värdepappersinstitut saknar, eller har underlåtit att tillämpa, en effektiv process för framtagande av produkter som den behöriga myndigheten ska kunna ingripa med ett stopp för försäljning eller marknadsföring av finansiella instrument eller strukturerade

insättningar. Processen för att ta fram produkter regleras i artikel 16.3 i MiFID II och det krävs enligt den artikeln bl.a. att institutet definierar en målgrupp för vilka ett finansiellt instrument är avsett och ser till att instrumentet i fråga är förenligt med behoven hos den målgruppen, se avsnitt 9.9. Även i de fall när institutet i och för sig har en process, men inte har tillämpat den korrekt, t.ex. genom att inte följa upp att instrumenten verkligen distribueras till den målgrupp som de är avsedda för, eller har underlåtit att förse sina distributörer med lämplig information om det aktuella finansiella instrumentet eller målgruppen, kan ett stopp enligt artikel 69.2.t bli aktuellt. Rätten att förbjuda marknadsföring eller försäljning av ett instrument på grund av brister i processen för att ta fram produkter kan inte anses följa direkt av artikel 42 i MiFIR och en bestämmelse som ger Finansinspektionen en sådan befogenhet bör därför tas in i lagen.

12.1.18 Rätt att kräva att en fysisk person avsätts från styrelsen i ett värdepappersföretag eller en marknadsoperatör

Bedömning: Det krävs ingen lagstiftningsåtgärd för att genomföra artikel 69.2.u i MiFID II.

Enligt artikel 69.2.u kan den behöriga myndigheten kräva att en person avsätts från styrelsen. Motsvarande bestämmelse finns i 25 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden, där det framgår att om någon som ingår i ett värdepappersbolags, en börs eller en svensk clearingorganisations styrelse eller är verkställande direktör inte uppfyller de krav som anges i 3 kap. 1 § första stycket 5, 12 kap. 2 § 4 och 19 kap. 3 § 4, ska Finansinspektionen återkalla företagets tillstånd under vissa i lagen angivna omständigheter. I stället för att återkalla tillståndet får Finansinspektionen besluta att en styrelseledamot eller verkställande direktör inte längre får vara det. Någon ny lagstiftning med anledning av denna artikel behövs därför inte.

12.2 Samarbete mellan behöriga myndigheter

I spåren av finanskrisen åren 2007 och 2008 blev det tydligt att det förekom brister i den finansiella tillsynen inom EU. Den främsta anledningen till detta var att tillsynsmodellerna fortfarande till stora delar var nationellt inriktade, trots en fortlöpande integrering av de europeiska finansmarknaderna med en mängd finansinstitut som bedriver gränsöverskridande verksamhet. Samarbete och samordning mellan de nationella tillsynsmyndigheterna uppvisade också stora brister.

För att komma tillrätta med dessa problem beslutade Europaparlamentet och rådet den 24 november 2010, genom ESA-förordningar[4], om ett europeiskt system för finansiell tillsyn (ESFS). Systemet består av tre europeiska tillsynsmyndigheter; Europeiska bankmyndigheten (EBA), Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa) och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma). De europeiska tillsynsmyndigheterna ska intimt samarbeta med de nationella tillsynsmyndigheterna i syfte att förbättra den inre marknadens funktionssätt. De europeiska tillsynsmyndigheterna ska utveckla bindande tekniska standarder, verka för en enhetlig tillämpning av det gemenskapsrättsliga regelverket på finansmarknadsområdet, kunna fatta bindande medlingsbeslut vid tvister mellan medlemsstaternas tillsynsmyndigheter, övervaka att medlemsstaternas tillsynsmyndigheter följer antagna EU-regler och vid behov utfärda rekommendationer. Myndigheterna ska även samla in data och information. I krislägen har myndigheterna också särskilda övernationella befogenheter.

Vidare inrättades en europeisk systemrisknämnd, ESRB (se Europaparlamentets och rådets förordning EU nr 1092/2010). Nämnden har till uppgift att ansvara för makrotillsynen inom EU genom att identifiera risker för den finansiella stabiliteten och vid

[4] Rådets förordning (EU) nr 2010/1093, (europeiska bankmyndigheten), Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1094/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/79/EG och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG.

behov utfärda riskvarningar och rekommendationer till åtgärder för att hantera sådana risker. Nämnden ingår i ESFS.

Den 24 november 2010 beslutade Europaparlamentet och rådet även omnibusdirektivet.[5] Genom ändring av en rad sektorsdirektiv preciseras genom detta direktiv de europeiska tillsynsmyndigheternas befogenheter.

12.2.1 Samarbete och utbyte av information med utländska myndigheter

Förslag och bedömning: 23 kap. 5 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden kompletteras med en bestämmelse om informationsutbyte med byrån för samarbete mellan energimyndigheter (Acer), offentliga organ som har behörighet för tillsyn över spotmarknader och auktionsmarknader och med behöriga myndigheter, registerförvaltare och andra offentliga organ som har uppdrag att utöva tillsyn av efterlevnaden enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/87/EG av den 13 oktober 2003 om ett system för handel med utsläppsrätter för växthusgaser inom gemenskapen och om ändring av rådets direktiv 96/61/EG och offentliga organ som är ansvariga för tillsyn, förvaltning och reglering av fysiska jordbruksmarknader enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1308/2013 av den 17 december 2013 om upprättande av en samlad marknadsordning för jordbruksprodukter och om upphävande av rådets förordningar (EEG) nr 922/72, (EEG) nr 234/79, (EG) nr 1037/2001 och (EG) nr 1234/2007.

23 kap. 6 § lagen om värdepappersmarknaden kompletteras med en bestämmelse om att i de fall en utländsk myndighet närvarar vid en kontroll, så ska även Esma få närvara.

[5] Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU av den 24 november 2010 om ändring av direktiven 98/26/EG, 2002/87/EG, 2003/6/EG, 2003/41/EG, 2003/71/EG, 2004/39/EG, 2004/109/EG, 2005/60/EG, 2006/48/EG, 2006/49/EG och 2009/65/EG, vad gäller befogenheterna för Europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska bankmyndigheten), Europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten) och Europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten).

I MiFID II ställs vissa grundläggande krav på vad som ska gälla för behöriga myndigheters samarbete inom det europeiska samarbetet för finansiell tillsyn (artikel 79). Bestämmelsen motsvaras av artikel 56 i 2004 års direktiv. Jämfört med det direktivet har det i MiFID II tillkommit en bestämmelse i artikel 79 andra stycket som reglerar rätten till kontakt med de rättsliga myndigheterna när man har valt att föreskriva straffrättsliga påföljder vid överträdelser i enlighet med artikel 70. När en begäran avser rättslig hjälp i brottmål gäller lagen (2000:562) om internationell rättslig hjälp i brottmål. Några tilläggsbestämmelser torde därför inte behövas.

Den behöriga myndigheten får även samarbeta med behöriga myndigheter i andra medlemstater för att underlätta indrivning av sanktionsavgifter. Detta är också nytt i förhållande till 2004 års direktiv men omfattas av den generella bestämmelsen i 23 kap. 5 § lagen om värdepappersmarknaden.

Enligt artikel 79.5 i MiFID II ska den behöriga myndigheten meddela Esma och andra behöriga myndigheter varje begäran om att reducera storleken på en position eller exponering i enlighet med artikel 69.2.o och eventuella begränsningar av personers möjligheter att investera i ett råvaruderivat i enlighet med artikel 69.2.p. När det är relevant ska meddelandet innehålla uppgifter om ett krav eller en begäran i enlighet med artikel 69.2.j, inbegripet identitetsuppgifter beträffande den eller de personer till vilka begäran riktades och skälen till detta. Vidare ska meddelandet innehålla uppgifter om omfattningen av de gränser som införts i enlighet med artikel 69.2.p, inklusive den berörda personen, tillämpliga finansiella instrument, eventuella begränsningar av storleken på de positioner som en person kan inneha vid varje tidpunkt, eventuella undantag från detta som beviljats i enlighet med artikel 57 och skälen till detta. Meddelandena ska lämnas senast 24 timmar innan åtgärderna eller bestämmelserna är avsedda att träda i kraft. Under exceptionella omständigheter får Finansinspektionen lämna meddelandet senare om det inte är möjligt att ge 24 timmars varsel. Detta är nytt i förhållande till 2004 års direktiv men omfattas av den generella regeln om samarbete som finns i 23 kap. 5 § lagen om värdepappersmarknaden.

Om en åtgärd enligt ovan avser energiprodukter som handlas på grossistmarknaden ska den behöriga myndigheten också meddela

byrån för samarbete mellan energitillsynsmyndigheter (Acer), vilken inrättades i enlighet med förordning (EG) nr 713/2009[6].

När det gäller utsläppsrätter ska Finansinspektionen samarbeta med offentliga organ som har behörighet för tillsyn över spotmarknader och auktionsmarknader och med behöriga myndigheter, registerförvaltare och andra offentliga organ som har uppdrag att utöva tillsyn av efterlevnad enligt rådets direktiv 2003/87/EG i syfte att säkerställa att de kan skaffa en samlad överblick över marknader för utsläppsrätter.

När det gäller jordbruksråvaruderivat, ska den behöriga myndigheten rapportera till och samarbeta med de offentliga organ som är ansvariga för tillsyn, förvaltning och reglering av fysiska jordbruksmarknader enligt rådets förordning (EU) nr 2013/1308/.

Motsvarande bestämmelser finns inte i 2004 års direktiv, men även dessa situationer omfattas av den generella regeln om samarbete i 23 kap. 5 § lagen om värdepappersmarknaden.

I artikel 80.1 i MiFID II regleras samarbetet mellan behöriga myndigheter vid tillsyn, utredningar och i samband med kontroller på plats. Artikeln motsvarar till övervägande del artikel 57 i 2004 års direktiv, som genomfördes genom 23 kap. 5–6 a §§ och när det gäller fjärrdeltagare på en reglerad marknad genom 14 kap. 6 § andra stycket. En nyhet i MiFID II är att Esma ska få delta i utredningar på plats som genomförs gemensamt av två eller flera myndigheter. Ett tillägg bör därför göras i 23 kap. 6 § om att i de fall en utländsk myndighet närvarar vid en kontroll så ska även Esma få närvara.

I artikel 81, som motsvarar artikel 58 i 2004 års direktiv, finns regler om informationsutbytet mellan de behöriga myndigheterna. Artikel 58 i 2004 års direktiv genomfördes genom 23 kap. 5–6 a §§ lagen om värdepappersmarknaden och några ytterligare lagstiftningsåtgärder behövs inte för att genomföra artikel 81 i MiFID II. Detsamma gäller artikel 83, som rör behöriga myndigheters möjligheter att vägra samarbeta och som motsvarar artikel 59 i 2004 års direktiv.

Artikel 82, som motsvarar artikel 58.a i 2004 års direktiv, rör möjligheten att hänskjuta vissa frågor till Esma. Artikel 58.a i 2004 års direktiv genomfördes genom 23 kap. 5 a § lagen om värdepappersmarknaden. Förutom ändringar av redaktionell natur (uppdatering

[6] Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 713/2009 av den 13 juli 2009 om inrättande av en byrå för samarbete mellan energitillsynsmyndigheter.

av hänvisningar till artiklar i direktivet) krävs inga lagstiftningsåtgärder för att genomföra artikel 82.

Slutligen rör artikel 88 samarbetet med tillsynsmyndigheter utanför EES. Den artikeln motsvarar artikel 63 i 2004 års direktiv, som ansågs genomförd genom befintliga regler om sekretess och Finansinspektionens befogenheter.[7] Utredningen gör ingen annan bedömning beträffande artikel 88 i MiFID II.

12.2.2 Samråd mellan myndigheter före beviljande av auktorisation

Bedömning: Bestämmelserna i MiFID II om samråd mellan myndigheter före beviljande av auktorisation till ett värdepappersföretag kräver ingen lagstiftningsåtgärd.

Enligt artikel 84, som motsvarar artikel 60 i 2004 års direktiv, ska samråd ske med de behöriga myndigheterna i den andra berörda medlemsstaten före beviljande av auktorisation när ett värdepappersföretag i de i artikeln uppräknade fallen är närbesläktat med ett företag som auktoriserats i en annan medlemsstat. Motsvarande bestämmelser finns i 3 kap. 9 § lagen om värdepappersmarknaden. Någon lagstiftningsåtgärd krävs därför inte.

12.2.3 Värdmedlemsstaternas befogenheter

Bedömning: Bestämmelserna i MiFID II om värdmedlemsstatens befogenheter kräver ingen lagstiftningsåtgärd.

Värdmedlemsstaten får enligt artikel 85 (artikel 61 i 2004 års direktiv) för statistiska ändamål kräva att värdepappersföretag med filialer inom landets territorium lämnar regelbundna rapporter om filialens verksamhet. Värdmedlemsstaten får vidare kräva att filialerna tillhandahåller den information som behövs för övervakningen av att de följer de normer i värdlandet som ligger under den behöriga myn-

[7] Se prop. 2006/07:115 s. 515–517 och bilaga 8 s. 220.

dighetens tillsynsområde, (se artikel 35.8). Uppgiftsskyldigheten enligt 23 kap. 2 § lagen om värdepappersmarknaden gäller även utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial här i landet. Bestämmelserna i MiFID II om värdmedlemsstatens befogenheter kräver därför ingen lagstiftningsåtgärd.

12.2.4 Försiktighetsåtgärder som värdmedlemsstaten är skyldig att vidta

Bedömning: Det krävs ingen lagstiftningsåtgärd för att genomföra artikel 86 i MiFID II.

Artikel 86 motsvarar artikel 62 i 2004 års direktiv. I artikel 86.1 och 86.2 finns bestämmelser som anger vilka åtgärder en behörig myndighet i en värdmedlemsstat har rätt att vidta då ett utländskt värdepappersföretag – som antingen driver verksamhet genom filial eller genom direkt tillhandahållande av tjänster (gränsöverskridande verksamhet) – bryter mot de bestämmelser som antagits med stöd av direktivet. I artikel 86.3 finns motsvarande bestämmelser för den som driver en reglerad marknad eller en MTF-plattform. I MiFID II gäller principen om hemlandstillsyn, vilket innebär att huvudansvaret för tillsynen åvilar den behöriga myndigheten i företagets hemland, och detta oberoende av var inom EES som verksamheten bedrivs. När det gäller gränsöverskridande verksamhet är det helt och hållet hemlandsmyndigheten som är ansvarig för tillsynen och därmed har ansvaret för att värdepappersföretaget uppfyller direktivets krav. När det gäller filialer har dock värdmedlemsstaten enligt artikel 35.8 ansvaret för övervakningen av att filialen tillhandahåller tjänster i enlighet med reglerna i artiklarna 24 (allmänna principer och information till kunder), 25 (lämplighetsbedömning och rapportering till kunder), 27 (bästa orderutförande) och 28 (hantering av kundorder). Även om den behöriga myndigheten har tilldelats tillsynsbefogenheter i dessa delar har naturligtvis den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten fortfarande möjlighet att utöva tillsyn över att filialen drivs i enlighet med samtliga de regler som gäller i hemlandet. Artikel 86.2 reglerar vilka möjligheter en behörig myndighet i en värdmedlemsstat har att ingripa mot ett utländskt värdepappersföretag med filial i värdmedlemsstaten som bryter mot

bestämmelser över vilka värdlandsmyndigheten har tillsynsbefogenheter. Myndigheten ska då i första hand kräva att värdepappersföretaget upphör med att bryta mot bestämmelserna. Om detta inte får avsedd effekt ska myndigheten vidta alla lämpliga åtgärder och samtidigt meddela hemlandsstaten om de åtgärder som vidtas. Först om inte detta hjälper får den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten bestraffa eller förhindra att värdepappersföretaget inleder fler transaktioner inom dess territorium. Kommissionen ska då omedelbart underrättas.

Om en behörig myndighet i en värdmedlemsstat har upptäckt att ett värdepappersföretag som bedriver gränsöverskridande handel – där således hemmedlemsstatens behöriga myndighet har tillsynsansvaret – inte uppfyller sina förpliktelser enligt direktivet är artikel 86.1 tillämplig. Denna artikel ska även tillämpas när en filial i värdmedlemsstaten har brutit mot förpliktelser som den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten inte har tillsynsansvaret för. Om detta sker ska den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten i första hand anmäla detta till hemmedlemsstaten. Om värdepappersföretaget fortsätter att handla på ett sätt som tydligt skadar värdmedlemsstatens investerares intressen eller leder till att marknaderna inte fungerar korrekt ska den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten vidta lämpliga åtgärder för att skydda investerarna och se till att marknaderna fungerar väl. Detta får dock ske först efter att hemmedlemsstatens behöriga myndighet har informerats. Kommissionen ska dessutom omgående informeras om åtgärderna.

Av 23 kap. 1 § tredje stycket lagen om värdepappersmarknaden framgår att tillsynen av ett utländskt företag som driver värdepappersrörelse eller en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial i Sverige omfattar att företaget följer de lagar och andra författningar som gäller för företagets verksamhet i Sverige. Bestämmelserna i MiFID II i denna del kräver därför ingen lagstiftningsåtgärd.

12.2.5 Tystnadsplikt

Bedömning: Bestämmelserna i MiFID II, om att inhämta och lämna information till andra behöriga myndigheter och Esma, kräver ingen lagstiftningsåtgärd.

För att kunna fullfölja sina skyldigheter enligt MiFID II måste Finansinspektionen ha möjlighet att inhämta den information som behövs från andra tillsynsmyndigheter inom EES och att lämna den information som behövs hos dessa myndigheter och Esma. Finansinspektionens möjlighet att lämna ut uppgifter till utländska tillsynsmyndigheter har behandlats vid genomförandet av 2004 års direktiv, se prop. 2006/07:115. Då konstaterades det att informationsskyldighet som följer av bestämmelserna i 2004 års direktiv (som i stort sett är utformade på samma sätt i MiFID II) till stor del avser sådana uppgifter som är sekretessbelagda enligt 30 kap. 4 § första stycket offentlighets- och sekretesslagen (2009:400). En svensk myndighets möjlighet att lämna ut sekretessbelagda uppgifter till en utländsk myndighet regleras i 8 kap. 3 § samma lag. Sekretessbelagda uppgifter får enligt bestämmelsen inte lämnas ut till utländsk myndighet eller mellanfolklig organisation, i annat fall än om utlämnandet sker i enlighet med föreskrift därom i lag eller förordning eller om uppgiften i motsvarande fall skulle få lämnas ut till svensk myndighet och det enligt den utlämnande myndighetens prövning står klart att det är förenligt med svenska intressen att uppgiften lämnas till den utländska myndigheten eller mellanfolkliga organisationen. Det konstaterades även att det i tidigare lagstiftningsärenden under 1990-talet med hänvisning till sistnämnda bestämmelse har bedömts att Finansinspektionen har goda möjligheter att lämna ut uppgifter till utländska myndigheter i den utsträckning som olika EG-direktiv föreskriver (jfr prop. 1992/93:89 s. 135 f., prop. 1994/95:50 s. 134 f. och s. 273 f., prop. 1994/95:184 s. 230 f., prop. 1995/96:173 s. 93 ff. och prop. 1999/2000:94 s. 56 ff.). Beträffande Finansinspektionens möjligheter att inhämta information från myndigheter i andra medlemsländer och därvid behålla eventuell sekretess gäller följande. För uppgifter som inspektionen har fått från en utländsk myndighet gäller sekretess, om uppgifterna har tagits emot enligt ett av riksdagen godkänt avtal härom med främmande stat (30 kap. 7 § första och andra styckena offentlighets- och sekretesslagen). I begreppet avtal enligt denna bestämmelse anses ingå rättsakter som gäller till följd av Sveriges medlemskap i EU, dvs. anslutningsfördragen, förordningar och direktiv som utfärdas av EU:s institutioner. Sekretess kommer således att gälla för information som tas emot av Finansinspektionen i enlighet med MiFID II och som inte får lämnas ut enligt direktivet (jfr de bedömningar som gjorts i ovan nämnda pro-

positioner). Finansinspektionen har med stöd av regeringens bemyndigande slutit samarbetsavtal med såväl tillsynsmyndigheter i länderna inom EES som med motsvarande myndigheter i länder utanför EES. Avtalen innehåller regelmässigt bestämmelser om sekretess för uppgifter som utbyts mellan myndigheterna. Enligt 30 kap. 7 § första och andra styckena offentlighets- och sekretesslagen gäller sekretess hos Finansinspektionen i den mån regeringen föreskriver det för uppgifter som inspektionen har fått på grund av avtal med utländsk myndighet. En bestämmelse motsvarande artikel 76.1 i MiFID II finns i 2 kap. 1 § offentlighets- och sekretesslagen. Enligt denna paragraf gäller nämligen ett förbud att röja eller utnyttja sekretessbelagd uppgift för myndighet där uppgiften är sekretessbelagd samt för personer som på grund av anställning eller uppdrag hos myndigheten deltar eller har deltagit i myndighetens verksamhet och därvid fått kännedom om uppgiften. Det kan mot bakgrund av ovanstående anses att direktivets bestämmelser om utbyte av konfidentiell information och den sekretess och den tystnadsplikt som ska omgärda uppgifterna kan komma till stånd inom ramen för gällande rätt.

12.2.6 Förhållandet till revisorer

Bedömning: 23 kap. 8 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden justeras så att underrättelseskyldigheten även gäller revisorer med uppdrag i börser och leverantörer av datarapporteringstjänster.

I artikel 77 i MiFID II finns en skyldighet för revisorer och särskilda granskare att till den behöriga myndigheten rapportera allvarliga regelöverträdelser m.m. av ett värdepappersföretag, en reglerad marknad eller en leverantör av datarapporteringstjänster. I 2004 års direktiv finns en liknande bestämmelse som dock enbart gällde revisorer i värdepappersföretag. Den artikeln genomfördes genom 23 kap. 8 och 9 §§ lagen om värdepappersmarknaden. De svenska bestämmelserna bör, för att genomföra artikel 77 i MiFID II, justeras så att rapporteringsskyldigheten även gäller revisorer med uppdrag i börser och leverantörer av datarapporteringstjänster.

12.2.7 Skydd för personuppgifter

Bedömning: Bestämmelserna i MiFID II om skyddet för personuppgifter kräver ingen lagstiftningsåtgärd.

Enligt artikel 78 i MiFID II ska behandlingen av personuppgifter som har samlats in vid tillsynen enligt direktivet ske i enlighet med de nationella regler som genomfört Europaparlamentets och rådets direktiv 95/46/EG av den 24 oktober 1995 om skydd för enskilda personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter (dataskyddsdirektivet) och i förekommande fall Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 45/2001 av den 18 december 2000 om skydd för enskilda då gemenskapsinstitutionerna och gemenskapsorganen behandlar personuppgifter och om den fria rörligheten för sådana uppgifter. Dataskyddsdirektivet har i svensk rätt genomförts genom personuppgiftslagen som är tillämplig även på behandlingen av personuppgifter vid tillsyn enligt MiFID II. Den nämnda förordningen, som rör skydd för enskilda då gemenskapsinstitutionerna och gemenskapsorganen behandlar personuppgifter, är direkt tillämplig i Sverige och gäller även personuppgiftsbehandling enligt MiFID II. Någon lagstiftningsåtgärd för att genomföra artikel 78 krävs därför inte.

12.3 System och skydd för visselblåsare

12.3.1 Inledning

I artikel 73 i MiFID II finns bestämmelser om system och skydd för visselblåsare. Artikeln ställer krav dels på effektiva system för rapportering och skydd för den som rapporterar överträdelser till den behöriga myndigheten, dels på att tillståndspliktiga företag ska inrätta sådana system för intern rapportering. En arbetstagare som rapporterar allvarliga överträdelser ska skyddas mot repressalier, diskriminering och andra former av missgynnande behandling. Därutöver ska identiteten på både anmälaren och på den som anmäls (om det är en fysisk person) skyddas, om det inte enligt nationell rätt krävs att identiteten röjs i samband med ytterligare utredning eller efterföljande rättsligt förfarande. Syftet med särskilda rappor-

teringssystem, s.k. ”visselblåsarsystem” är att möjliggöra för i första hand samtlig personal att utan rädsla för repressalier kunna rapportera om allvarliga händelser. Reglerna i MiFID II gäller dock även andra än anställda. Ett bra skydd för visselblåsare innefattar således inte endast särskilda rapporteringssystem utan även ett skydd för att den som väljer att rapportera eventuella missförhållanden inte drabbas av repressalier från arbetsgivarens sida.

Det finns i svensk rätt ingen särskild skyddslagstiftning för arbetstagare som slår larm om missförhållanden. Vid arbetstagares larm tillämpas därför en rad olika rättsregler från olika rättsområden, bl.a. finns ett skydd i arbetsrätten genom kravet på saklig grund för uppsägning i lagen (1982:80) om anställningsskydd. Även rättsgrundsatsen om god sed på arbetsmarknaden som upprätthålls genom Arbetsdomstolens praxis på området, bl.a. om att omplacering under vissa förhållanden kan underkastas en rättslig prövning som liknar prövningen vid uppsägning (s.k. ”bastubadarprincipen”), ger visst skydd. Anställda i offentlig sektor har dessutom ett särskilt skydd om de använder sig av den grundlagsskyddade meddelarfriheten (se 3 kap. tryckfrihetsförordningen). Även enskildas rätt till yttrandefrihet enligt den Europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna (Europakonventionen) kan under vissa förutsättningar ge skydd mot repressalier för anställda som slagit larm om missförhållanden.

Utredningen om stärkt skydd för arbetstagare som slår larm har dock nyligen föreslagit en generell reglering som ska vara tillämplig på hela arbetsmarknaden.[8] Den föreslagna lagen ska gälla för arbetstagare som slår larm om förhållanden som skäligen kan misstänkas avse brott, på vilket fängelse kan följa, eller därmed jämförliga missförhållanden. Med därmed jämförliga missförhållanden aves bl.a. underlåtenhet att följa gällande föreskrifter och överträdelser av regler till skydd för fungerande marknader, t.ex. regler på finansmarknadsområdet som syftar till att upprätthålla stabilitet, sundhet och ordning samt regler som syftar till att skydda konsumenter.[9]

[8] Se SOU 2014:31.
[9] SOU 2014:31 s. 248 ff.

12.3.2 Krav på speciella procedurer för hur anmälningar ska omhändertas hos behöriga myndigheter

Bedömning: Skyldigheten enligt artikel 73.1 i MiFID II för behöriga myndigheter att inrätta effektiva procedurer för att motta och följa upp anmälningar om överträdelser av MiFID II eller MiFIR ska genomföras genom föreskrifter på förordningsnivå.

Medlemsstaterna ska enligt artikel 73.1 säkerställa att behöriga myndigheter etablerar effektiva och tillförlitliga mekanismer för att möjliggöra anmälningar av potentiella eller faktiska överträdelser av de nationella bestämmelserna om införlivande av MiFID II och MiFIR. I mekanismerna ska bl.a. ingå särskilda förfaranden för hur anmälningar tas emot och följs upp (73.1.a). Motsvarande regler finns i kapitaltäckningsdirektivet. Vid genomförandet av de bestämmelserna konstaterades att Finansinspektionen utövar tillsyn över företagen på flera olika sätt, där en av inspektionens metoder består i att ta emot och följa upp tips från anmälare. På Finansinspektionens hemsida framgår att myndigheten gärna tar emot tips och anmälningar från privatpersoner, och enskilda informeras om hur den som vill lämna tips om oegentligheter ska gå till väga.[10] En sådan anmälan kan därefter, om det bedöms föreligga skäl för det, läggas till grund för en inspektion eller andra former av undersökningar av företaget i fråga. Regeringen bedömde att Finansinspektionen i praktiken uppfyller de krav på effektiva och tillförlitliga mekanismer för att uppmuntra rapportering och att motta rapporter beträffande överträdelser som följer av kapitaltäckningsdirektivet och att artikeln, såvitt avser själva mekanismerna för att möjliggöra och ta emot anmälningar, borde genomföras genom föreskrifter på förordningsnivå. En sådan bestämmelse finns i 5 b § förordningen (2009:93) med instruktion för Finansinspektionen. Utredningen gör samma bedömning beträffande reglerna i MiFID II.

[10] Prop. 2013/14:228 s. 244–245.

12.3.3 Skydd för den som rapporterar mot att drabbas av repressalier

Bedömning: Kravet i artikel 73.2.b i MiFID II på att anställda som anmäler överträdelser av institutet inte ska drabbas av repressalier, diskriminering eller liknande från arbetsgivarens sida omfattas av gällande rätt.

Enligt artikel 73.2.b i MiFID II ska anställda som anmäler överträdelser av det institut där de är anställda inte drabbas av repressalier, diskriminering eller andra former av missgynnande behandling från arbetsgivarens sida. Även till denna bestämmelse finns det en motsvarighet i kapitaltäckningsdirektivet. Vid genomförandet av det direktivet bedömde regeringen att kraven redan var tillgodosedda i gällande rätt, och man hänvisade bl.a. till arbetstagarnas skydd enligt 7 och 18 §§ lagen om anställningsskydd (1982:80), som fastslår att en uppsägning ska vara sakligt grundad och avsked endast kan motiveras i de fall då arbetstagaren grovt åsidosatt sina åligganden mot arbetsgivaren, samt den praxis som Arbetsdomstolen utvecklat.[11] Utredningen gör ingen annan bedömning avseende samma regel i MiFID II. Därutöver kommer den lag om stärkt skydd för arbetstagare som slår larm om allvarliga missförhållanden, som föreslagits i SOU 2014:31, att omfatta även arbetstagare i den finansiella sektorn, och lagens tillämpningsområde – vad avser vilka missförhållanden som omfattas – kommer enligt förslaget att sammanfalla med de missförhållanden som avses i artikel 73 i MiFID II.

12.3.4 Sekretess avseende identiteten på anmälaren och den som anmälan avser

Förslag: I 30 kap. 4 § offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) tas in en bestämmelse om att sekretessen ska gälla även en fysisk person som i en anmälan pekas ut som ansvarig för en överträdelse.

[11] Prop. 2013/14:228 s. 246 f.

I artikel 73.1.c i MiFID II ställs krav på medlemsstaterna att införa regler som säkerställer att identiteten på den person som rapporterar en överträdelse inte röjs. Av direktivet följer att det är rapportering av överträdelser av bestämmelser som genomför MiFID II och överträdelser av MiFIR som avses. Ett sådant skydd behöver inte erbjudas om det med stöd av nationell rätt krävs att identitetsuppgifterna röjs för att kunna utreda överträdelsen eller överlämna ärendet för en rättslig process. Av artikeln följer också att även identiteten på en fysisk person som i anmälan anklagas för att vara ansvarig för överträdelsen ska skyddas. En motsvarande bestämmelse finns i kapitaltäckningsdirektivet; i den bestämmelsen saknas dock kravet på skydd för den anmäldes identitet. Kapitaltäckningsdirektivets regel genomfördes genom 30 kap. 4 b § offentlighets- och sekretesslagen, om att sekretess ska gälla i en statlig myndighets verksamhet som består i tillståndsgivning eller tillsyn för uppgifter i en anmälan eller utsaga om överträdelse av en bestämmelse som gäller för den som myndighetens verksamhet avser, om uppgiften kan avslöja anmälarens identitet.[12] Genom den bestämmelsen är även kraven i artikel 73.1.c i MiFID II genomförda såvitt gäller anmälarens identitet. När det gäller skyddet för identiteten på den som anmälan avser är skälen för sekretessen och skyddsintresset ett annat än för anmälaren. Syftet med sekretessen avseende anmälaren är att möjliggöra för personal att utan rädsla för repressalier kunna rapportera allvarliga överträdelser begångna inom institutet.[13] Något sådant syfte finns inte med sekretesskyddet för den som anmäls. I dessa fall finns det inte anledning att införa någon längre gående sekretess än den som redan gäller för Finansinspektionens verksamhet, t.ex. för uppgifter om den som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med ett institut, se 30 kap. 4 § offentlighets- och sekretesslagen. Nämnda bestämmelse bör dock ändras så att det framgår att sekretess enligt den paragrafen även gäller för uppgift som kan avslöja identiteten på en fysisk person som i en anmälan pekas ut som ansvarig för en överträdelse.

[12] Prop. 2013/14:228 s. 254 ff.
[13] Prop. 2013/14:228 s. 257–258.

12.3.5 Krav på företag att inrätta särskilda system för anmälningar

Förslag: Bestämmelsen i 8 kap. 4 a § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden – som innebär att värdepappersinstitut ska ha ändamålsenliga system för att från anställda omhänderta anmälningar om eventuella missförhållanden inom instituten – ska gälla även för marknadsoperatörer och leverantörer av datarapporteringstjänster.

Av artikel 73.2 i MiFID II framgår att medlemsstaterna ska kräva att de tillståndspliktiga företagen har lämpliga rutiner för att deras anställda ska kunna rapportera överträdelser internt genom en särskild, oberoende och självständig kanal. Artikeln ställer inte några särskilda krav i fråga om vilken typ av ”procedur” som instituten ska tillhandahålla för anställda som vill rapportera överträdelser mer än att dessa ska vara ändamålsenliga. En motsvarande regel finns i kapitaltäckningsdirektivet. Den genomfördes – för värdepappersinstitutens del – genom en uttrycklig regel i lagen om värdepappersmarknaden (8 kap. 4 a §) som ålägger instituten att ha ett sådant system.[14] I förarbetena till den bestämmelsen beskrivs närmare hur ett sådant system kan utformas och hur behandlingen av personuppgifter i ett sådant system förhåller sig till reglerna i personuppgiftslagen. Genom bestämmelsen i lagen om värdepappersmarknaden är således även kraven i artikel 73.2 i MiFID II uppfyllda såvitt avser värdepappersinstituten. Enligt artikeln ska dock detsamma gälla även för marknadsoperatörer och leverantörer av datarapporteringstjänster. Bestämmelsen bör därför gälla även för dessa företagstyper.

[14] Prop. 2013/14:228 s. 248 ff.

12.4 Vissa bestämmelser avseende konsumentskydd m.m.

12.4.1 Skadestånd

Bedömning: Det krävs inga lagstiftningsåtgärder för att genomföra artikel 69 tredje stycket i MiFID II.

I artikel 69, som i övrigt handlar om den behöriga myndighetens tillsynsbefogenheter, finns i tredje stycket en bestämmelse som anger att medlemsstaterna ska se till att det finns mekanismer som säkerställer att ersättning kan betalas ut eller annan avhjälpandeåtgärd kan vidtas i enlighet med nationell rätt för en finansiell förlust eller annan skada till följd av en överträdelse av MiFID II eller MiFIR. Vad utredningen erfarit har utgångspunkten under förhandlingarna om direktivet varit att den aktuella bestämmelsen inte innebär att medlemsstaterna ska införa några nya skadeståndsregler eller liknande. Bestämmelsen innebär enbart att i den mån en överträdelse av direktivet också kan vara skadeståndsgrundande enligt nationell rätt, ska det finnas mekanismer så att den skadelidande kan göra skadeståndanspråk gällande. För denna tolkning talar också passusen om att åtgärderna i fråga ska kunna vidtas i enlighet med nationell rätt. För svenskt vidkommande skulle detta kunna bli aktuellt avseende t.ex. skadestånd på grund av vårdslös rådgivning, enligt lagen (2003:82) om finansiell rådgivning till konsumenter,[15] och skadestånd enligt kommissionslagen (2009:865). I sådana fall finns det redan enligt gällande rätt mekanismer i form av domstolar och Kronofogdemyndigheten för att föra talan om skadestånd och få ersättningsbeslut verkställda. Några lagstiftningsåtgärder behövs därför inte för att genomföra artikel 69 tredje stycket.

[15] I SOU 2014:4 föreslås de näringsrättsliga bestämmelserna utmönstras och att skadeståndsreglerna tas in i en ny lag.

12.4.2 Klagomål och konsumentorganisationers rätt att föra talan

Bedömning: Det krävs inga lagstiftningsåtgärder för att genomföra artiklarna 74.2 och 75 i MiFID II.

I artikel 74.2 i MiFID II ställs krav på att medlemstaterna ska föreskriva att offentliga organ eller konsumentorganisationer ska kunna vidta åtgärder i konsumenternas intresse vid domstol eller annan myndighet, och i artikel 75 ställs krav på klagomåls- och tvistlösningsförfaranden utanför domstol. Artiklarna motsvarar till övervägande del artiklarna 52.2 och 53 i 2004 års direktiv. Kraven i de artiklarna ansågs vid genomförandet av 2004 års direktiv tillgodosedda genom de regelverk och organisationer som redan fanns på plats.[16] Det finns ingen anledning att nu göra någon annan bedömning.

I förhållande till 2004 års direktiv har dock kravet i artikel 75 på klagomålsförfaranden/tvistlösning utanför domstol ändrats på så sätt att medlemsstaterna ska säkerställa att alla värdepappersföretag är anslutna till ett eller flera organ för sådan tvistlösning. Vid genomförandet av 2004 års direktiv ansågs Allmänna reklamationsnämnden vara det organ för tvistlösning som tillgodosåg direktivets krav. Det sker dock ingen ”anslutning” av företag till nämnden, utan denna kan enligt 1 § förordningen (2007:1041) med instruktion för Allmänna reklamationsnämnden pröva tvister mellan konsumenter och näringsidkare som rör en vara, tjänst eller annan nyttighet som näringsidkaren har tillhandahållit konsumenten och rekommendera en lösning av tvisten. Alla värdepappersinstitut omfattas således av nämndens möjlighet att pröva tvister. Nämndens beslut är i och för sig inte rättsligt bindande men det anses vara god marknadssed att följa beslutet. För värdepappersinstitutens del kan det strida mot kravet i 8 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden att handla hederligt, rättvist och professionellt att inte följa nämndens beslut. Den befintliga ordningen uppfyller därför enligt utredningens bedömning även det nya kravet på att alla värdepappersföretag ska vara ”anslutna” till ett organ för tvistlösning. Det kan i sammahanget

[16] Se prop. 2006/07:115 s. 525–527.

tilläggas att rådet och parlamentet den 21 maj 2014 antog ett nytt direktiv om alternativ tvistlösning för konsumenter[17]. Det direktivet innehåller vissa kvalitetskrav på alternativa tvistlösningsorgan men bygger på frivillighet när det gäller näringsidkares deltagande. Direktivet gäller med några få undantag för alla typer av avtalsrättsliga tvister mellan konsumenter och näringsidkare. Genomförande av direktivet i svensk rätt har föreslagits ske genom att Allmänna reklamationsnämndens kompetensområde utvidgas när så krävs, och att nämndens verksamhet även i övrigt anpassas till direktivets krav.[18] Det vore olyckligt om någon annan ordning än den som ska gälla generellt för konsumenttvister skulle införas på värdepappersområdet.

12.5 Avgifter till Finansinspektionen

Förslag: I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in en bestämmelse som uttryckligen ger Finansinspektionen möjlighet att ta ut avgifter för prövning av ansökningar, anmälningar och underrättelser enligt lagen samt för ansökningar, anmälningar och underrättelser enligt MiFIR.

Generellt gäller att de företag som står under tillsyn betalar avgifter till inspektionen enligt förordningen (2007:1135) om årliga avgifter för finansiering av Finansinspektionens verksamhet. Detta gäller även för inspektionens verksamhet avseende det område som omfattas av MiFID II och MiFIR, se 23 kap. 12 § lagen om värdepappersmarknaden. Finansinspektionen tar även ut avgifter för prövningen av olika typer av ärenden. Sådana avgifter regleras i förordningen (2001:911) om avgifter för prövning av ärenden hos Finansinspektionen. Någon uttrycklig bestämmelse om detta finns dock inte i lagen om värdepappersmarknaden. I nyare lagstiftning på finansmarknadsområdet brukar bestämmelserna om avgifter uttryckligen ange att det är fråga om både årliga avgifter och avgifter

[17] Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/11/EU av den 21 maj 2013 om alternativ tvistlösning vid konsumenttvister och om ändring av förordning (EG) nr 2006/2004 och direktiv 2009/22/EG.
[18] SOU 2014:47 s. 172 ff.

för prövning av ansökningar, anmälningar och underrättelser.[19] Detsamma bör gälla även i fråga om lagen om värdepappersmarknaden. I 23 kap. 12 § bör därför tas in en bestämmelse om att inspektionen får ta ut avgifter för prövningen av olika typer av ärenden. Det gäller prövning av ärenden både enligt lagen och enligt MiFIR. Frågor om den behöriga myndighetens tillstånd för undantag från transparensreglerna och uppskjutet offentliggörande (se t.ex. artiklarna 4, 7, 8, 11 och 21.4) regleras nämligen direkt i MiFIR.

[19] Se t.ex. 13 kap. 15 § första stycket och 15 kap. 2 § 18 lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, 33 § andra stycket och 34 § 4 lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter, 9 kap. 1 § andra stycket och 10 kap. 3 § lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag samt 9 kap. 1 § och 10 kap. 2 § lagen (2014:966) om kapitalbuffertar.

13 Ingripanden

13.1 Inledning

Bestämmelserna om administrativa sanktioner och åtgärder i artiklarna 70 och 71 i MiFID II skiljer sig väsentligt från motsvarande bestämmelser i 2004 års direktiv, vilka var utformade så att medlemsstaterna ålades att se till att det finns verkningsfulla sanktioner mot överträdelser av direktivets bestämmelser. Den närmare utformningen av sanktionerna var sedan en fråga för varje medlemsstat att ta hand om. I MiFID II är bestämmelserna betydligt mer detaljerade. Där anges vilka överträdelser som ska kunna rendera sanktioner, att sanktionerna ska kunna drabba även fysiska personer i ett värdepappersföretags och en marknadsoperatörs ledningsorgan, en minimilista med de olika slag av sanktioner som ska finnas och storleken på sanktionsavgifter. Av artikel 72.2 framgår vidare omständigheter som ska beaktas vid utövandet av sanktionsbefogenheterna.

I avsnitten 13.2–13.4 behandlas de lagändringar som föranleds för genomförandet av nämnda artiklar. Utredningens överväganden och förslag om handläggning av och beslut i överträdelseärenden (artikel 72.1) finns i avsnitt 13.5 och frågor om bl.a. verkställighet behandlas i avsnitt 13.6.

13.2 Ändrad struktur för bestämmelserna om ingripanden mot svenska företag

Förslag: Den nuvarande strukturen med en allmän regel för överträdelser och ingripanden i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden ersätts med nya bestämmelser för varje tillståndspliktigt företag. För svenska värdepappersinstitut, börser och svenska

leverantörer av datarapporteringstjänster anges de bestämmelser i lagen och de artiklar i MiFIR som kan medföra ingripanden vid en överträdelse. I den nya bestämmelsen för svenska clearingorganisationer införs dock inte någon sådan uppräkning (överträdelsekatalog).

För att genomföra omstruktureringen, som med flera nya paragrafer får återverkningar på övrig lagtext, upphävs 25 kap. och ett nytt kapitel med samma beteckning och benämning införs i lagen.

I artikel 70.3.a i MiFID II finns en uppräkning av bestämmelserna i direktivet som ska kunna leda till sanktioner vid en överträdelse. En motsvarande uppräkning beträffande MiFIR finns i artikel 70.3.b i direktivet.

Några av de bestämmelser som anges i artikel 70.3 och 70.4 utgör regelöverträdelser som kan begås av någon som i och för sig inte står under tillsyn. Artikel 70.4 rör bl.a. den som tillhandahåller tillståndspliktiga tjänster utan tillstånd och exempelvis artikel 70.3.a.iii tar sikte på den som skaffar sig, ändrar eller gör sig av med ett kvalificerat ägande i ett värdepappersföretag, utan att underrätta den behöriga myndigheten. Liksom tillståndsplikten omfattar underrättelseskyldigheten vem som helst, dvs. både fysiska och juridiska personer. Skyldigheten gäller alltså även i de fall då t.ex. ett värdepappersbolag har för avsikt att förvärva eller avyttra ett kvalificerat innehav i ett annat sådant bolag, men bestämmelsen gäller inte bolaget i egenskap av ett tillståndspliktigt företag.

Till övervägande del är det dock fråga om överträdelser av bestämmelser i MiFID II och MiFIR som tar sikte på tillståndspliktiga företag, dvs. värdepappersföretag, reglerade marknader, marknadsoperatörer, leverantörer av datarapporteringstjänster (datarapporteringstjänstföretag), kreditinstitut när det gäller investeringstjänster eller investeringsverksamhet samt sidotjänster och tredjelandsföretags filialer. Uppräkningen omfattar de skyldigheter som företagen har enligt direktivet och förordningen, såsom krav på organisationen av verksamheten, kundskyddsregler och informations- och rapporteringsskyldighet, samt sådana särskilda villkor som uppställs i rättsakterna för viss typ av verksamhet, exempelvis algoritmisk handel.

Bestämmelser om ingripanden mot företag och personer som omfattas av den svenska regleringen på området finns i dag i 25 kap.

lagen om värdepappersmarknaden. Enligt 25 kap. 1 § kan Finansinspektionen ingripa (dvs. besluta om sanktioner och andra åtgärder) mot ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en svensk clearingorganisation som har åsidosatt sina skyldigheter enligt lagen om värdepappersmarknaden, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, företagets bolagsordning, stadgar, reglemente eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar företagets verksamhet. I 25 kap. 4 och 5 §§ anges vissa särskilda brister och ageranden som kan leda till ingripanden. Av 25 kap. 4 § följer att om någon styrelseledamot eller verkställande direktör inte uppfyller de krav som ställs på sådana befattningshavare, eller om styrelsen som helhet inte uppfyller uppställda krav, ska Finansinspektionen återkalla företagets tillstånd, alternativt besluta att en styrelseledamot eller verkställande direktör inte längre får vara det. Enligt 25 kap. 5 § kan ingripande ske i form av återkallelse av verksamhetstillstånd alternativt meddelande av en varning, om företaget har fått tillstånd genom att lämna falska uppgifter (punkten 1), om företaget inte bedriver sådan verksamhet som tillståndet avser (punkterna 2 och 4), om företaget förklarat sig avstå från tillståndet (punkten 3) samt om företagets egna kapital inte är tillräckligt (punkten 5). I 12–16 §§ finns bestämmelser om ingripanden som riktar sig enbart mot utländska företag som driver verksamhet i Sverige och enligt 17 § ska ingripande ske bl.a. mot den som saknar tillstånd. Därutöver finns särskilda bestämmelser om ingripande också mot emittenter i 18–24 §§.

Den nuvarande regleringen i lagen om värdepappersmarknaden täcker i och för sig de överträdelser som räknas upp i artikel 70.3–70.5 i MiFID II; vissa uttryckligen i 25 kap. 4–5 och 17 §§ och i bestämmelserna för utländska företag, men flertalet genom den generella bestämmelsen i 25 kap. 1 § om att ett ingripande kan följa på i princip varje överträdelse av de regler som gäller för verksamheten.

Det är knappast så att ett korrekt genomförande av direktivet kräver att den nuvarande generella utformningen av ingripandebestämmelserna i den svenska lagen överges och att i stället de olika regelöverträdelserna räknas upp i likhet med strukturen i artikel 70.3–70.5 i direktivet. När det gäller t.ex. de nya kapitaltäckningsreglerna är strukturen i kapitaltäckningsdirektivet densamma som i MiFID II, dvs. med en uppräkning av de olika överträdel-

serna. I det fallet föreslås emellertid att den befintliga strukturen i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse behålls.[1]

Även om det inte är ett krav att utforma de svenska bestämmelserna enligt samma struktur som i direktivet kan det finnas skäl att ändå övergå till en sådan utformning. I lagen (2012:735) med kompletterande bestämmelser till EU:s blankningsförordning har bestämmelserna utformats på så sätt att det i 6 § anges de olika överträdelser på vilka sanktioner eller andra administrativa åtgärder kan följa. Samma struktur återfinns i lagen (2013:287) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, där de olika regelöverträdelserna räknas upp i 2 kap. 1 §. Detsamma gäller förslaget till genomförande av EU:s marknadsmissbruksförordning.[2] Denna struktur har valts för att skapa tydlighet så att det står klart för både företagen och Finansinspektionen vari en överträdelse kan bestå och vad som kan bli följden av den.[3] Båda de nämnda lagarna kompletterar direktverkande förordningar. Detta innebär att själva förbuden och påbuden finns i förordningarna och inte i lagen, vilket kan ha bidragit till att lagstiftaren i författningstexten har velat vara extra tydlig. Detsamma gäller delvis även för ingripanden enligt MiFID II. Till övervägande del är det överträdelser av bestämmelser i lagen om värdepappersmarknaden (som genomför artiklar i direktivet) som ska kunna leda till sanktioner eller andra administrativa åtgärder, men i flera fall handlar det om överträdelser av bestämmelser i förordningen, MiFIR, varför samma krav på tydlighet gör sig gällande som beträffande blankning och OTC-derivat. Det är i och för sig möjligt att utforma regleringen så att de uppräknade förordningsartiklarna anges uttryckligen i författningstexten, medan det för de uppräknade direktivbestämmelserna i lagen bara anges att inspektionen ska ingripa mot den som brutit mot lagen och andra författningar som styr verksamheten etc. En sådan lösning framstår dock som inkonsekvent. För att åstadkomma en enhetlig, konsekvent och tydlig reglering bör både de i lagen genomförda bestämmelserna och förordningsartiklarna som, vid en överträdelse, kan leda till ett ingripande, preciseras i den svenska författningstexten. Ett tungt

[1] Se prop. 2013/14:228 s. 231 ff. (SOU 2013:65 s. 363 f.).
[2] SOU 2014:46, s. 52 och 461.
[3] Se prop. 2011/12:175 s. 25 och prop. 2012/13:72 s. 32 samt SOU 2014:46 s. 461.

vägande skäl för den föreslagna lagtekniska lösningen är dessutom att det på så sätt skapas en tydlig ordning för vad som gäller beträffande ingripanden mot fysiska personer i företagens ledningsorgan, se avsnitt 13.3.1.

I detta sammanhang finns anledning att särskilt uppmärksamma artiklarna 8.b och 44.5.b i MiFID II, vilka omfattas av uppräkningen i artikel 70.3.a i direktivet. I nämnda artiklar slås fast att den behöriga myndigheten ska återkalla tillståndet för ett värdepappersföretag respektive en reglerad marknad, om tillståndet har erhållits genom falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt. Som nämnts finns i 25 kap. 5 § 1 en bestämmelse med denna innebörd som gäller för svenska värdepappersinstitut, börser och svenska clearingorganisationer. Den omständigheten att artiklarna 8.b och 44.5.b omfattas av uppräkningen i artikel 70.3.b får dock anses innebära att ett sådant agerande – utöver att det som regel ska medföra en återkallelse av verksamhetstillståndet – utgör en regelöverträdelse, för vilken en ytterligare sanktion kan påföras företaget eller den reglerade marknaden. Detta bör komma till uttryck även i den svenska regleringen genom att bestämmelsen i 5 § 1 i stället ingår i överträdelsekatalogen för respektive företag. Även för leverantörer av datarapporteringstjänster finns, i artikel 62.b i MiFID II, en bestämmelse om återkallelse av verksamhetstillstånd på samma grunder. Den artikeln omfattas däremot inte av uppräkningen i artikel 70.3.a i direktivet. Någon förklaring till utelämnandet ges inte i skälen till direktivet. Det torde knappast finnas sakliga skäl för att dessa företag ska behandlas annorlunda i detta avseende, och oavsett anledningen till diskrepansen är det förenligt med direktivet att, utöver en återkallelse av tillståndet, påföra även datarapporteringstjänstföretag en ytterligare sanktion.

Att ersätta den gällande, allmänna ingripandebestämmelsen med en överträdelsekatalog för respektive tillståndspliktigt företag torde innebära en inskränkning av det ”sanktionsbara” området. Som redan nämnts omfattas många – antagligen merparten – av de överträdelser som kan komma i fråga för de tillståndspliktiga företagen av uppräkningarna i artikel 70.3–70.5 i MiFID II. Det finns dock överträdelser som faller utanför de i direktiv- och förordningsartiklarna angivna. Sådana regelöverträdelser bör kunna leda till sanktioner eller andra administrativa åtgärder även fortsättningsvis. Det gäller bl.a. vid överträdelser av bestämmelserna om förvärv och innehav

av egendom (7 kap. lagen om värdepappersmarknaden) samt vid åsidosättande av skyldigheter enligt lagen om investerarskydd och lagen om insättningsgaranti (se även författningskommentaren).[4]

För att behålla det ”sanktionsbara” området oförändrat bör därför överträdelsekatalogen kompletteras med en generell bestämmelse, utformad med den gällande ingripandebestämmelsen som förebild.[5]

Man kan givetvis ifrågasätta en lagteknisk ordning som innebär en uppräkning av bestämmelser som vid en överträdelse ska medföra ett ingripande, och som därutöver innehåller en ”generalklausul” som täcker in alla andra tänkbara överträdelser. En alternativ lösning skulle kunna vara att behålla den nuvarande generella sanktionsregeln för företagen, men då krävs i stället en överträdelsekatalog för fysiska personer i företagets ledningsorgan. Enligt förslaget till genomförande av kapitaltäckningsdirektivets bestämmelser om sanktioner för fysiska personer i kreditinstituts ledningsorgan har en sådan lösning valts. Till skillnad från vad som gäller för överträdelser av och sanktioner mot juridiska personer finns det, enligt regeringen, skäl att frångå den nuvarande strukturen i lagen om värdepappersmarknaden beträffande fysiska personer i företagets ledningsorgan, och i lagtexten bör alltså uttryckligen anges vilka bestämmelser som, om de överträds, ska medföra ett ingripande.[6]

Eftersom ett ingripande mot en sådan fysisk person förutsätter att *företaget* är ansvarigt för en regelöverträdelse framstår det dock, enligt utredningen, som både lämpligt och mer tydligt att en uppräkning av regelöverträdelserna finns i bestämmelser för företagen och inte tvärtom. Dessutom skiljer sig bestämmelsen om ingripande mot fysiska personer i företagens ledningsorgan i MiFID II från den i kapitaltäckningsdirektivet. Som närmare behandlas i avsnitt 13.3.1 får, såvitt gäller fysiska personer i ledningsorgan för en leverantör av datarapporteringstjänster, ett ansvarsutkrävande anses vara inskränkt och skulle, med den lagtekniska lösning som föreslagits för genomförandet av kapitaltäckningsdirektivets bestämmelse, kräva en särskild reglering. Det kommer att vara nödvändigt att göra en åtskillnad, lämpligtvis genom särskilda bestämmelser, mellan värde-

[4] Jfr prop. 2006/07:115 s. 503.
[5] För sådana överträdelser bör det dock inte bli aktuellt med sanktioner mot fysiska personer, se avsnitt 13.3.1.
[6] Lagrådsremiss den 4 december 2014 Nya administrativa sanktioner på finansmarknadsområdet, s. 26–29.

pappersbolag och svenska värdepappersinstitut beroende på om det är fråga om en överträdelse av, å ena sidan, kapitaltäckningsregler och, å andra sidan, artiklar i MiFIR eller bestämmelser som genomför reglerna i MiFID II.

En modell med överträdelsekataloger för de olika tillståndspliktiga företagen torde underlätta lagstiftningsarbetet när det blir aktuellt att genomföra författningsändringar i form av nya eller ändrade regelöverträdelser som kan bli föremål för sanktioner eller andra administrativa åtgärder, i synnerhet i fråga om framtida ändringar som berör enbart en viss typ av företag. Detta utgör också ett starkt skäl för en ny lagteknisk struktur.

MiFID II reglerar inte clearingverksamhet som sådan, och innehåller inte heller regler om ingripanden mot clearingorganisationer eller mot personer i sådana företags ledningsorgan. Däremot berörs verksamheten av vissa artiklar i direktivet. När det gäller MiFIR framgår det av artikel 1.4 i förordningen att avdelning IV (artiklarna 35–38) är tillämplig på centrala motparter och personer som har äganderätt till referensvärden. Någon motsvarighet till uppräkningen i artikel 70.3–70.5 i MiFID II av direktiv- eller förordningsartiklar som vid en överträdelse ska leda till ingripande finns dock inte för clearingorganisationer. För dessa företag bör tills vidare den nuvarande regleringen med en allmänt hållen bestämmelse behållas. Om eller när förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (EMIR)[7] kompletteras med nya bestämmelser eller på annat sätt revideras och de svenska bestämmelserna till följd därav behöver ändras, kan en överträdelsekatalog även för clearingorganisationer tillskapas. Av den anledningen och för att åstadkomma enhetlighet bör därför ingripanden mot clearingorganisationer, i likhet med övriga företag, regleras i en egen paragraf. Likaså bör som en överträdelse särskilt anges, att företaget har fått sitt tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt.

Leverantörer av datarapporteringstjänster utgör en ny typ av tillståndspliktiga företag, som således inte omfattas av den generellt hålla bestämmelsen i 25 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden. Utöver de artiklar som gäller för dessa företag och som räknas upp i artikel 70.3.a.xxxvii–70.3.a.xxxx i direktivet bör den svenska bestäm-

[7] Förordning (EU) nr 648/2012.

melsen innehålla en ”generalklausul” på samma sätt som föreslås för övriga institut och företag. I likhet med vad som ovan anförts bör också som en överträdelse särskilt anges, att företaget har fått sitt tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt.

Förslaget innebär att ett flertal nya paragrafer måste införas i 25 kap. lagen om värdepappersmarknaden. Det kommer också att behövas nya paragrafer för att genomföra direktivets krav avseende ingripanden mot fysiska personer i företagens ledningsorgan. Detta får återverkningar på övrig lagtext och kommer att kräva en inte obetydlig omstrukturering av paragrafnumreringen i kapitlet. För att genomföra de föreslagna ändringarna och åstadkomma överskådlighet är det i stället en bättre och mindre arbetskrävande lösning att upphäva 25 kap. i dess nuvarande utformning och införa ett nytt kapitel i lagen med samma beteckning och benämning.

13.3 Utökade och mer flexibla ingripandebefogenheter

I förhållande till 2004 års direktiv innebär alltså MiFID II utökade och preciserade ingripandebefogenheter vid regelöverträdelser. En betydande skillnad är också bestämmelsen i artikel 70.2 om sanktioner mot fysiska personer i ett företags ledningsorgan.

Om värdepappersföretag, marknadsoperatörer, leverantörer av dataraporteringstjänster, kreditinstitut såvitt avser investeringstjänster eller investeringsverksamhet och sidotjänster samt tredjelandsföretags filialer är ansvariga för en överträdelse som enligt direktivet ska föranleda en sanktion, ska – i enlighet med de villkor som gäller i nationell rätt på områden som inte har harmoniserats genom direktivet – sanktioner och åtgärder kunna tillämpas på

> medlemmarna i värdepappersföretagens och marknadsoperatörernas ledningsorgan, och alla andra fysiska eller juridiska personer som enligt nationell rätt är ansvariga för en överträdelse.

Som inledningsvis nämnts innehåller dessutom direktivet en detaljerad uppräkning av de administrativa sanktioner och andra åtgärder som ska kunna påföras respektive vidtas vid regelöverträdelser (artikel 70.6).

I det följande redovisas först utredningens förslag och överväganden om ansvarsutkrävande avseende fysiska personer i företagens ledningsorgan och därefter ingripanden mot den som saknar tillstånd och den som åsidosätter anmälningsskyldigheten avseende förvärv eller avyttringar av kvalificerade innehav i bl.a. värdepappersbolag.[8] I avsnitt 13.3.3 behandlas vissa övriga frågor om sanktioner och i avsnitt 13.4 behandlas bestämmelsen i artikel 70.1 andra stycket i MiFID II, som innebär att medlemsstaterna ges möjlighet att inte fastställa regler om administrativa sanktioner för överträdelser som är föremål för straffrättsliga påföljder i nationell rätt.

13.3.1 Ingripanden mot fysiska personer i företagens ledningsorgan

Förslag: När ett svenskt värdepappersinstitut, en börs och en svensk leverantör av datarapporteringstjänster kan hållas ansvariga för en regelöverträdelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden ska en styrelseledamot eller en verkställande direktör i värdepappersinstitutet eller börsen, eller deras ersättare, kunna påföras en sanktion, om överträdelsen är allvarlig och personen i fråga av uppsåt eller grov oaktsamhet har agerat på ett sätt som föranlett överträdelsen. Detsamma ska gälla i fråga om tredjelandsföretag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige; vid en överträdelse från företagets sida ska en sanktion kunna påföras den eller de personer som har ansvaret för ledningen av filialen.

De sanktioner som i dessa fall kan beslutas är sanktionsavgift, och – såvitt gäller fysiska personer i ledningsorganet för ett svenskt värdepappersinstitut – förbud mot att utöva ledningsuppdrag i ett sådant institut. Ett förbud ska gälla under viss tid, minst tre och högst tio år, eller på obegränsad tid, om det är fråga om upprepade överträdelser.

[8] Kraven i MiFID II och omständigheter som bör beaktas vid genomförandet av direktivet i svensk rätt överensstämmer i allt väsentligt med vad som gäller för t.ex. kapitaltäckningsdirektivet. Redogörelser och resonemang i det följande bygger i stora delar på Promemoria om sanktioner enligt CRD IV, Dnr Fi2014/1356/FMA/BF. Se avsnitt 13.5.1.

I det nya 25 kap. i lagen om värdepappersmarknaden införs en bestämmelse om att ingripande enligt lagen inte ska ske om det otillåtna agerandet samtidigt är föremål för åtal.

Inledning

Som tidigare redovisats innehåller artikel 70.3–70.5 i MiFID II en uppräkning av ett stort antal artiklar som – om de överträds – ska kunna leda till sanktioner eller andra administrativa åtgärder. Utifrån denna uppräkning (överträdelsekatalog) kan konstateras att en överträdelse i regel består i att ett företag med tillstånd att bedriva värdepappersrörelse, en handelsplats eller att leverera datarapporteringstjänster har underlåtit att fullgöra en skyldighet eller i övrigt agerat i strid mot en bestämmelse i direktivet eller MiFIR. Endast i ett fall rör det sig om att skyldigheten uttryckligen åvilar ledningsorganet, nämligen skyldigheten att utföra sina uppgifter enligt bestämmelserna om bolagsstyrning (artikel 9.1–9.6 för värdepappersföretag, artikel 45.1–45.6 och 45.8 för marknadsoperatörer/reglerade marknader samt artikel 63.1, 63.3 och 63.4 för datarapporteringstjänstföretag). Denna skyldighet åvilar styrelsen och verkställande direktören i de ifrågavarande företagen. En överträdelse kan också bestå i att någon bedriver tillståndpliktig verksamhet utan att ha tillstånd eller det godkännande som krävs (artikel 70.4.a) eller att inte anmäla förvärv eller avyttringar av kvalificerade innehav i ett värdepappersföretag (artikel 11.1). För sistnämnda överträdelser finns, som nämnts, redan bestämmelser om ingripande i svensk rätt, vilka kan tillämpas både på juridiska och fysiska personer och som till viss del motsvarar direktivets krav, se vidare avsnitt 13.3.2.

Kretsen av personer och ansvarsfördelning dem emellan

Som framgått är det alltså till övervägande del fråga om i vilken utsträckning Sverige kan och ska besluta om sanktioner även mot fysiska personer i ledningsorganet för överträdelser från det tillståndspliktiga företagets sida.

Artikel 70.2 i direktivet omfattar regelöverträdelser av samtliga tillståndspliktiga företag.[9] Det är dock enbart mot medlemmar i *värdepappersföretagens* och *marknadsoperatörernas* ledningsorgan, som sanktioner och andra åtgärder ska kunna vidtas i fråga om överträdelser från företagens sida, se även skäl 141 i direktivet. Ett genomförande enligt artikelns ordalydelse innebär alltså för svenskt vidkommande att ett ingripande inte kan ske mot personer i ledningsorganet för en leverantör av datarapporteringstjänster för överträdelser från företagets sida, om inte företaget samtidigt utgör ett värdepappersinstitut[10] eller en börs. Någon förklaring till artikelns utformning ges inte i direktivets skäl och, såvitt utredningen känner till, inte heller någon annanstans. Som framgår av det följande är bestämmelsen om sanktioner mot fysiska personer för företagens överträdelser inte avsedd att tillämpas regelmässigt, utan enbart i vissa fall där det är särskilt påkallat. Av den anledningen och utifrån de allmänna utgångpunkter för genomförandet av rättsakterna som utredningen har arbetat, bör den svenska bestämmelsen inte gå utöver det som föreskrivs i artikeln.

I artikel 70.2 anges alltså att sanktioner och andra administrativa åtgärder ska kunna påföras eller vidtas mot medlemmarna i ett värdepappersföretags och en marknadsoperatörs ledningsorgan, och på alla andra fysiska eller juridiska personer som enligt nationell rätt är ansvariga för en överträdelse från företagets sida (the members of the management body, and any other natural or legal persons who, under national law, are responsible for an infringement).

Frågan om vad som torde avses med medlemmar i ledningsorganet ”och på alla andra fysiska eller juridiska personer som enligt nationell rätt är ansvariga för en överträdelse från företagets sida” var aktuell också för 2012 års marknadsmissbruksutredning. En sanktion med likartad lydelse finns i artikel 30.2.e och 30.2.f i EU:s marknadsmissbruksförordning. I betänkandet anfördes att det inte är en rimlig tolkning att ett förbud skulle kunna omfatta

[9] Värdepappersföretag, marknadsoperatör, leverantör av datarapporteringstjänster, kreditinstitut när det gäller investeringstjänster eller investeringsverksamhet samt sidotjänster, och tredjelandsföretags filialer.

[10] I den svenska definitionen av värdepappersinstitut omfattas bl.a. det som i MiFID II benämns ”kreditinstitut när det gäller investeringstjänster eller investeringsverksamhet samt sidotjänster”, se avsnitt 4.2.

alla fysiska personer som kan hållas ansvariga utan bara personer med en viss ställning i ett värdepappersföretag; i annat fall framstår utpekandet av personer i ledningsorganet helt överflödigt.[11] Samma slutsats kan också dras beträffande artikel 70.2 i MiFID II. Formuleringens syfte torde vara att fånga in de personer som utövar kontrollen av företagens affärsverksamhet (jfr skäl 141 i direktivet).

Enligt artikel 4.1.36 utgörs ledningsorganet av

> ett eller flera organ i ett värdepappersföretag eller hos en marknadsplatsoperatör[12] eller en leverantör av datarapporteringstjänster som har utsetts i enlighet med nationell rätt och har bemyndigats att fastställa enhetens strategi, mål och allmänna inriktning, och som kontrollerar och övervakar ledningens beslutsfattande och omfattar de personer som i praktiken leder enhetens verksamhet.

I artikeln anges vidare att medlemsstaterna ska identifiera de ansvariga organen eller de ansvariga medlemmarna i ledningsorgan i enlighet med nationell rätt. För svenskt vidkommande får med ledningsorganet avses styrelsen, eller styrelsen och verkställande direktör, liksom ersättare för styrelseledamöter och verkställande direktör (se avsnitt 11.2.1). Det är vidare av intresse att redovisa vad som gäller enligt svensk rätt avseende ansvarsfördelningen mellan styrelse och verkställande direktör.

Enligt associationsrättslig lagstiftning ansvarar styrelsen för bolagets organisation och förvaltning av bolagets angelägenheter, se t.ex. 8 kap. 4 § aktiebolagslagen (ABL). Av bestämmelsen följer ett ansvar för att bolagets organisation är ändamålsenligt organiserad och att den rymmer kvalitetssäkrade rutiner och funktioner. Styrelsen ska bl.a. se till att det finns effektiva system för uppföljning och kontroll av bolagets verksamhet och se till att det finns en tillfredsställande kontroll av bolagets efterlevnad av lagar och andra regler som gäller för verksamheten. Styrelsen i ett värdepappersinstitut har t.ex. ett ansvar för att det finns skriftliga interna riktlinjer och instruktioner i den omfattning som behövs för att styra verksamheten. Styrelsen har också huvudansvar för att bolagets informationsgivning dels präglas av öppenhet, dels är korrekt, relevant och tillförlitlig. Enligt 8 kap. 46 a § ABL ska styrelsen i ett publikt aktie-

[11] SOU 2014:46 s. 304 f.

[12] I den svenska språkversionen har benämningen ”*marknadsplatsoperatör*” använts i artikel 4.1.36 och 4.1.37. Vad som torde avses är marknadsoperatör, jfr den engelska språkversionen i vilken det talas om ”*market operator*”.

bolag årligen fastställa en skriftlig arbetsordning för sitt arbete, där det ska anges bl.a. hur arbetet ska fördelas mellan styrelsens ledamöter. Syftet med att införa ett krav på arbetsordning var att underlätta bedömningen av enskilda styrelseledamöters ansvar.[13] Det förhållandet att en styrelseledamot tilldelats huvudansvaret för en viss uppgift är en omständighet som kan vara av betydelse vid bedömningen av om denne ska kunna påföras en sanktion eller sanktionsavgift som ansvarig för en överträdelse från bolagets sida. En verkställande direktör ansvarar för den löpande förvaltningen i ett institut, se t.ex. 8 kap. 29 § ABL. En verkställande direktör är emellertid vid utövandet av sitt uppdrag underordnad styrelsen och styrelsen har rätt att meddela riktlinjer och anvisningar även för den löpande förvaltningen. Styrelsen kan också själv avgöra ärenden som ingår i den löpande förvaltningen. Om styrelsen går in och beslutar i den löpande förvaltningen, upphör verkställande direktörens befogenhet i motsvarande mån. Den närmare avgränsningen mellan styrelsens och verkställande direktörens ansvar i ett publikt aktiebolag ska framgå av de instruktioner som styrelsen ska meddela enligt 8 kap. 46 b § ABL. På samma sätt som arbetsordningen för styrelsen kan en instruktion för verkställande direktören vara till ledning för bedömningen av vem som är ansvarig för en överträdelse i ett visst fall.

När det gäller privata aktiebolag eller andra bolag som inte träffas av ABL:s krav på arbetsordning och instruktioner om arbetsfördelningen mellan olika bolagsorgan får, som anförts av Utredningen om ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden, en samlad bedömning göras av vem som är ansvarig för överträdelsen i fråga.[14]

Också vid regelöverträdelser av ett tredjelandsföretags filial ska en sanktion kunna påföras den eller de personer som är ansvariga för filialen. Av 8 § lagen (1992:160) om utländska filialer m.m. framgår att filialen ska stå under ledning av en verkställande direktör. Dessutom får en eller flera vice verkställande direktörer utses. Enligt 10 § samma lag är verkställande direktören ansvarig för filialens verksamhet.

[13] Prop 2013/14:86 s. 56.
[14] SOU 2014:70 s. 237.

Ansvarig för överträdelsen – uppfyllande av objektiva eller subjektiva rekvisit?

När det gäller sanktioner eller andra administrativa åtgärder mot ett tillståndspliktigt företag förutsätter direktivets regler inte någon bedömning av subjektiva rekvisit. Det är dock inte självklart att detsamma ska gälla för beslut om sanktioner mot fysiska personer. Direktivet föreskriver att bestämmelser om sanktioner ska tillämpas på medlemmar i företagens ledningsorgan, ”och på alla andra fysiska personer som enligt nationell rätt är ansvariga för en överträdelse”. Stadgandet är inte entydigt. Det är dock utredningens uppfattning att ”ansvariga” i detta sammanhang har betydelsen ”kan hållas ansvarig”. Ett uttalande från kommissionen talar i denna riktning, när det anges att avsikten är att fysiska personer framför allt ska påföras sanktioner när de kan hållas ensamt ansvariga för en överträdelse. I uttalandet anges vidare att sanktioner bör riktas mot institutet, om personen som var ansvarig handlade för att gynna institutet.[15]

Frågan är då om prövningen av påförande av sanktioner i dessa fall ska grundas på enbart objektiva rekvisit eller om det bör uppställas krav på subjektiva rekvisit. Återigen får ovan nämnda passus betydelse; medlemsstaternas nationella rätt är styrande i detta avseende och direktivet hindrar inte att det uppställs krav på subjektiva rekvisit. Olika länders rättsordningar kommer alltså, trots kravet på en ökad enhetlighet inom EU, att tillåta variationer i fråga om i vilka situationer som sanktioner kan beslutas mot fysiska personer för överträdelser från företagets sida.

I svensk rätt förefaller det krävas oaktsamhet eller uppsåt för att en fysisk person ska kunna drabbas av sanktioner – civilrättsliga eller straffrättsliga – för en juridisk persons överträdelser.

Det kollektiva organansvaret konkretiseras och individualiseras genom skadeståndsansvaret. Om en styrelseledamot eller verkställande direktör, när han eller hon fullgör sitt uppdrag, skadar bolaget,

[15] COM(2010) 716 final, s. 13: “Sanctions should be imposed on the individuals responsible for a violation and/or on the financial institution to the benefit of which those individuals are acting when committing a breach. Sanctioning the individuals responsible for a violation may be more appropriate where a violation is exclusively their responsibility. On the other hand, where that individual is part of a financial institution, fining the financial institution is frequently appropriate if the person responsible acted to the benefit of a financial institution. It could also encourage financial institutions to take the organisational measures and provide the staff training necessary to prevent violations.”

kan skadeståndsansvar komma i fråga. Detsamma gäller när skadan tillfogas aktieägare eller annan genom en överträdelse av tillämplig associationsrättslig lagstiftning, lagen om årsredovisning eller bolagsordning (se t.ex. 29 kap. 1 § ABL). Det associationsrättsliga ansvaret är emellertid inte strikt, utan baseras på en individuell oaktsamhetsbedömning, där ansvar endast kan bli aktuellt vid uppsåt eller oaktsamhet från en enskild styrelseledamot eller verkställande direktör.

På det straffrättsliga området har principerna om företagaransvar i tidigare lagstiftningsärenden beskrivits enligt följande.[16] Ansvaret åvilar i fråga om aktiebolag och andra juridiska personer med likartad struktur främst styrelsen och den verkställande direktören. I de flesta större företag måste arbetsuppgifter och ansvar som primärt åvilar företagsledningen delegeras nedåt i organisationen. Det är nödvändigt dels eftersom företagsledningen i praktiken inte kan ha kontroll över hela verksamheten, dels eftersom ledningen av effektivitetsskäl inte kan syssla med detaljfrågor. Om en sådan delegering genomförs på ett korrekt sätt medför den i allmänhet att också straffansvaret flyttas från företagsledningen till den som arbetsuppgiften delegerats till. Detta förutsätter att företagsledningen har organiserat företagets verksamhet på ett rationellt sätt, utsett kompetenta befattningshavare samt sett till att erforderliga instruktioner lämnats. Det fordras vidare att den som fått ansvaret delegerat till sig också har tillräckliga beslutsbefogenheter och ekonomiska resurser för att vidta de åtgärder som är påkallade. Företagsledaren är alltid skyldig att skapa förutsättningar för en betryggande tillsyn och kontroll även om han inte kan utöva den själv. Det bör emellertid observeras att företagsledningens ansvar inte upphör ens efter en korrekt utförd delegering. Skulle företagsledningen känna till eller borde den känna till att arbetsuppgifter som delegerats inte utförs på ett godtagbart sätt, kan den hållas straffrättsligt ansvarig för att inte ha ingripit för att rätta till förhållandena. När det gäller straffrätten kan således en person i företagsledningen hållas ansvarig, men det förutsätter att det subjektiva rekvisit som finns i det aktuella straffstadgandet är uppfyllt.

Enligt MiFID II ska alltså en sanktion kunna beslutas när någon är ”ansvarig” för en ”överträdelse”. Vid valet av sanktion ska bl.a. överträdelsens svårhetsgrad och graden av ansvar hos den person som

[16] Se prop. 1998/99:19 s. 62–63 och prop. 2004/05:142 s. 95.

har gjort sig skyldig till överträdelsen beaktas (artikel 72.2 första stycket). Vidare ska sanktionerna vara avskräckande (artikel 70.1 första stycket). Med beaktande härav måste direktivets krav på sanktioner i dessa fall anses ha också ett bestraffande syfte gentemot fysiska personer som gjort något klandervärt. Enligt svenska straffrättsliga principer ska den typen av straffrättsliga eller åtminstone straffliknande sanktioner inte utdömas utan att gärningsmannen i något avseende har visat uppsåt eller oaktsamhet.

Det kan i sammanhanget också vara värt att nämna de rättssäkerhetskrav som uppställs enligt Europakonventionen.[17] Även om bestämmelserna om sanktioner i förevarande fall ska tillämpas på en begränsad definierad krets personer torde dess avskräckande syfte medföra att åtminstone de föreskrivna sanktionsavgifterna faller in under artikel 6 i konventionen. I konsekvens därmed bör misstanke om överträdelse som kan föranleda en sanktionsavgift i det följande jämställas med anklagelse om brott.[18] Bland de grundläggande rättigheterna finns t.ex. oskuldspresumtionen i artikel 6.2 som innebär att den som är anklagad för brott ska betraktas som oskyldig tills hans eller hennes skuld lagligen fastställts. Ingen ska således betraktas som skyldig till brott utan att en domstol har konstaterat den misstänktes skuld efter ett förfarande där han eller hon fått tillfälle att försvara sig mot anklagelsen. Rätten att försvara sig innebär att ansvaret inte bör utformas som ett strikt ansvar utan det måste finnas någon form av ventil, t.ex. i form av ett subjektivt rekvisit.

En prövning av sanktioner mot ansvariga fysiska personer i de berörda företagens ledningsorgan kommer att behöva göras på grundval av flera omständigheter och lämna större utrymme för bedömningar i ansvarsfrågan än vad som gäller vid sanktioner mot juridiska personer och i överträdelseärenden mot fysiska personer som åsidosatt anmälningsskyldigheten avseende förvärv eller avyttringar av kvalificerade innehav i tillståndspliktiga företag. Enligt utredningen framstår det därför av rättssäkerhetsskäl inte som lämpligt med en

[17] Sverige undertecknade Europakonventionen den 28 november 1950 och ratificerade denna den 4 februari 1952 och den blev svensk lag 1995 genom lagen (1994:1219) om den Europeiska konventionen angående skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna.

[18] Se om kriterierna för att avgöra vad som är en anklagelse för brott i *Engel m.fl. mot Nederländerna*, dom den 8 juni 1976.

lösning med strikt ansvar vid prövning av sanktioner mot ansvariga fysiska personer vid överträdelser från företagens sida.

En fördel med ett krav på subjektiva rekvisit är vidare att det går att laborera med olika nivåer – oaktsamhet, grov oaktsamhet, uppsåt – för att avgränsa sanktionerna till att avse de klandervärda beteenden som bör bli föremål för sanktioner. Utgångspunkten bör även fortsättningsvis vara att sanktioner i första hand ska beslutas mot företag. Som framgår av det följande bör sanktioner mot fysiska personer komma i fråga endast i vissa särskilt allvarliga fall. Att använda ett subjektivt rekvisit framstår därför också av denna anledning som en lämplig lösning. Sammantaget skulle bestämmelser som genomför kraven i MiFID II om administrativa sanktioner mot fysiska personer vara förenliga med svensk rätt om de utformas så att det klart framgår vad överträdelsen består i – dvs. vad den fysiska personen ska ha gjort eller inte ha gjort för att drabbas av en sanktion – och att oskuldspresumtionen vidmakthålls. En lämplig metod för det senare är att fastställa att ett subjektivt rekvisit ska vara uppfyllt för att sanktioner ska komma i fråga.

Uppsåt, grov oaktsamhet, oaktsamhet?

De allmänna skuldformer som finns i svensk rätt är uppsåt och oaktsamhet. Om det inte framgår av lagtexten att direkt uppsåt krävs för ansvar, omfattas varje form av uppsåt som svensk rätt erkänner, nämligen förutom direkt uppsåt även indirekt uppsåt och den numera accepterade formen likgiltighetsuppsåt. Vad som anses vara oaktsamt är mycket beroende på omständigheterna i det enskilda fallet. En person har varit oaktsam då han eller hon på något sätt avvikit från att iaktta en önskvärd aktsamhet och följaktligen tagit en otillåten risk. För att veta vad som skulle ha utgjort ett aktsamt beteende kan man exempelvis hämta vägledning från myndigheters anvisningar eller föreskrifter i författningar. När detta saknas får man göra en bedömning av hur aktsam en normalt försiktig och ansvarskännande person skulle ha varit under de omständigheter som förelåg i det konkreta fallet (se NJA 1989 s. 552). Efter att man gjort en bedömning av vad som hade varit aktsamt och jämfört med vad som faktiskt hänt, ska hänsyn tas till individens personliga förutsättningar. Man ska fråga sig om en sådan aktsamhet kunnat

krävas av just den enskilde personen. Vid denna bedömning ska hänsyn tas bl.a. till personens erfarenhet och utbildning. Den som ger sig in på att göra något som kräver särskilda kunskaper kan man kräva mer av.[19] I underlåtenhetssammanhang brukar oaktsamhet också kallas försummelse.[20] För att någon ska kunna dömas för att ha varit försumlig på grund av underlåtenhet att göra något påbjudet krävs att det otillåtna risktagandet har varit relevant i förhållande till effekten.

Endast krav på uppsåt för att besluta om en sanktion mot en fysisk person för en överträdelse från företagets sida riskerar att göra regleringen tandlös, och i så fall torde direktivets krav på effektiva sanktioner inte anses uppfyllda. Det talar för att även oaktsamma regelöverträdelser ska kunna medföra en sanktion.

Var gränsen för det subjektiva rekvisitet bör dras i fråga om fysiska personers ansvar för överträdelser enligt MiFID II beror dels på vad överträdelsen består i, dels hur ingripande sanktionen är för styrelseledamoten eller den verkställande direktören.

Nivåerna för sanktionsavgifterna och följderna av ett förbud mot att vara styrelseledamot eller verkställande direktör i ett företag som omfattas av regelverket samt det faktum att personen i fråga agerar som legal företrädare för en juridisk persons räkning, utan egen direkt vinning, talar starkt för att det endast är en mer kvalificerad form av försummelse och oaktsamhet som bör föranleda en sanktion. Grov oaktsamhet anses föreligga endast om personen i fråga genom sitt beteende gjort sig skyldig till oaktsamhet i mer avsevärd mån.

Enligt uppräkningen i artikel 70.3–70.5 i MiFID II ska fysiska personer kunna hållas ansvariga för ett företags underlåtelse att fullgöra en skyldighet enligt direktivet eller MiFIR. Styrelsens och verkställande direktörens ansvar i detta sammanhang gäller således inte att de har fattat felaktiga affärsmässiga beslut i allmänhet eller tagit vissa affärsmässiga risker, t.ex. såsom vid skadeståndsskyldighet enligt 29 kap. 1 § ABL.

De överträdelser som kan leda till sanktioner mot fysiska personer framgår med förslaget i avsnitt 13.2 tydligt i lagtext. Ansvarsutkrävande ska bara ske i fråga om regelöverträdelser som mot-

[19] Jareborg, Allmän kriminalrätt, s. 321 f.
[20] Jareborg, a.a. s. 204.

svaras av uppräkningen i artikel 70.3–70.5, och inte sådana som faller in under den generella bestämmelsen om juridiska personers överträdelser.

Ett flertal överträdelser enligt artikel 70.3 i MiFID II består i att t.ex. ett värdepappersinstitut har underlåtit att lämna information eller lämnar felaktig information till bl.a. Finansinspektionen. Om styrelsen eller verkställande direktören i dessa sammanhang medvetet har tagit en risk i fråga om uppgifternas riktighet bör det anses grovt oaktsamt.[21] Ett sådant medvetet risktagande får det anses vara fråga om när styrelsen eller den verkställande direktören har underlåtit att se till att det finns en ändamålsenlig organisation för rapporteringen eller informationslämnandet eller underlåtit att regelbundet följa upp hur det fungerar. Huvudansvaret för detta torde åvila styrelsen. I många fall kan företagens rapporteringsskyldigheter vara tekniskt komplicerade och regleringen kan åtminstone i detaljerna vara otydlig och lämna utrymme för tolkningar. I sådana fall torde det krävas att styrelsen och den verkställande direktören har fått tydliga indikationer på att det föreligger brister (t.ex. i form av påpekanden eller rättelseåtgärder från Finansinspektionen riktade till institutet) och ändå underlåtit att vidta åtgärder, för att agerandet ska anses ha skett med sådan grad av oaktsamhet att sanktioner bör komma i fråga.

När det gäller reglerna om styrning och kontroll (jfr artikel 16) finns en rad tydliga krav i lag och föreskrifter. Ett svenskt värdepappersinstitut ska bl.a. enligt 8 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden identifiera, mäta, styra och internt rapportera och ha kontroll över de risker som dess rörelse är förknippad med. Bestämmelsen kompletteras med regler på föreskriftsnivå, t.ex. om att instituten ska ha interna regler om sin riskhantering beslutade av styrelsen (se 6 kap. 11 § Finansinspektionens föreskrifter [FFFS 2007:16] om värdepappersrörelse) och oberoende funktioner för, regelefterlevnad, riskkontroll och internrevison (6 kap. 9, 10 och 12–14 §§ FFFS 2007:16).

På andra rättsområden har det ansetts grovt oaktsamt att underlåta att ta reda på faktiska förhållanden och rättsregler som uppen-

[21] Se NJA 1983 s. 374 och NJA 2013 s. 369 (punkten 6 i Högsta domstolens dom).

barligen har betydelse i sammanhanget.[22] Många gånger lämnar dock både lag- och föreskriftsbestämmelser utrymme för tolkningar och bedömningar. Institutet ska bl.a. uppfylla ”allmänna organisatoriska krav”, varvid hänsyn ska tas till ”verksamhetens art, omfattning och komplexitet” (se 6 kap. 1 § FFFS 2007:16), en kontrollfunktion ska ha ”de befogenheter, resurser och den sakkunskap som krävs”, (se t.ex. 6 kap. 10 § FFFS 2007:16) och institutet ska ha ”lämpliga” riktlinjer och rutiner för t.ex. egna affärer (8 kap. 1 och 1 a §§ FFFS 2007:16). Om det i efterhand visar sig att styrelsens eller verkställande direktörens bedömning – t.ex. av vad som var ändamålsenligt eller lämpligt – var felaktig, bör inte detta i sig innebära att det har varit fråga om ett så oaktsamt beteende att sanktioner blir aktuella. Men liksom vid rapporteringsskyldigheterna torde en underlåtenhet att agera trots upprepade påpekanden från kontrollfunktioner, revisorer eller Finansinspektionen ofta tyda på en så allvarlig oaktsamhet att sanktioner kan komma i fråga.

Mot bakgrund av vad som anförts bör enligt utredningens bedömning bestämmelserna utformas så att en styrelseledamot eller verkställande direktör – eller en ersättare för dem – i ett tillståndspliktigt företag ska kunna påföras en sanktion om personen i fråga av uppsåt eller grov oaktsamhet har agerat på ett sätt, som resulterat i en överträdelse från bolagets sida.[23]

Endast allvarliga överträdelser från företagets sida bör leda till ansvar även för fysiska personer i företagets ledningsorgan

MiFID II ger inga närmare anvisningar om i vilka fall sanktioner ska kunna påföras ansvariga personer i företagets styrelse eller ledning. När det gäller motsvarande bestämmelser i kapitaltäckningsdirektivet har det konstaterats att det direktivet inte förutsätter att sanktioner regelmässigt beslutas gentemot fysiska personer varje gång ett kreditinstitut begår en överträdelse.[24] Som påtalats i vissa remissvar – både beträffande betänkandet från Utredningen om nya kapitaltäckningsregler och beträffande Promemorian om sanktioner

[22] Se NJA 1983 s. 374.
[23] Samma nivå för det subjektiva rekvisitet föreslås gälla för ansvar för fysiska personer avseende kreditinstituts överträdelser i lagrådsremissen Nya administrativa sanktioner på finansmarknadsområdet, s. 31 f.
[24] SOU 2013:65 s. 356, jfr Promemoria om sanktioner enligt CRD IV, s. 72.

enligt CRD IV – torde syftet med det direktivet vara att fysiska personer bör påföras sanktioner för överträdelser från institutets sida bara i undantagsfall.[25] Detsamma kan anföras också för motsvarande bestämmelse om ansvarsutkrävande för fysiska personer enligt MiFID II. För att genomföra direktivet i denna del är det, enligt utredningens bedömning, tillräckligt att det i svensk rätt finns en möjlighet att för en och samma överträdelse rikta sanktioner också mot ansvariga fysiska personer.

Att sanktioner endast kan komma i fråga när styrelseledamöter eller verkställande direktören har handlat uppsåtligt eller grovt oaktsamt innebär en viss begränsning. I de situationer när den fysiska personens agerande har varit uppsåtligt eller grovt oaktsamt, medan den överträdelse som den juridiska personen till följd av agerandet har gjort sig skyldig till har varit mindre allvarlig är det emellertid inte proportionerligt att besluta om sanktioner och sanktionsavgifter mot en styrelseledamot, verkställande direktören eller någon ersättare för dessa för samma överträdelse. För att understryka att det är instituten som ska står i fokus då sanktioner övervägs och att sanktioner mot fysiska personer endast bör komma i fråga i särskilda fall, bör sanktioner mot fysiska personer komma i fråga endast om den juridiska personens överträdelse är av allvarligare slag. Bedömningen av allvarligheten bör ske utifrån de kriterier som ska vara styrande inför valet av sanktion.[26]

Vilka sanktioner ska kunna påföras de fysiska personerna?

Som sanktionsbestämmelserna i MiFID II har utformats är sanktionskatalogen (artikel 70.6) densamma för fysiska och juridiska personer. För svenskt vidkommande kan dock återkallelse av tillstånd (artikel 70.6.c) och tillfällig förbud för ett värdepappersföretag att vara medlem av eller deltagare på reglerade marknader eller MTF-plattformar eller kund hos OTF-plattformar (artikel 70.6.e) inte tillämpas på fysiska personer. Av artikel 70.6.f, om sanktionsavgifter för juridiska personer, framgår uttryckligen att den bestämmelsen inte avser fysiska personer. De sanktioner och andra administrativa

[25] Se t.ex. yttranden från Finansinspektionen och Fakultetsnämnden vid Stockholms universitet.
[26] Detsamma föreslås gälla för sanktioner mot fysiska personers vid kreditinstituts överträdelser, se lagrådsremissen Nya administrativa sanktioner på finansmarknadsområdet, s. 30 f.1.

åtgärder som kan beslutas mot fysiska personer i de berörda företagens ledningsorgan är således:

1. Föreläggande att upphöra med visst agerande och inte upprepa detta (70.6.b).
2. Tillfälligt eller, vid upprepade överträdelser, permanent förbud för en medlem av ett värdepapperföretags ledningsorgan (och annan fysisk person som hålls ansvarig) att utöva sådana ledningsuppdrag (70.6.d).
3. Sanktionsavgifter (70.6.g och h).

Därutöver ska den behöriga myndigheten offentliggöra varje beslut om administrativa sanktioner eller åtgärder på grund av en regelöverträdelse (artikel 71, jfr artikel 70.6.a, se vidare avsnitt 13.3.5).

Att förelägga någon att upphöra med visst agerande är en åtgärd som passar väl i förhållande till ett värdepappersinstitut; det är i huvudsak instituten och de övriga tillståndspliktiga företagen som har att iaktta regler som följer av MiFID II, och som står under Finansinspektionens tillsyn. Det går att finna många exempel på när Finansinspektionen kan ha anledning att förelägga ett institut att upphöra med något som strider mot lagen eller MiFIR. Det är betydligt svårare att finna exempel på när denna typ av ingripande skulle kunna tillämpas på fysiska personer (i ledningsorganet). Ingripandeåtgärden kan dock tillämpas när en fysisk person utan tillstånd bedriver tillståndspliktig verksamhet. I sådana fall är det emellertid den fysiska personen själv som gjort sig skyldig till överträdelsen för egen räkning och det är inte fråga om att han eller hon ska få en sanktion för något som t.ex. ett värdepappersinstitut har gjort. Ett annat exempel är när en fysisk person åsidosatt anmälningsskyldigheten avseende förvärv eller avyttringar av kvalificerade innehav i ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en svensk clearingorganisation. Dessa regelöverträdelser och ingripanden mot dem bör, i likhet med vad som redan gäller, regleras särskilt.

I övrigt åvilar således, i svensk rätt, samtliga skyldigheter enligt MiFID II och MiFIR de juridiska personerna. Vid en överträdelse bör därför ett ingripande i form av ett föreläggande att upphöra med något riktas mot den juridiska personen. Det är möjligt att det i andra rättsordningar kan förhålla sig så att motsvarande föreläggande bör rikas mot en fysisk person i företagets ledning och att

artikeln därför fyller en funktion även i förhållande till fysiska personer. Såsom svensk rätt är utformad på området bör den möjlighet som i dag finns att förelägga någon som driver tillståndspliktig verksamhet att upphöra med detta anses tillräcklig för att genomföra direktivets krav i denna del.

När det gäller förbudet för en medlem av ett värdepappersföretags ledningsorgan att utöva sådana ledningsuppdrag (70.6.d) finns en väsentlig skillnad om sanktionen riktar sig mot den juridiska personen eller mot en fysisk person. I först nämnda fall gäller den enbart i förhållande till det företag mot vilket ingripandet sker, dvs. det är fråga om ett förbud för en viss person att (fortsätta att) vara styrelseledamot eller verkställande direktör i just det företaget. Denna sanktionsbefogenhet har Finansinspektionen i viss utsträckning redan i dag enligt 25 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden, men den kan bara tillämpas om personen i fråga inte uppfyller lagens krav på en styrelseledamot eller en verkställande direktör.

När sanktionen riktar sig mot en styrelseledamot eller en verkställande direktör, i egenskap av medlem i ledningsorganet och för en överträdelse från företagets sida, bör den innebära att personen i fråga inte får ha en motsvarande position i något sådant företag. Här bör särskilt uppmärksammas att såsom sanktionen enligt direktivet är utformad gäller den enbart för personer i ledningen av ett *värdepappersföretag* och förbudet att inneha ett ledningsuppdrag är begränsat till just *värdepappersföretag*. Det är i och för sig inget som hindrar att ett genomförande av sanktionen sker på så sätt att den kan riktas även mot personer i ledningen av en börs och att förbudet kan omfatta också uppdrag i ett företag med tillstånd att driva börsverksamhet. Av artikel 70.7 i direktivet framgår att sanktionskatalogen utgör en minimireglering. Av samma skäl som anförts i det föregående (*Kretsen av personer och ansvarsfördelning*) bör dock sanktionen i artikel 70.6.d genomföras i enlighet med ordalydelsen. Sanktionen, som kommer att kunna riktas mot en styrelseledamot eller en verkställande direktör i ett svenskt värdepappersinstitut, eller en ersättare för någon av dem, innebär således ett förbud mot att utöva ledningsuppdrag i ett sådant värdepappersinstitut.

Sanktionen liknar i stor utsträckning näringsförbud enligt lagen (2014:836) om näringsförbud. Det går att argumentera för att dagens regler om näringsförbud kan anses uppfylla direktivets krav. Att

näringsförbudet är avsett att gälla generellt medan sanktionen i MiFID II är begränsad till ledningsuppdrag i enbart värdepappersföretag, och att syftet med sanktionen är att motverka nya överträdelser (jfr skäl 148 i direktivet), talar dock för att befogenheten att meddela ett förbud bör tas in i lagen om värdepappersmarknaden. Dessutom, vilket framgår av avsnitt 13.5.8, föreslås att sanktioner mot fysiska personer i företagets ledning för överträdelser från företagets sida ska beslutas genom ett sanktionsföreläggande eller, om det inte godkänns, av domstol på talan av Finansinspektionen. Med en sådan beslutsordning är det lämpligt att samtliga sanktioner som kan bli aktuella behandlas i ett och samma förfarande.

Förbudet bör som regel och i likhet med ett näringsförbud vara bestämt till viss tid. Detta bör framgå av lagtexten. För näringsförbud gäller att ett sådant ska bestämmas till lägst tre, högst tio år (5 § lagen om näringsförbud). Av förarbetena till lagen framgår att det, vid bestämmandet av förbudstidens längd, är av betydelse om näringsidkaren förorsakat stor skada för borgenärer, anställda, konkurrenter eller avtalsparter. Det är också av vikt vilken inställning näringsidkaren har haft. En omständighet som bör verka i skärpande riktning är om näringsidkaren har visat sig helt likgiltig för de regler som gäller för näringsverksamhet. Om näringsidkaren tidigare har varit underkastad näringsförbud men vägrat att ta rättelse av detta, kan det finnas skäl att meddela en längre förbudstid.[27] Omständigheterna som ska beaktas vid näringsförbud stämmer väl överens med omständigheter som ska beaktas enligt artikel 72.2 MiFID II. Vid bedömningen av förbudstidens längd bör således ledning kunna hämtas i den praxis som finns beträffande näringsförbud. Vid upprepade överträdelser föreskriver direktivet att ett permanent förbud meddelas. Det torde vara avsett för sådana fall då det i ett överträdelseärende framkommer att personen i fråga regelmässigt har agerat på ett sätt som utgör allvarliga regelöverträdelser. Härmed avses dock inte ett krav på att personen tidigare har meddelats ett sådant förbud. Ett permanent förbud är en ingripande sanktion, som naturligtvis måste stå i proportion till överträdelserna. Ett motsvarande resultat kan dock antas uppkomma vid en tillämpning av reglerna om ledningsprövning. Om en styrelseledamot eller en verkställande direktör har påförts en administrativ sanktion eller ådömts ett straff,

[27] Prop. 1995/96:98 s. 36–37.

särskilt om det är fråga om överträdelser eller brott i näringsverksamhet, torde det normalt sett innebära att personen i fråga inte heller anses lämplig att ingå i ledningen för ett värdepappersinstitut.[28]

Sanktionsavgifter utgör en lämplig sanktion som ska ingå i sanktionskatalogen för fysiska personer i fråga om överträdelser från företagens sida. När det gäller regelöverträdelser av tredjelandsföretags filialer är sådana avgifter den enda relevanta sanktionen för fysiska personer som är ansvariga för filialen.

Förslag och överväganden om bestämmelser om sanktionsavgifter för fysiska personer och hur de ska bestämmas, (dvs. genomförandet av artikel 70.6.g och 70.6.h) behandlas i avsnitt 13.3.4.

Hur ska sanktionerna förhålla sig till varandra?

De sanktioner som ska kunna bli aktuella för fysiska personer på grund av ett värdepappersinstituts, en börs eller ett datarapporteringstjänstföretags överträdelser är således sanktionsavgift och – i fråga om värdepappersinstituts överträdelser – förbud att utöva ledningsuppdrag i ett sådant institut. Ett förbud att utöva ledningsuppdrag i ett värdepappersinstitut bör kunna förenas med en sanktionsavgift.

För det fall de objektiva förutsättningarna för en sanktion föreligger, krävs alltså att personen i fråga har gjort sig skyldig till minst grov oaktsamhet i sin egenskap av styrelseledamot eller verkställande direktör och att företagets överträdelse har varit allvarlig.

Beträffande värdepappersinstitut bör därför, i vart fall när det gäller överträdelser av reglerna om styrning och kontroll, utgångspunkten vara att den sanktion som regelmässigt ska komma i fråga är ett förbud för den fysiska personen att under viss tid vara styrelseledamot eller verkställande direktör i ett värdepappersinstitut.

En parallell kan här dras till reglerna om lämplighetsprövning av ledande befattningshavare. Om en ledande befattningshavare i dag – av oaktsamhet eller uppsåt – har medverkat till ett företags överträdelse och överträdelsen är så allvarlig att den lett till en sanktion mot företaget torde detta normalt ha en inverkan på ledningspröv-

[28] Se även Promemoria om sanktioner enligt CRD IV s. 79 ff.

ningen av personen i fråga, om denne skulle vara föreslagen att ingå i ledningen för ett tillståndspliktigt företag. Det är då naturligt att den sanktion som i första hand blir aktuell är att förbjuda personen att under viss tid ingå i ledningen för ett värdepappersinstitut. När det gäller sanktionsavgift bör en sådan alltid kunna bli aktuell i de fall då det går att konstatera att personen i fråga har gjort en vinst eller undvikit en förlust på grund av överträdelsen. I dessa fall ska avgiften bestämmas till två gånger vinsten eller den undvikna förlusten, se artikel 70.6.h. Även i de fall då det inte går att fastställa att den fysiska personen själv har gjort en vinst eller undvikit en förlust, men att värdepappersinstitutet har gjort det, bör en sanktionsavgift bli aktuell. Det kan i dessa fall vara fråga om att man undviker att vidta åtgärder för att hålla nere kostnaderna eller bortser från brister för att de genererar vinster. En lämplig sanktion i dessa fall är just ekonomiska sanktioner. Kostnaderna för att inte följa reglerna kan då komma att överstiga vinsterna (jfr skäl 142 i direktivet). Detta kan i bästa fall medföra att en rent ekonomisk kalkyl leder till en bättre regelefterlevnad. I de fall det inte går att se att överträdelsen har lett till några vinster eller undvikna kostnader, vare sig för företaget eller för den fysiska personen i fråga, bör dock sanktionsavgifter komma i fråga om överträdelsen har lett till allvarliga ekonomiska konsekvenser på annat sätt. Ledning kan då hämtas i de omständigheter som enligt artikel 72.2 (som i sak motsvarar gällande bestämmelser i 1 a och 1 b §§ lagen om värdepappersmarknaden) ska användas vid sanktionsvalet. Om överträdelsen har lett till förluster för tredjepart (artikel 72.2.e) bör sanktionsavgift regelmässigt övervägas som sanktionsform.

När det gäller överträdelser som en börs är ansvariga för utgör sanktionsavgifter den enda möjliga sanktionen för fysiska personer i företagens ledningsorgan.

Angående omständigheter som ska beaktas vid valet av sanktion och eftergiftsmöjligheten, se vidare avsnitt 13.3.3.

Något om sanktioner mot fysiska personer i företagens ledningsorgan i förhållande till lämplighetsbedömningen av ledande befattningshavare

Som nämnts i det föregående finns det ett visst samband mellan sanktioner mot fysiska personer och den lämplighetsbedömning av ledande befattningshavare som enligt lagen om värdepappersmark-

naden ska ske när ett värdepappersinstitut ansöker om tillstånd (3 kap. 1 § 5), när någon förvärvar ett kvalificerat innehav i företaget (3 kap. 1 § 4, 2 § och 24 kap. 3 §) och när en ny styrelseledamot eller verkställande direktör utses (5 kap. i Finansinspektionens föreskrifter [FFFS 2007:16]).[29]

Vid lämplighetsbedömningen ska Finansinspektionen ta hänsyn till en rad olika faktorer såsom insikt och erfarenhet, vilket inkluderar både utbildning och praktisk yrkeslivserfarenhet, och lämplighet, vilket inkluderar anseende, intressekonflikter och möjligheten att ägna tillräckligt mycket tid åt uppdraget.

Om en styrelseledamot eller en verkställande direktör har påförts en sanktion för ett värdepappersinstituts överträdelser kommer detta normalt att innebära att personen i fråga inte heller är lämplig att ingå i ledningen för ett sådant institut. Personen har ju gjort sig skyldig till minst grov oaktsamhet i sin egenskap av styrelseledamot eller verkställande direktör. I sådana fall bör sanktionen i normalfallet vara just ett förbud mot att ingå i ledningen för ett värdepappersinstitut. Denna sanktion är dock begränsad till ledningen för just värdepappersinstitut, men bör beaktas vid ledningsprövningen även för andra tillståndspliktiga företagstyper. Däremot gäller inte det omvända. Om personen i fråga har ingått i ledningen för ett värdepappersinstitut som har påförts en sanktion, men någon sanktion inte har beslutats avseende den fysiska personen, innebär inte detta att han eller hon är lämplig att ingå i ledningen för ett annat företag. Det faktum att någon sanktion inte har blivit aktuell kan t.ex. bero på att personen i fråga inte ansetts ha gjort sig skyldig till grov oaktsamhet eller att företagets överträdelse inte har varit tillräckligt allvarlig. Gränsen för när någon kan anses olämplig för att ingå i ledningen kan dock ligga betydligt lägre än vid grov oaktsamhet och allvarliga överträdelser. Ledningsprövningen har som nämnts helt andra syften – säkerställa att vissa för samhället och enskilda särskilt viktiga ändamål kan uppnås – än sanktioner mot fysiska personer. Ledningsprövningen bör därför ses som en egen process skild från systemet med sanktioner mot fysiska personer, och bedömningen av personens lämplighet bör liksom i dag påverkas av sanktioner och andra administrativa åtgärder mot företag där personen i fråga har

[29] Motsvarande bestämmelser för en börs finns i 12 kap. 2 § 3 och 4 lagen om värdepappersmarknaden.

varit verksam. Det kan också nämnas att vid ledningsprövningen är det företaget som ska visa att personen i fråga är lämplig att ingå i företagets ledning.[30] Det omvända gäller för sanktioner mot fysiska personer.

Något om sanktioner mot fysiska personer i företagens ledningsorgan i förhållande till förbudet mot dubbel lagföring och straff och rätten att inte belasta sig själv

Förbudet mot dubbel lagföring och straff återfinns i sjunde tilläggsprotokollet till Europakonventionen och i EU:s rättighetsstadga. Som nämnts gäller Europakonventionen med tilläggsprotokoll som lag i Sverige. EU:s rättighetsstadga, som blev rättsligt bindande genom Lissabonfördragets ikraftträdande den 1 december 2009, har samma rättsliga värde som fördragen och ingår således i EU:s primära regelverk. Detta innebär att förbudet mot dubbel lagföring och straff är tillämpligt i svensk rätt och att rättstillämpande myndigheter är skyldiga att ta hänsyn till förbudet. Förbudet innebär enligt Europakonventionen att ingen får lagföras eller straffas på nytt i en brottmålsrättegång i samma stat för ett brott för vilket denne redan har blivit slutligt frikänd eller dömd i enlighet med lagen och rättegångsordningen i denna stat. EU:s rättighetsstadga har en bestämmelse med motsvarande innehåll med den skillnaden att förbudet gäller ett mer vidsträckt geografiskt område än vad som anges i Europakonventionen då det i stället för stat talas om Europeiska unionen. Stadgan riktar sig till medlemsstaterna endast när de tillämpar unionsrätten.

Högsta domstolen och Högsta förvaltningsdomstolen har i två rättsfall, som behandlar relationen mellan skattetillägg och skattebrott mot bakgrund av förbudet mot dubbel lagföring och straff, slagit fast att det föreligger hinder mot att pröva en straffliknande sanktion i ett senare förfarande redan i och med att ett första förfarande grundat på samma gärning har inletts, om det i de båda förfarandena görs en självständig prövning av de faktiska omständigheterna (NJA 2013 s. 502 och HFD 2013 ref. 71).

[30] Se HFD 2013 ref. 74.

Det är inte uteslutet att vissa överträdelser av reglerna i MiFID II och MiFIR, vilka kan leda till att en fysisk person påförs en administrativ sanktion, även kan innebära att personen i fråga kan lagföras för brott. Det är vidare utredningens uppfattning att ett påförande av sanktion enligt den reglering som nu föreslås anses som en anklagelse för brott och straff i Europakonventionens mening. I en sådan situation aktualiseras konventionens förbud mot dubbel lagföring. Eftersom det här är fråga om tillämpning av EU-rätt aktualiseras dessutom förbudet i rättighetsstadgan.

Problemet med dubbel lagföring torde dock uppkomma endast i undantagsfall. Några regler i MiFID II och MiFIR innebär att värdepappersinstitutet av kundskyddsskäl ska agera på visst sätt, lämna viss information och interagera med kunder på angivet sätt. Andra regler innebär att instituten gentemot marknadsplatser och andra aktörer ska offentliggöra viss information och handla finansiella instrument på visst sätt. En överträdelse av dessa regler kommer inte i sig att innebära något brott. I dessa situationer kommer knappast heller någon fysisk persons vårdslösa eller ens uppsåtliga agerande att utgöra något brott. Vad personen i fråga kan göra sig skyldig till är t.ex. att oaktsamt eller uppsåtligt underlåta att se till att det finns system och processer för att företaget ska fullgöra sina skyldigheter. Även om en styrelseledamot eller en verkställande direktör aktivt fattar beslut om att montera ned processer eller system eller beordrar personalen att bryta mot reglerna torde ett sådant agerande inte utgöra något brott.

Ett exempel på när en överträdelse enligt MiFID II samtidigt skulle kunna vara ett brott är den situationen att ett värdepappersinstitut har fått sitt tillstånd genom att lämna falska uppgifter (se artikel 8.b). Samma gärning skulle kunna utgöra urkundsförfalskning enligt 14 kap. brottsbalken. Ett annat exempel är bestämmelserna om algoritmisk handel. Enligt artikel 17.1 ska ett värdepappersinstitut som bedriver sådan handel säkerställa att systemet inte används för marknadsmissbruk. Om ett institut på t.ex. verkställande direktörens initiativ i strid mot den regeln använder sitt system för algoritmisk handel för att genomföra order och transaktioner på ett sätt som otillbörligen påverkar marknadspriset kan detta utgöra brottet otillbörlig marknadspåverkan samtidigt som det är en överträdelse av direktivets bestämmelse. Man kan också tänka sig att en överträdelse enligt MiFID II utgör ett led i annan brottslig verksamhet.

En underlåtenhet att fullgöra sina skyldigheter att övervaka handeln på en marknadsplats (artiklarna 31 och 54) eller inrätta kontroller för att säkerställa att ett värdepaperinstituts system för direkt elektroniskt tillträde inte används för marknadsmissbruk (artikel 17.5) skulle kunna ske medvetet för att t.ex. underlätta för någon annan att begå insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan. Agerandet skulle i sådana fall också kunna vara straffbart som medverkan till insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan, se 2 och 8 §§ lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument (marknadsmissbrukslagen) och 23 kap. 4 § brottsbalken.

Även om det således går att hitta exempel på gärningar som både utgör brott och som kan ligga till grund för en administrativ sanktion mot en fysisk person är det fråga om undantagsfall. Det är en rad omständigheter som ska inträffa för att detta ska ske. I de mycket få fall som det antas bli fråga om när det gäller administrativa sanktioner mot fysiska personer med anledning av ett instituts överträdelser, måste de myndigheter som hanterar ärendet, oavsett om det är Finansinspektionen eller rättsvårdande myndigheter, handlägga ärendet med hänsyn till reglerna om förbudet mot dubbel lagföring och straff. Beroende på den enskilda situationen kan en konsekvens av reglerna bli att en handläggning hos Finansinspektionen i vissa fall kan hindra en handläggning hos andra myndigheter eller tvärt om. Det krävs i och för sig inte att några särskilda regler kring handläggningen införs, de befintliga reglerna om förbudet måste beaktas vid handläggningen av varje enskilt ärende med utgångspunkt i ärendets särskilda omständigheter. Det kan dock konstaterats att hanteringen av t.ex. marknadsmissbruksärenden, som är ett av exemplen på när samma gärning skulle kunna omfattas av både reglerna i MiFID II och i straffrätten, har reglerats i lag. Enligt 19 § marknadsmissbrukslagen ska Finansinspektionen anmäla till åklagare när det finns anledning att anta att ett brott enligt den lagen har begåtts. Motsvarande bestämmelse, tillsammans med ytterligare regler om samarbetet mellan Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten samt om hanteringen av marknadsmissbruksärenden, finns i de förslag till nya regler på marknadsmissbruksområdet som lämnats i SOU 2014:46. Bland annat föreslås en bestämmelse om att

ett ingripande enligt de administrativa reglerna inte får ske om en överträdelse omfattas av ett åtal.[31] Det kan därför vara befogat att införa något motsvarande i lagen om värdepappersmarknaden. När det gäller skyldigheten att anmäla brott föreligger på marknadsmissbruksområdet den speciella situationen att Finansinspektionen har ett i lag uttalat tillsynsansvar på just marknadsmissbruksområdet. Det har därför funnits ett behov av att klargöra var inspektionens tillsynsansvar slutar och var de brottsutredande myndigheternas arbete börjar.[32] När det, som beträffande sanktioner för överträdelser enligt MiFID II, inte är fråga om några specifika brott utan brott i allmänhet finns det knappast behov av en uttrycklig regel om att Finansinspektionen ska anmäla detta. Det får anses ligga i en tillsynsmyndighets funktion att överträdelser – som t.ex. brott begångna i den verksamhet som tillsynen avser – möts med de åtgärder som påkallas av omständigheterna. När det föreligger en klar misstanke om att det har begåtts en straffbar överträdelse, måste en åtalsanmälan i allmänhet anses påkallad.[33] Däremot bör, för tydlighets skull, en regel tas in i lagen om att ett ingripande enligt lagen om värdepappersmarknaden inte ska ske om samma otillåtna agerande också är föremål för åtal.

I lagen om värdepappersmarknaden finns ett antal bestämmelser som innebär en skyldighet att lämna uppgifter eller tillhandahålla information. I 24 kap. regleras bl.a. skyldigheten att anmäla förvärv och ökning av eller avyttring och minskning av kvalificerade innehav i ett värdepappersbolag, en börs eller en svensk clearingorganisation. Anmälningsskyldighet gäller för ägare och tilltänkta förvärvare (1 och 4 §§), men även ett värdepappersbolag, en börs och en svensk clearingorganisation som får kännedom om sådana förvärv eller avyttringar ska snarast anmäla detta till Finansinspektionen (5 §). Som framgår av det följande föreslås att bestämmelserna om ingripande vid åsidosättande av anmälningsskyldigheten i 24 kap. ändras i enlighet med artikel 70 i MiFID II, vilket innebär att inspektionens befogenheter utvidgas till att omfatta t.ex. påförande av sanktionsavgift. De utvidgade sanktions-

[31] Se 3 kap. 2 § fjärde stycket i den föreslagna lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning, SOU 2014;46 s. 53 och 464.
[32] Se prop. 1990/91:42 s. 60–65, prop. 1999/2000:109 s. 45–48, prop. 2004/05:142 s. 107–110 och SOU 2014:46 s. 254 ff.
[33] Se JO 1988/89 s. 382.

befogenheterna i dessa fall och den föreslagna bestämmelsen om ingripande mot någon som ingår i ett företags ledningsorgan skulle kunna medföra att samma person kan åläggas sanktionsavgift dels för att ha skaffat sig, ökat, minskat eller avyttrat ett kvalificerat innehav av aktier i exempelvis ett värdepappersbolag utan Finansinspektionens tillstånd, dels för att han eller hon i egenskap av t.ex. styrelseledamot i bolaget medverkat till att det inte har anmält förvärvet eller avyttringen till inspektionen. Med anledning härav finns det anledning att i detta sammanhang nämna något också om den s.k. passivitetsrätten, dvs. rätten att tiga eller inte belasta sig själv eller, som det också benämns, skyddet mot självinkriminering.

Europakonventionen innehåller visserligen ingen uttrycklig bestämmelse, men passivitetsrätten anses ligga i rätten till en "fair trial" i straffrättsliga förfaranden.[34] Passivitetsrätten är inte begränsad att gälla endast en tilltalads rätt i en brottmålsrättegång. Även i fall då någon rättegång ännu inte har inletts kan den enskilde ha rätt att vara tyst eller vägra fullgöra en föreskriven uppgiftsskyldighet.[35] Enligt den praxis som utvecklats i Europadomstolen krävs det i sådana fall att denne är anklagad för något brott (jfr "any criminal charge" i art. 6.1 i konventionen) och att de uppgifter som efterfrågas har samband med den misstänkta gärningen. Vidare förutsätts att det är fråga om uppgifter som kan utkrävas med någon form av tvångsmedel (såsom vites-, fängelse eller annat sanktionshot) som inte endast är av det slaget att den enskilde själv kan bestämma om han eller hon vill lämna de uppgifter som efterfrågas.[36]

---

[34] I artikel 14 punkt 3 g i Förenta Nationernas konvention om civila och politiska rättigheter (1966) finns ett uttryckligt förbud mot att tvingas belasta sig själv. Den anklagade har rätt att inte "be compelled to testify against himself or to confess guilt". Vissa aspekter av rätten att vara passiv och att inte tvingas att belasta sig själv är lagfästa i svensk rätt. Regler om att erkännande inte får tvingas fram och att bestämmelser om tvångsmedel under förundersökning ska följa bestämmelserna om straffprocessuella tvångsmedel finns i 23 kap. 12 och 16 §§ rättegångsbalken, jfr även reglerna i 36 kap. 1 och 6 §§ rättegångsbalken om vittnesförhör.

[35] Rätten att i ett förfarande utom rätta tiga eller vägra lämna uppgifter anses föreligga när en behörig myndighet har underrättat den enskilde om anklagelsen om brott eller när myndigheten har vidtagit en åtgärd som gör att dennes situation väsentligen har påverkats av att det finns en misstanke mot honom eller henne, se bl.a. Europadomstolens dom den 20 oktober 1997 i målet Serves mot Frankrike.

[36] Se bl.a. domarna den 25 februari 1993 i målet Funke ./. Frankrike, den 21 december 2000 i målet Heaney and McGuinness ./. Irland, den 21 december 2000 i målet Quinn mot Irland och den 8 april 2004 i målet Weh mot Österrike. Några avgöranden från Europadomstolen som behandlar andra än den anklagades rätt att förhålla sig passiv finns inte.

Sanktionsavgifter på grund av överträdelser av bestämmelser som genomför MiFID II eller av artiklar i MiFIR kan, som tidigare anförts, antas kunna jämställas med straff, och misstanke om en regelöverträdelse är därmed att anses som en anklagelse om brott i Europakonventionens mening. Att det således torde föreligga en rätt att vara passiv innebär dock inte att uppgifterna inte får efterfrågas eller inhämtas från annat håll än från den anklagade, eller att uppgiftsskyldigheten måste vara osanktionerad. Det innebär däremot att det kan uppkomma en situation då en sanktion inte kan beslutas, om det är fråga om ett framtvingande av belastande uppgifter.

Regelsystemet som sådant kan således inte anses vara oförenligt med Europakonventionen. Det är dock viktigt att se till att tillämpningen av bestämmelserna om uppgiftsskyldighet och sanktionsbefogenheter inte strider mot konventionen. Ytterst är det alltså en tillämpningsfråga; en bedömning får göras i varje enskilt fall om det föreligger hinder mot ett ingripande. I princip torde det vara samma bedömningar som görs oavsett vilken form av sanktion, inbegripet vitesföreläggande, som aktualiseras. Är det fråga om en uppgift som kan komma att belasta den anklagade bör inte någon sanktion påföras.

13.3.2 Ingripanden mot den som saknar tillstånd m.m. och mot vissa ägare av värdepappersbolag, börser och svenska clearingorganisationer

Förslag: I det nya 25 kap. i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden införs en bestämmelse motsvarande gällande rätt angående ingripandeåtgärder mot den som driver verksamhet utan tillstånd och mot den som använder beteckningen börs vid handel med finansiella instrument utan att ha tillstånd att driva reglerad marknad. För dessa överträdelser ska dock Finansinspektionen kunna ingripa också genom beslut om sanktionsavgift. I samma paragraf tas in en bestämmelse som ger Finansinspektionen rätt att ingripa mot den som överträder en positionslimit avseende råvaruderivat som inspektionen eller någon annan behörig myndighet har beslutat.

Finansinspektionens sanktionsbefogenheter mot den som åsidosätter skyldigheten att anmäla förvärv, ökning, minskning eller avyttring av kvalificerade innehav i ett värdepappersbolag, en börs eller en svensk clearingorganisation utvidgas till att även omfatta meddelande av en varning, beslut om att en styrelseledamot eller en verkställande direktör i ett värdepappersbolag, en börs eller en svensk clearingorganisation inte längre får vara det, beslut om sanktionsavgift och beslut om återkallelse av tillstånd.

Att inte anmäla förvärv, ökning, minskning eller avyttring av kvalificerade innehav i ett värdepappersföretag (artikel 11.1) eller att bedriva tillståndpliktig verksamhet utan att ha tillstånd (artiklarna 5, 6.2, 39, 44 och 49) eller, i fråga om filialverksamhet eller gränsöverskridande verksamhet, inte ha underrättat den behöriga myndigheten i förväg (artiklarna 34 och 35) utgör en överträdelse enligt artikel 70.3.a.iii respektive 70.4.a i MiFID II.

För dessa överträdelser finns, som nämnts, redan bestämmelser om ingripande i svensk rätt vilka kan tillämpas både på juridiska och fysiska personer. Dessa bestämmelser bygger och bör bygga på strikt ansvar.

Finansinspektionens befogenhet att ingripa mot den som saknar tillstånd m.m. omfattar även tredjelandsföretags filialer i Sverige (25 kap. 17 §). Bestämmelsen torde i och för sig kunna tillämpas också på svenska företag som inte har uppfyllt kraven på föreskrivet underrättelseförfarande för filialverksamhet och gränsöverskridande verksamhet inom EES (5 kap. lagen om värdepappermarknaden, jfr artiklarna 34 och 35 i MiFID II). Det är emellertid ett mer direktivnära genomförande att ett åsidosättande av denna underrättelseskyldighet omfattas av den nya bestämmelsen med överträdelsekatalog för svenska värdepappersinstitut. Ingripandebefogenheten är enligt gällande rätt begränsad till att förelägga företaget (eller personen) i fråga att upphöra med verksamheten. Av de sanktioner och administrativa åtgärder som enligt artikel 70.6 i direktivet ska kunna följa på ett åsidosättande av tillståndsplikten är det – utöver den redan befintliga möjligheten att meddela den fysiska eller juridiska personen ett föreläggande – bara beslut om sanktionsavgifter som kan komma i fråga. Någon sådan möjlighet finns inte enligt gällande rätt, och bör därför införas i lagen.

Med en sådan ändring av paragrafen är det lämpligt att här också ta in en bestämmelse om sanktioner mot den som överträder en positionslimit avseende råvaruderivat som har beslutats av Finansinspektionen eller en annan behörig myndighet. Som redogjorts för i avsnitt 6.6 ska Finansinspektionen fastställa gränser – i form av kvantitativa trösklar – för hur stora positioner i råvaruderivat en enskild person eller ett enskilt företag kan ha under en viss tidsperiod, s.k. positionslimiter. I vissa fall, när samma derivatinstrument handlas i olika medlemsstater, kan positionslimiter komma att fastställas av en behörig myndighet i någon annan medlemsstat. Positionslimiter beslutade av Finansinspektionen eller någon annan behörig myndighet kan tillämpas även för andra än tillståndspliktiga företag, och enligt artikel 57.14 ska den behöriga myndigheten kunna ingripa med sanktioner mot den som överträder en sådan limit. De sanktioner som kan bli aktuella vid sådana överträdelser är att förelägga företaget eller personen i fråga att vidta åtgärder för att komma till rätta med situationen samt sanktionsavgifter.

Den gällande bestämmelsen om ingripande mot någon som använder sig av benämningen *börs* utan att ha tillstånd att driva en reglerad marknad (25 kap. 17 §) är en nationell regel som kan tillämpas på exempelvis ett värdepappersinstitut med tillstånd att driva en MTF-plattform och som kallar verksamheten börs. Bestämmelsen är alltjämt befogad och direktivet utgör inte något hinder mot att behålla den. En överträdelse bör, utöver den befintliga möjligheten att rättelseförelägga företaget i fråga, kunna medföra beslut om sanktionsavgift.

Bestämmelserna om anmälningsskyldighet i 24 kap. lagen om värdepappersmarknaden gäller förvärv, ökning, minskning och avyttring av kvalificerade innehav även i en börs eller en svensk clearingorganisation. Dessa bestämmelser bör, som anförts, behållas. Förutom de enligt gällande rätt befintliga befogenheterna att meddela förbud, att utöva rösträtt och att meddela föreläggande om avyttring (24 kap. 7 och 8 §§), förutsätter ett korrekt genomförande av artikel 70.6 i direktivet att ingripande ska kunna ske också genom återkallelse av verksamhetstillstånd, ett förbud för en medlem av värdepappersföretagets ledningsorgan att utöva uppdrag i ledningsorganet i värdepappersföretag och beslut om sanktionsavgifter. Därutöver bör även en varning kunna meddelas. I 24 kap.

bör därför en bestämmelse med sådan innebörd införas. Lagtekniskt sker det genom att det i bestämmelsen görs en hänvisning till den sanktionskatalog som föreslås införas i en ny bestämmelse i 25 kap. i lagen (se avsnitt 13.3.3).

Vid beslut om ingripande för åsidosättande av anmälningsskyldigheten och tillståndsplikten tillämpas de gemensamma bestämmelserna om omständigheter som ska beaktas vid val av sanktion eller andra administrativa åtgärder (se nedan).

13.3.3 Övriga bestämmelser om ingripanden

Förslag: I det nya 25 kap. i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden införs en mer direktivnära bestämmelse med en uppräkning av sanktioner och andra administrativa åtgärder som kan beslutas vid regelöverträdelser. Meddelande av en varning ska inte längre utgöra enbart ett alternativ till ett beslut om återkallelse av verksamhetstillstånd. Sanktionsavgift får beslutas i eller utan förening med andra sanktioner eller åtgärder. Sanktionen anmärkning slopas. På tredjelandsföretag som efter tillstånd av Finansinspektionen driver filialverksamhet i Sverige ska de ingripandebefogenheter som gäller för svenska företag kunna tillämpas; i förhållande till gällande rätt utvidgas inspektionens sanktionsbefogenheter till att också omfatta beslut om att påföra sanktionsavgift.

I det nya 25 kap. införs en motsvarighet till gällande bestämmelser om

- återkallelse av verksamhetstillstånd i vissa särskilda fall,
- förbud mot handel på olämplig marknad,
- ingripanden mot utländska företag som hör hemma inom EES, samt
- förseningsavgift.

Bestämmelsen om återkallelse i vissa särskilda fall ska kunna tillämpas också på tredjelandsföretags filialer.

De omständigheter som enligt gällande rätt ligger till grund för valet av sanktion och för sanktionsavgiftens storlek för juri-

diska personer ska gälla även i fråga om sanktioner mot fysiska personer. I förmildrande riktning ska beaktas om personen snabbt har verkat för att överträdelsen ska upphöra.

Direktivets bestämmelser

Överträdelser som omfattas av artikel 70.3–70.5 i MiFID II ska, enligt artikel 70.6, kunna åtföljas av åtminstone följande administrativa sanktioner och åtgärder:

a) En offentlig förklaring som anger den berörda fysiska eller juridiska personen och typen av överträdelse i enlighet med artikel 71.

b) Ett föreläggande enligt vilket det krävs att den fysiska eller juridiska personen upphör med sitt agerande och inte upprepar detta agerande.

c) I fråga om ett värdepappersföretag, en marknadsoperatör som auktoriserats att driva en MTF-plattform eller en OTF-plattform, en reglerad marknad, ett APA, en CTP och en ARM, tillfällig indragning eller återkallelse av företagets auktorisation i enlighet med artiklarna 8, 43 och 65.

d) Ett tillfälligt, eller vid upprepade allvarliga överträdelser, ett permanent förbud för en medlem av värdepappersinstitutets ledningsorgan eller någon annan fysisk person som hålls ansvarig att utöva uppdrag i ledningsorganet i värdepappersföretag.

e) Ett tillfälligt förbud för ett värdepappersföretag att vara medlem eller deltagare på reglerade marknader eller MTF-plattformar eller kund hos OTF-plattformar.

f) I fråga om en juridisk person, maximala administrativa sanktionsavgifter på minst fem miljoner euro eller, i medlemsstater vars valuta inte är euro, det motsvarande beloppet i den nationella valutan den 2 juli 2014, eller upp till tio procent av den juridiska personens totala årsomsättning enligt den senaste tillgängliga redovisning som har godkänts av ledningsorganet. Om den juridiska personen är ett moderföretag eller ett dotterföretag till det moderföretag som måste upprätta en koncern-

redovisning i enlighet med direktiv 2013/34/EU, ska den relevanta totala årsomsättningen vara den totala årsomsättningen eller motsvarande typ av inkomst i enlighet med relevanta redovisningsrättsakter enligt den senaste tillgängliga sammanställda redovisning som har godkänts av ledningsorganet för det yttersta moderföretaget till företaget.

g) För en fysisk person, maximala administrativa avgifter på minst fem miljoner euro eller, i medlemsstater vars valuta inte är euro, motsvarande värde i nationell valuta den 2 juli 2014.

h) Maximala administrativa avgifter på åtminstone två gånger beloppet för den fördel som erhållits genom överträdelsen, om denna fördel kan fastställas, även om detta belopp överstiger maximibeloppen i leden f och g.

Medlemsstaterna får, enligt artikel 70.7, föreskriva att behöriga myndigheter, i enlighet med nationell lagstiftning, får förfoga över ytterligare sanktionsbefogenheter och att sanktionsavgifterna får bestämmas till högre belopp än vad som följer av artikel 70.6.f–70.6.h. I artikel 72.2 första stycket anges omständigheter som ska beaktas vid valet av administrativ åtgärd eller sanktion samt vid fastställande av sanktionsavgift. Uppräkningen är inte uttömande.

Regleringen i svensk rätt

Vissa av de redovisade sanktionerna och administrativa åtgärderna har redan i princip en motsvarighet i bestämmelserna om ingripanden mot värdepappersinstitut, börser och clearingorganisationer (25 kap. 1 § andra stycket lagen om värdepappersmarknaden). Avgörande för om Finansinspektionen ska ingripa är om ett sådant företag har åsidosatt sina skyldigheter enligt lagen eller andra författningar som reglerar verksamheten. Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig, om börsen eller institutet gör rättelse eller om någon annan myndighet har vidtagit åtgärder mot börsen eller institutet och dessa åtgärder bedöms som tillräckliga, får Finansinspektionen

avstå från att ingripa (1 a § andra stycket)[37]. När en överträdelse har skett har inspektionen möjlighet att välja vilken åtgärd som är mest ändamålsenlig i det enskilda fallet. Valet av sanktion ska i första hand bero på hur allvarlig en överträdelse är.

Den allmänna bestämmelsen i 1 § andra stycket om ingripande ger Finansinspektionen befogenhet att meddela föreläggande, förenat med vite, om att begränsa rörelsen i något avseende, minska riskerna i den eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen samt meddela förbud att verkställa beslut. Inspektionen får också meddela beslut om anmärkning, varigenom det markeras för det berörda företaget och marknaden i stort att det har skett en överträdelse, samt återkalla ett verksamhetstillstånd alternativt, om det bedöms tillräckligt, meddela en varning. En anmärkning eller varning får förenas med en sanktionsavgift (tidigare benämnd straffavgift). Syftet med sanktionsavgiften är att den ska tillföra en ekonomiskt omedelbart kännbar sanktion och ge Finansinspektionen möjlighet att gradera en överträdelse.[38] I 1 a och 1 b §§ finns bestämmelser om vilka omständigheter som ska beaktas vid val av åtgärd eller sanktion.

Härutöver finns bestämmelser om ingripanden i särskilda fall. Det rör sig om möjligheten att förbjuda svenska värdepappersinstitut att bedriva handel på olämplig marknad (3 §), ingripanden mot bl.a. värdepappersbolag vid brister hos ledningen (4 §), särskilda omständigheter som ska föranleda återkallelse av verksamhetstillståndet alternativt en varning (5 §), och ingripanden mot värdepappersbolag som i sin verksamhet utomlands har överträtt värdlandets föreskrifter (7 §). I 11 § finns en bestämmelse om förseningsavgift och i 12–16 § finns bestämmelser om ingripanden mot utländska värdepappersföretag och utländska företag som driver en reglerad marknad eller clearingverksamhet.

[37] Bestämmelsen om bl.a. eftergift i 1 a § infördes genom lagändringar som trädde i kraft den 2 augusti 2014 (SFS 2014:985). Det som förefaller vara en dubblett till paragrafens andra stycke finns sedan tidigare i 25 kap. 2 §.
[38] Prop. 2002/03:139 s. 387.

Nödvändiga anpassningar och ändringar av gällande rätt

I det nya 25 kap. i lagen om värdepappersmarknaden införs motsvarigheter till bestämmelserna i 3–5, 7, 11–14 §§ men med avvikelser till följd av förslagen om att bestämmelsen i nuvarande 5 § 1 överförs till överträdelsekatalogerna för varje tillståndspliktigt företag och kompletteras för att omfatta även leverantörer av datarapporteringstjänster (avsnitt 13.2), och att befogenheten att förbjuda en styrelseledamot eller verkställande direktör i ett tillståndspliktigt företag att vara det (nuvarande 4 §) ges en utvidgad tillämpning (avsnitt 13.3.1 och nedan).[39]

Beträffande bestämmelser om ingripande mot utländska företag inom EES krävs vissa justeringar, främst i form av ändrade paragrafhänvisningar. För tredjelandsföretag som efter tillstånd av Finansinspektionen driver filialverksamhet i Sverige bör, liksom tidigare, de ingripandebefogenheter som gäller för svenska företag kunna tillämpas. För ett korrekt genomförande av artikel 70.6 krävs dock att Finansinspektionen ges behörighet att också påföra sådana filialer en sanktionsavgift vid en regelöverträdelse. I artikel 43 i direktivet finns vidare en bestämmelse om att ett tillstånd ska återkallas, om företag inte har använt sig av det inom tolv månader, om företaget förklarat sig avstå från tillståndet, eller om företaget inte tillhandahållit några investeringstjänster eller bedrivit någon investeringsverksamhet under de föregående sex månaderna (artikel 43.a). Grund för återkallelse är också att filialen har erhållit tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt (artikel 43.b), att filialen inte längre uppfyller de villkor på vilka tillståndet beviljades (artikel 43 c) eller att filialen allvarligt och systematikt har brutit mot bestämmelser som genomför MiFID II och som är tillämpliga på tredjelandsföretag (artikel 43 d). För svenska företag finns, som framgått, redan en bestämmelse om återkallelse i vissa särskilda fall (5 §), vilken motsvarar det som anges i artikel 43.a och 43.b, och som föreslås införas i det nya 25 kap. lagen om värdepappersmarknaden. Den bestämmelsen bör gälla också för tredjelandsföretags filialer. När det gäller övriga återkallelsegrunder utgör de, beträffande värdepappersföretag, också överträdelser enligt

[39] I samband med genomförandet av delar av kapitaltäckningsdirektivet bedömdes det inte finnas behov av att ändra bestämmelsen om förseningsavgift, se prop. 2013/14:228 s. 237.

uppräkningen i artikel 70.3.a och omfattas därför enligt utredningens förslag av överträdelsekatalogen för svenska värdepappersinstitut (se avsnitt 13.2 angående tillstånd som erhållits genom bl.a. falska uppgifter). Motsvarande bör gälla också för tredjelandsföretags filialer. Att artikel 43 inte ingår i uppräkningen i artikel 70.3 utgör inte något hinder mot detta.

Som tidigare anförts finns det bestämmelser om ingripanden som i stor utsträckning motsvarar de krav som ställs i MiFID II. Dagens regler är dock utformade på ett mer generellt sätt och överträdelser och sanktionstyp är beskrivna i en och samma paragraf (25 kap. 1 § andra och tredje styckena).[40] Redan utredningens förslag med en katalog över överträdelser för varje tillståndspliktigt företag innebär att lagtexten ändras. Regler om sanktioner och andra administrativa åtgärder bör också utformas direktivnära och, liksom artikel 70.6, innehålla en uppräkning av de ingripandeåtgärder som finns att tillgå. Även beslut om att en styrelseledamot eller en verkställande direktör inte längre får vara det (4 §) bör ingå i en sådan sanktionskatalog. Det innebär att förbudet ges en utvidgad tillämpning och således kan bli aktuellt även vid andra slags överträdelser och riktas mot värdepappersinstitut, till skillnad från gällande bestämmelse som omfattar värdepapperbolag (samt börser och svenska clearingorganisationer).

Ett fullständigt och korrekt genomförande av artikel 70.6 kräver att det införs en bestämmelse om sanktionsavgifter för fysiska personer, se vidare avsnitt 13.3.4. De administrativa åtgärder och sanktioner i artikel 70.6 som därutöver inte har en direkt motsvarighet i gällande bestämmelser i lagen om värdepappersmarknaden är

- ”tillfällig indragning” av verksamhetstillstånd (”withdrawal of the authorisation”)
- ”tillfälligt förbud” (”temporary ban”) eller, vid upprepade överträdelser, ”permanent förbud” (”permanent ban”) för en medlem av värdepappersföretagets ledningsorgan (eller någon annan fysisk person som enligt nationell rätt hålls ansvarig för en överträdelse) att utöva uppdrag i ledningsorganet i värdepappersföretag, och

[40] I förarbetena anfördes att bestämmelser om ingripande borde, som utgångspunkt, ha samma systematik som på bankområdet, se prop. 2006/07:115 s. 498.

- ”tillfälligt förbud” för ett värdepappersföretag att vara medlem av eller deltagare på reglerade marknader eller MTF-plattformar eller kund hos OTF-plattformar.

Beträffande den föreskrivna befogenheten ”tillfällig indragning” av ett verksamhetstillstånd (artikel 70.6.c) finns inte någon motsvarighet explicit i 2004 års direktiv. Den tidigare Värdepappersmarknadsutredningen föreslog dock att en sådan ingripandemöjlighet skulle införas i den svenska lagen. Enligt den utredningen skulle en sådan befogenhet möjligen kunna inrymmas i artikel 50.2.g i 2004 års direktiv (tillfälligt förbud mot utövande av yrkesverksamhet).[41] Som ett alternativ till utredningsförslaget föreslog Finansinspektionen i sitt remissyttrande att inspektionen skulle få besluta att ett företag under en viss tid varken skulle få ingå nya kundavtal eller på annat sätt utöka sin verksamhet. Under denna period skulle företaget stå kvar under inspektionens tillsyn och verksamheten skulle fortgå som vanligt i förhållande till företagets befintliga kundkrets.

Varken förslaget från utredningen eller förslaget från inspektionen genomfördes. Regeringen anförde att sådana ingripandemöjligheter krävde ytterligare överväganden, bl.a. avseende vilka konskevenser de får för såväl företaget som investerarna. Vidare påpekades att vid mindre allvarliga överträdelser finns redan möjligheten för Finansinspektionen att förelägga ett företag att begränsa sin rörelse i något avseende. Redan därigenom kan inspektionen förelägga ett företag att t.ex. inte ingå nya kundavtal.[42]

Resonemanget äger fortfarande giltighet och torde även kunna anföras när det gäller befogenheten att meddela ”tillfälligt förbud” för ett värdepappersinstitut att vara medlem av eller deltagare på reglerade marknader eller MTF-plattformar eller kund hos OTF-plattformar i artikel 70.6.e i MiFID II. Enligt utredningens bedömning krävs inte någon särskild lagstiftningsåtgärd för att genomföra artikel 70.6.c och 70.6.e.

Beträffande den föreskrivna befogenheten att besluta att en medlem av ett värdepappersföretags ledningsorgan inte längre får vara det, finns det till viss del en motsvarighet i gällande svensk rätt (25 kap. 4 §). Som framgått föreslås en utvidgad tillämpning av denna

[41] SOU 2006:50 s. 431.
[42] Prop. 2006/07:115 s. 506 f.

sanktion. Den kan då anses utgöra ett slags näringsförbud, och bör som sådan sanktion i regel vara tidsbegränsad (avsnitt 13.3.1). Om det däremot är fråga om att använda förbudet som ett ingripande mot t.ex. ett värdepappersinstitut – utan att någon fysisk person dessutom påförs en sanktion – gäller förbudet enbart i förhållande till det ifrågavarande institutet. Ett sådant förbud bör, liksom enligt gällande rätt, som regel vara permanent.

Ökad flexibilitet vid val av åtgärd eller sanktion

Nuvarande administrativa åtgärder och sanktioner har olika karaktär och kan delas in i olika nivåer, där återkallelse av verksamhetstillstånd är den allvarligaste formen av ingripande. De olika ingripandeåtgärderna är i vissa avseenden alternativa. Föreläggande och anmärkning bör t.ex. inte komma i fråga för samma överträdelse, och i vart fall av förarbetena framgår att återkallelse alternativt varning ska användas i stället för föreläggande eller anmärkning vid allvarligare överträdelser.[43]

Som nämnts får varning och anmärkning förenas med sanktionsavgift. Det förefaller dock inte vara möjligt att kombinera föreläggande/förbud eller återkallelse av verksamhetstillstånd med sanktionsavgift.[44] Det finns knappast något behov av att kombinera de olika sanktionerna föreläggande/förbud, anmärkning, varning och återkallelse. De är alla avsedda för olika situationer eller olika allvarlighetsgrad. Systemet med olika nivåer beroende på överträdelsens allvarlighet bör också behållas för att bevara enhetligheten i sanktionsreglerna på det finansiella området.

Det saknas dock anledning att sammankoppla återkallelse av verksamhetstillstånd och varning. Likaså bör sanktionsavgift kunna påföras som en självständig sanktion; med andra ord ska sanktionsavgift, om skäl föreligger, kunna beslutas med eller utan koppling till en annan sanktion eller rättelseåtgärd. Till skillnad från den svenska regleringen innehåller sanktionskatalogen i MiFID II inte några motsvarande krav eller begränsningar för sanktioner och andra administrativa åtgärder. På grund av denna omständighet och

[43] Prop. 2006/07:115 s. 498 f.
[44] Prop. 2002/03:139 s. 551. Jfr prop. 2002/03:139 s. 387.

för att göra systemet än mer flexibelt bör dessa begränsningar inte längre gälla.

En varning bör alltså inte bara utgöra ett alternativ till återkallelse. Enligt förarbeten och praxis har det viktigaste kriteriet vid bedömningen av om en varning är en tillräckligt ingripande sanktion varit huruvida företaget har vidtagit sådana åtgärder att det går att räkna med att företaget fortsättningsvis följer reglerna. En sådan bedömning är relevant att göra även om varning i framtiden kan beslutas som en sanktion utan koppling till återkallelse av tillståndet. En god prognos bör alltjämt vara en förutsättning.

Genom att ingripandeåtgärderna ”frikopplas” finns det anledning att överväga huruvida det fortfarande finns behov av möjligheten att göra en anmärkning. Anmärkning infördes ursprungligen som ett sanktionsmedel för överträdelser enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse. Det ansågs angeläget att det fanns ett sanktionsmedel även för regelöverträdelser som inte var så allvarliga att en återkallelse av verksamhetstillståndet var aktuell.[45] I brist på ett sådant hade Finansinspektionen börjat använda ett slags oreglerat klander i form av offentliggjorda synpunkter på ett företags regelefterlevnad. Inspektionen fick samtidigt befogenhet att besluta om straffavgifter som en ekonomisk reaktion och en gradering av hur allvarlig överträdelsen är; en möjlighet som inspektionen använt sig av i stor utsträckning. Det förekommer att mindre allvarliga överträdelser, för vilka en återkallelse av verksamhetstillståndet inte är aktuell, har medfört en anmärkning i kombination med avgift som varit högre än en avgift som kombineras med en varning skulle ha blivit. Uppdelningen mellan anmärkning och varning och hur de har kommit att användas ger inte ett träffsäkert utryck för en bedömning av hur allvarlig en regelöverträdelse är i det enskilda fallet.[46] Detta, i förening med förslaget om att varning ska kunna meddelas som en självständig sanktion, som i likhet med andra ingripanden ska offentliggöras, talar för att det inte längre finns skäl för sanktionsmedlet anmärkning.

De föreslagna ändringarna bör på sikt övervägas också för övriga företag med tillståndsplikt och som står under Finansinspektionens

[45] Prop. 2002/03:139 s. 381 ff.
[46] Se Finansinspektionens remissvar 2014-05-15 (FI Dnr 14-5973) angående Promemoria om sanktioner enligt CRD IV.

tillsyn. Särskilt ingripandebestämmelser på bank- och finansieringsområdet bör ha samma systematik, eftersom ett kreditinstitut kan driva värdepappersrörelse.

Möjligheten att förelägga ett institut att begränsa rörelsen, minska riskerna, vidta andra åtgärder och förbjuda verkställighet av beslut bör behållas i sak oförändrad och inte begränsas till en möjlighet att förelägga institutet att upphöra med visst agerande. Att behålla dessa delar av de svenska sanktionsbestämmelserna är förenligt med direktivet, som i denna del uttryckligen tillåter medlemsstaterna att gå längre än direktivet, (se artikel 70.6 som anger att befogenheten ska avse ”åtminstone” uppräknade sanktioner och åtgärder och artikel 70.7 som medger att medlemsstaterna får införa andra typer av sanktioner utöver dem som räknas upp i artikel 70.6). Men det faktum att föreläggande/förbud inte går att kombinera med sanktionsavgift har inneburit att ett institut som uppvisat fel eller brister av mindre allvarlig karaktär och på eget initiativ vidtagit åtgärder, har kunnat få en anmärkning och en sanktionsavgift, medan ett annat institut med samma fel eller brist, och som inte rättat till dem, kan föreläggas att vidta åtgärder, men kan inte åläggas att betala sanktionsavgift. Föreläggandet kan visserligen förenas med vite men om institutet vidtar åtgärden i rätt tid ska vitet inte utgå. Konsekvensen blir att det institut som på eget initiativ har åtgärdat bristen drabbas av en ekonomiskt mer kännbar sanktion än det institut som åtgärdar samma brist först efter det att Finansinspektionen ingripit. För att undvika sådana effekter bör även föreläggande/förbud kunna kombineras med sanktionsavgift.[47] Med en sådan kombination får dock föreläggandet inte samtidigt förenas med vite.

Genom de föreslagna justeringarna får Finansinspektionen ett större utrymme än i dag att bedöma vilken åtgärd som är lämplig i en viss situation samt får fler medel till sitt förfogande. Inspektionen ska, liksom tidigare, välja det alternativ som bedöms mest verkningsfullt i det enskilda fallet. Bedömningen görs enligt de nuvarande bestämmelserna i 25 kap. 1 a och 1 b §§, som utgör ett genomförande av artiklarna 70.c och 70.d i kapitaltäckningsdirektivet. Dessa artiklar överensstämmer med artikel 72.2 i MiFID II. Bestämmelser med motsvarande innebörd bör därför tas in i nya 25 kap. Eftersom det är svårt att i förväg förutse vilken åtgärd eller sank-

[47] Jfr motsvarande förslag i Promemoria om sanktioner enligt CRD IV, s. 73 ff.

tion som ska tillämpas i olika situationer bör några mer detaljerade riktlinjer inte lämnas här utan överlämnas till rättstillämpningen (se dock författningskommentaren).

13.3.4 Särskilt om sanktionsavgifter och sådana avgifters storlek

Förslag: En bestämmelse om sanktionsavgifter för fysiska personer tas in i det nya 25 kap. i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. En sådan avgift ska som högst bestämmas till ett belopp som per den 2 juli 2014 motsvarade fem miljoner euro eller, i de fall beloppet kan beräknas, till två gånger beloppet av de vinster som har erhållits eller de kostnader som har undvikits genom överträdelsen. Bestämmelsen ska tillämpas även vid fastställande av sanktionsavgift för fysiska personer som har åsidosatt skyldigheten att anmäla förvärv, ökning, minskning eller avyttring av kvalificerade innehav i ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en svensk clearingorganisation samt mot den som driver tillståndspliktig verksamhet utan tillstånd. Avgiften tillfaller staten.

En bestämmelse motsvarande gällande rätt om sanktionsavgifter för juridiska personer tas också in i lagen, liksom en motsvarighet till den gällande bestämmelsen med de omständigheter som ska beaktas när sanktionsavgifter fastställs, vilken dock anpassas till att gälla också för fysiska personer.

Som framgått ska sanktionsavgifter för juridiska personer kunna uppgå till fem miljoner euro eller upp till tio procent av årsomsättningen enligt den senast tillgängliga årsredovisningen som har godkänts av styrelsen. Om den juridiska personen är ett moderföretag eller ett dotterföretag till ett moderföretag som är skyldigt att upprätta konsoliderad redovisning enligt direktiv 2013/34/EU2[48] ska den totala omsättningen vara den totala årliga omsättningen eller motsvarande slag av intäkt enligt de relevanta räkenskapsdirektiven

[48] Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag, om ändring av Europarlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG, EUT L 182, 29.6.2013, s. 19–76 (Celex 32013L0034).

enligt senast tillgängliga konsoliderade årliga redovisning som godkänts av styrelsen för det yttersta moderföretaget. Om sanktionsavgifterna blir högre ska de, i stället för vad som angetts ovan, uppgå till två gånger beloppet av den ekonomiska fördel som erhållits genom överträdelsen (dvs. de vinster som har erhållits eller de förluster som undvikits), om dessa belopp kan fastställas.

Även för fysiska personer ska sanktionsavgifterna kunna uppgå till fem miljoner euro eller, om sanktionsavgifterna blir högre, två gånger beloppet av den ekonomiska fördel som erhållits genom överträdelsen (dvs. de vinster som har erhållits eller de förluster som undvikits), om dessa belopp kan fastställas.

Beloppsnivåerna är angivna i euro men ska omräknas till motsvarande belopp i en annan EU-valuta vid dagen för direktivets ikraftträdande, dvs. den 2 juli 2014.[49]

Den nuvarande bestämmelsen om hur en sanktionsavgift ska fastställas (9 §) ändrades den 2 augusti 2014 som ett led i genomförandet av kapitaltäckningsdirektivet. Genom ändringen överensstämmer den svenska bestämmelsen till viss del med artikel 70.6.g och 70.6.h i MiFID II, såtillvida att det finns alternativa beräkningssätt för att fastställa sanktionsavgifter, nämligen utifrån årsomsättningen eller utifrån erhållna ekonomiska fördelar. Av paragrafens andra stycke framgår att den lägsta avgiften inte får understiga 5 000 kr och i tredje stycket finns ett tak; avgiften får inte vara så stor att institutet därefter inte kan uppfylla kapital- och likviditetskraven.[50]

Till skillnad från MiFID II finns det i kapitaltäckningsdirektivet inte någon angiven beloppsnivå. När bestämmelsen i sistnämnda direktiv genomfördes anfördes att ”de sanktionsavgifter som ska kunna utgå enligt kapitaltäckningsdirektivet kan komma att överstiga den i svensk rätt införda beloppsbegränsningen om 50 miljoner kronor”, varför ”taket” borde tas bort.[51]

Som nämnts följer det av artikel 70.6.h i MiFID II att beloppsnivån, fem miljoner euro, (eller såvitt avser juridiska personer, beräkningen utifrån årsomsättningen) inte utgör något maximibelopp

[49] Eurokursen var den dagen 9,1571, vilket innebär att sanktionsavgifter för fysiska och juridiska personer ska alltså kunna uppgå till 45 785 500 kronor.
[50] Begränsningsregeln har införts för att förhindra att uttaget av straffavgiften får till följd att regelöverträdarens tillstånd måste återkallas, se a. prop. s. 552. Se även förslag i SOU 2013:65 s. 370 f.
[51] Prop. 2013/14:228, s. 236.

eller ”tak”. Om det är möjligt att fastställa storleken av en erhållen ekonomisk fördel (vinst eller undviken förslust), ska i stället avgiften motsvara två gånger det beloppet. Således kan en sanktionsavgift bestämmas till ett belopp som överstiger såväl fem miljoner euro som tio procent av ett företags årsomsättning.

I likhet med vad som gäller enligt kapitaltäckningsdirektivet finns det alltså alternativa beräkningssätt för inspektionen att fastställa sanktionsavgiftens storlek. Det högsta beloppet enligt de alternativa beräkningarna utgör ett avgiftstak.[52] Ett korrekt genomförande av artiklarna 70.6.f–70.6.h torde alltså inte kräva att det i bestämmelsen om sanktionsavgifter för juridiska personer anges en beloppsnivå motsvarande fem miljoner euro.

I nämnda lagstiftningsärende konstaterade regeringen vidare att begränsningen till att avgiften inte får vara så stor att institutet därefter inte uppfyller lagreglerade krav på soliditet och likviditet(9 § tredje stycket) skulle kunna förhindra att de i kapitaltäckningsdirektivet föreskriva sanktionsbeloppen döms ut. Regeringen gjorde dock bedömningen att ett beslut om så höga sanktionsavgifter för ett enskilt institut inte kan anses uppfylla direktivets krav på proportionalitet, varför det inte ansågs föreligga något hinder mot att begränsningen kvarstår. Vidare ansågs genomförandet av direktivet inte heller kräva att det nuvarande golvet om 5 000 kronor tas bort.[53] Enligt utredningens mening saknas det anledning att beträffande kraven i artikel 70.6 i MiFID II göra en annan bedömning i detta avseende.

När det gäller fysiska personer finns det inte någon bestämmelse om sanktionsavgifter i lagen om värdepappermarknaden, varför en ny paragraf är nödvändig. En bestämmelse i enlighet med artikel 70.6.g och 70.6.h, tillsammans med en motsvarighet till gällande bestämmelser om omständigheter som ska beaktas vid fastställande av en sådan avgift, torde uppfylla kraven enligt den av Europarådet antagna rekommendationen om administrativa sanktioner.[54] Som närmare behandlas i det följande torde sanktionsavgifter enligt MiFID II ha karaktär av straff i enlighet med Europakonventionen och således omfattas av de rättssäkerhetsgarantier som uppställs i

[52] Jfr a. prop. s. 235.
[53] Prop. 2013/14:228, s. 236.
[54] Europarådets rekommendation nr R (91) om administrativa sanktioner, antagen den 13 februari 1991, se vidare SOU 2014:46 s. 190.

artikel 6 i konventionen, vilket i sin tur ställer krav på utformningen av bestämmelserna om sådana avgifter och bl.a. hur de ska beslutas, se vidare avsnitt 13.5.

Den nya bestämmelsens ramar för fastställande av en sanktionsavgift bör gälla även för fysiska personer som ska påföras en sådan avgift på grund av att personen i fråga har drivit verksamhet utan tillstånd eller har åsidosatt anmälningsskyldigheten avseende förvärv eller avyttring av kvalificerade innehav i ett tillståndspliktigt företag.

Sanktionsavgiften tillfaller staten.

Något om ramarna för att fastställa sanktionsavgifternas storlek

Bestämmelsen om att sanktionsavgiften ska fastställas till högst två gånger beloppet av den ekonomiska fördel som har erhållits (dvs. de vinster som erhållits eller de kostnader som undvikits) genom överträdelsen finns även i andra rättsakter från EU, t.ex. kapitaltäckningsdirektivet[55], och har alltså redan genomförts i bl.a. bestämmelsen i nuvarande 25 kap. 9 § lagen om värdepappersmarknaden. En förutsättning för beräkningsmodellen är att det går att konstatera att överträdelsen har lett till t.ex. en vinst. I fall där någon drivit verksamhet utan tillstånd torde det vara möjligt att i efterhand fastställa om detta har lett till en vinst. När det gäller överträdelser som består i att ett företag har underlåtit att lämna viss föreskriven information, organisera sig på visst sätt eller vidta vissa åtgärder, torde det många gånger vara fråga om kostnader som har sparats snarare än att en överträdelse har lett till någon vinst. Det kan vara svårt att fastställa exakt hur stora kostnader som har sparats men kraven bör inte ställas alltför högt, utan en rimlig bedömning av vilka kostnader ett agerande enligt reglerna hade inneburit bör vara tillräckligt vid en jämförelseberäkning. När det gäller en fysisk person är det den personens vinst eller undvikna kostnader som ska vara utgångspunkten. Det torde i dessa fall vara fråga om relativt sällsynta situationer där en person har kunnat uppbära lön, styrelsearvode, aktieutdelning eller bonus tack vare överträdelsen.

[55] Jfr artikel 30.2.h–30.2.j i EU:s marknadsmissbruksförordning där lägsta högstanivån är minst tre gånger beloppet av den vinst som uppkommit eller den förlust som undvikits.

Om det inte är möjligt att fastställa ett belopp som motsvarar två gånger den ekonomiska fördelen eller, såvitt avser juridiska personer, om den beräkningsmodellen inte blir högre än tio procent av företagets årsomsättning, ska alltså den senare beräkningsmodellen i stället användas. För fysiska personer är det i sådant fall utifrån det angivna beloppet fem miljoner euro som sanktionsavgiften ska fastställas. Att för en fysisk person i ledningen av ett svenskt värdepappersinstitut eller en börs, för en överträdelse från företagets sida, fastställa en sanktionsavgift på eller i direkt närhet av den avgivna beloppsnivån torde knappast bli aktuellt. Kravet på medlemsstaterna enligt artikel 70.2 i direktivet får uppfattas på så sätt att är tillräckligt att svensk rätt erbjuder en möjlighet att rikta sanktioner, t.ex. i form av sanktionsavgifter, mot fysiska personer, men att denna möjlighet inte bör användas regelmässigt utan bara om det på grund av omständigheterna i det enskilda fallet finns särskilda skäl för det. Det svenska sanktionssystemet kommer således att bestå av sanktioner och andra administrativa åtgärder både mot juridiska och fysiska personer. Utgångspunkten är alltså att ett ingripande i första hand ska ske gentemot företaget. Detta talar för att sanktionsavgifter för fysiska personer i praktiken bör fastställas utifrån en nivå som är väsentligt lägre än den angivna beloppsnivån. Det är dock inte lämpligt att i detta skede lämna riktlinjer om hur höga sanktionsavgifter som ska kunna beslutas, utan det får överlämnas åt rättstillämpningen.

Bestämmelsen föreslås gälla också för sanktionsavgifter på grund av överträdelser som består i att en fysisk person har bedrivit tillståndspliktig verksamhet utan tillstånd eller åsidosatt anmälningsskyldighet avseende förvärv eller avyttringar av kvalificerade innehav i ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation. På samma sätt som vid fastsällande av sanktionsavgift för fysiska personer i företagens ledningsorgan ska alltså de ramar som bestämmelsen ställer upp beaktas samt att sanktionen ska vara proportionell i förhållande till överträdelsen i fråga.

Omständigheter som ska beaktas vid fastställande av sanktionsavgifter

Som framgått utgör de nuvarande bestämmelserna i 25 kap. 1 a och 1 b §§ lagen om värdepappersmarknaden, som reglerar valet av sanktion, och nuvarande bestämmelse om fastställande av sanktionsavgift i 10 § ett genomförande av artiklarna 70.c och 70.d i kapitaltäckningsdirektivet. Dessa artiklar överensstämmer med artikel 72.2 i MiFID II. Av artikel 72.2 följer att samtliga relevanta omständigheter ska beaktas vid valet av ingripande och fastställande av eventuell sanktionsavgift. Medlemsstaterna är inte förhindrade att införa eller beakta andra än de angivna omständigheterna. När det är fråga om att fastställa sanktionsavgifter för fysiska personer kan det vara relevant att i skälig omfattning, och utöver de omständigheter som anges i artikeln, beakta om personens förutsättningar för fortsatt eller framtida anställning eller om han eller hon kan komma att drabbas av annat hinder eller synnerlig svårighet i yrkes- eller näringsutövning (jfr 29 kap. 5 § brottsbalken). Som framgår av den nuvarande bestämmelsen i 25 kap. 9 § och artikel 72.2.c ska den ansvariga fysiska (och juridiska) personens finansiella ställning beaktas. I artikeln nämns årsinkomst och nettotillgångar (respektive totala årsomsättning). Vid bestämmande av exempelvis dagsböter utgörs bedömningsgrunderna även av förmögenhet, försörjningsbörda och ekonomiska förhållanden i övrigt (25 kap. 2 § brottsbalken)[56] Något hinder föreligger inte enligt direktivet mot att också ta hänsyn till dessa omständigheter.

13.3.5 Offentliggörande av beslut om sanktioner och andra administrativa åtgärder

Bedömning: Skyldigheten att publicera beslut om sanktioner och andra administrativa åtgärder bör genomföras genom föreskrifter på förordningsnivå.

[56] Riksåklagaren har utfärdat riktlinjer för beräkningen av dagsbotsbeloppet, se RåR 2007:2. Se även 4 § tredje stycket förundersökningskungörelsen (1947:948) om dagsbotsutredning.

Artikel 71 innehåller anvisningar för vad som ska gälla i fråga om offentliggörande av de behöriga myndigheternas beslut om sanktioner och administrativa åtgärder. Myndigheten ska, på sin officiella webbplats och utan otillbörligt dröjsmål efter det att personen i fråga har underrättats om beslutet, offentliggöra varje administrativ sanktion som har ålagts till följd av en överträdelse av bestämmelserna i MiFIR eller av de nationella bestämmelser som har antagits för att genomföra MiFID II. Offentliggörandet ska innehålla ”åtminstone information om överträdelsens typ och art och om vilka personer som är ansvariga”. Om beslutet överklagas, ska den behöriga myndigheten även informera om detta samt om ärendets utgång vid dess prövning av högre instans. Skyldigheten gäller dock inte beslut av utredningskaraktär.

I vissa fall kan besluten offentliggöras på anonym grund eller så kan offentliggörandet skjutas upp eller underlåtas helt och hållet, nämligen om myndigheten bedömer att en publicering av en juridisk persons identitet eller personuppgifter rörande en fysisk person utgör en oproportionerlig åtgärd, eller om ett offentliggörande utgör ett hot mot stabiliteten hos de finansiella marknaderna eller äventyrar en pågående utredning. Den behöriga myndigheten ska vidare säkerställa att ett offentliggörande som ägt rum ska finnas kvar på den officiella webbplatsen i minst fem år. Om besluten innehåller personuppgifter får dessa behållas där så länge som det är förenligt med relevanta dataskyddsregler.

Enligt artikel 71.4 ska medlemsstaterna informera Esma om alla administrativa sanktioner som påförts i enlighet med direktivet.

I och med att direktivet ställer krav på offentliggörande av Finansinspektionens beslut om sanktioner, krävs ställningstagande till om ett sådant offentliggörande är tillåtet enligt bestämmelserna i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400), OSL. I 30 kap. 4–5 §§ i den lagen finns bestämmelser om sekretess för vissa uppgifter som framkommer vid Finansinspektionens tillståndsgivnings- och tillsynsverksamhet.

Sekretessen enligt 30 kap. 5 § OSL gäller i särskilt angivna ärenden för uppgift om en enskilds personliga eller ekonomiska förhållanden, men gäller aldrig för uppgifter i Finansinspektionens beslut. Bestämmelsen kan därmed inte utgöra ett hinder för ett offentliggörande i enlighet med artikel 71. Sekretessen enligt 30 kap. 4 § OSL gäller däremot för Finansinspektionens beslut. Bestämmelsen

innebär att sekretess gäller för uppgift om affärs- eller driftsförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att han eller hon lider skada om uppgiften röjs. Det föreligger alltså en presumtion för att Finansinspektionen får offentliggöra uppgifter om åtgärder eller sanktioner, men sekretess råder om det kan antas att den berörde lider skada om uppgiften röjs. Eftersom direktivets påbud om offentliggörande av beslut tillåter att besluten publiceras utan att avslöja identiteten på den som beslutet avser, om en publicering av identiteten utgör en oproportionerlig åtgärd eller bedöms orsaka en oproportionell skada för berörda institut eller de fysiska personer som berörs, gör utredningen bedömningen att bestämmelserna om sekretess inte utgör hinder för att publicera besluten på det sätt som föreskrivs i direktivet. Enligt de nya bestämmelserna, 30 kap. 4 a och 4 b §§ som trädde i kraft i augusti 2014, gäller sekretesskydd dels för uppgifter som ingår i Statistiska centralbyråns databas för övervakning av och tillsyn över finansmarknaderna[57], dels för sådan uppgift, i en anmälan eller utsaga till Finansinspektionen om misstänkta överträdelser av bestämmelser som gäller för den som myndighetens verksamhet avser, om uppgiften kan avslöja anmälarens identitet.[58]

Kravet på offentliggörande av sanktioner mot enskilda och ett offentliggörande av besluten på myndighetens webbplats kommer att utgöra en behandling av personuppgifter i enlighet med personuppgiftslagen. I sammanhanget bör noteras att Datainspektionen i beslut den 5 oktober 2010 (dnr. 663-2010) bedömt att JO:s publicering av egna avgöranden med namn på anmälaren i JO:s egen praxisbas på internet normalt sett inte är tillåten. Genom att det är möjligt att i vissa fall publicera besluten anonymt, innehåller artikeln skyddsmekanismer för att tillgodose skyddet för personuppgifter. Om det ändå anses föreligga skäl för att offentliggöra personuppgifter ställs krav på att uppgifterna inte behålls på myndighetens webbplats

[57] Sekretessbestämmelsen innebär att uppgifterna i databasen omfattas av ett skydd motsvarande det som gäller enligt 30 kap. 4 § när de förekommer i Riksbankens eller Finansinspektionens verksamhet för övervakning respektive tillsyn. Till skillnad från i den bestämmelsen beskrivs de sekretessreglerade uppgifterna genom hänvisning till en krets av uppgiftsskyldiga. I denna krets ingår först och främst de som är skyldiga att lämna uppgifter till Riksbanken och Finansinspektionen. Utöver dem ingår även juridiska personer som Finansinspektionen kan ha begärt in uppgifter om från andra behöriga myndigheter inom det europeiska systemet för finansiell tillsyn med stöd av EU:s tillsynsförordning. Se vidare prop. 2013/14:161 s. 70.
[58] Se prop. 2013/14:228 s. 320.

under en längre tid än vad som är förenligt med gällande regler för uppgiftsskydd (artikel 71.3)[59]. Regeringen konstaterade, vid genomförandet av motsvarande bestämmelser i kapitaltäckningsdirektivet, att bestämmelserna om skyldigheten att offentliggöra beslut om sanktioner och administrativa åtgärder borde ske genom föreskrifter på förordningsnivå.[60] Detsamma bör gälla för genomförandet av bestämmelserna i MiFID II.

13.4 Straffrättsliga påföljder

Bedömning: Undantagsregeln i artikel 70.1. andra stycket i MiFID II om en straffrättslig reglering i stället för administrativa sanktioner är, för svenskt vidkommande, inte aktuell att tillämpa.

Medlemsstater som redan infört en straffrättslig reglering för överträdelser som anges i direktivet och förordningen behöver inte införa en reglering med administrativa sanktioner för samma överträdelse. Denna valmöjlighet följer av artikel 70.1 andra stycket.

Gällande svensk rätt innehåller inte någon straffrättslig reglering för juridiska personer som driver värdepappersrörelse, en handelsplattform, en reglerad marknad eller verksamhet som clearingorganisation. En juridisk person kan dock drabbas av särskilda rättsverkningar av brott, t.ex. genom att utbyte av brott förverkas eller genom att företaget påförs en företagsbot. Vad gäller fysiska personer kan det däremot inte hållas för uteslutet att exempelvis ett åsidosättande av den EU-rättsliga regleringen i vissa fall kan leda till att personer åtalas och lagförs för brott (se föregående avsnitt). Dessa regler kan emellertid inte betraktas som alternativ till det administrativa sanktionssystem som presenteras i direktivet. För Sveriges del bör det alltså inte bli aktuellt att tillämpa undantaget.

[59] Se också artikel 78 i MiFID II som fastslår att all behandling av personuppgifter ska ske i enlighet med nationell rätt som genomfört direktiv 95/46/EU av den 24 oktober 1995, EGT L 281, 23.11.1995, s. 31 (dataskyddsdirektivet), se även avsnitt 12.2.7.
[60] Prop. 2013/14:228, s. 233 f., se även SOU 2013:65 s. 366–367.

13.5 Beslut i överträdelseärenden

13.5.1 Inledning

Som framgått i det föregående förutsätter MiFID II, till skillnad från 2004 års direktiv, att ingripanden ska kunna ske inte bara mot en juridisk person som inte fullgör sina skyldigheter utan även mot fysiska personer i den juridiska personens ledningsorgan (och mot alla andra personer som enligt nationell rätt är ansvariga för en sådan överträdelse). Sålunda krävs överväganden om hur överträdelseärenden ska handläggas samt hur sanktioner och andra administrativa åtgärder ska beslutas.

Vid sidan av att det behövs nya regler om sanktioner för fysiska personer i ett värdepappersinstituts och en börs ledningsorgan och hur sådana ska beslutas kan som ytterligare skäl för att överväga en ny handläggningsordning på finansmarknadsområdet anföras att det är olämpligt att Finansinspektionen, som har i uppdrag att vara både tillsynsmyndighet och behörig myndighet, ska besluta om sanktioner, eftersom inspektionen då agerar som både ”utredare, åklagare och domstol”, samt dessutom har rätt att meddela föreskrifter. Detta har företrädare för olika branschorganisationer tidigare påtalat i framställningar till regeringen.[61] Enligt branschorganisationerna innebär en sammanblandning av de olika rollerna att förtroendet för inspektionen och dess beslut undergrävs samt risk för intressekonflikter. I sammanhanget bör nämnas att Internationella valutafonden (IMF) väckt frågan om institutens möjlighet att före ett beslut om sanktioner framföra sina åsikter till inspektionen.[62]

Frågan om handläggning av sanktionsärenden har under senare tid behandlats i flera lagstiftningssammanhang, inte minst på finansmarknadsområdet. En viktig fråga har då varit huruvida samma beslutsordning ska gälla för både juridiska och fysiska personer.

Utredningen om nya kapitaltäckningsregler, som utrett frågan om administrativa sanktioner på kapitaltäckningsområdet (kapitaltäckningsdirektivet), föreslog att sanktioner och andra ingripandeåtgärder – även mot fysiska personer i ett företags styrelse eller

[61] Se framställan den 11 oktober 2011 från Svenska Bankföreningen, Svensk Försäkring, Svenska Fondhandlareföreningen, Fondbolagens förening och FAR, och framställan den 14 november 2012 från Finansbolagens förening.
[62] Se bl. a. IMF Country Report No. 11/172 s. 20.

ledning vid överträdelser från företagets sida – ska beslutas av Finansinspektionen enligt samma ordning som gäller i dag.[63]

Regeringen följde utredningens förslag beträffande sanktioner mot juridiska personer.[64] Beslutsordningen för fysiska personer behandlades däremot inte i propositionen, då den frågan ansågs behöva utredas ytterligare. Det kan i detta sammanhang åter påpekas att den särskilda utredaren i denna utredning, som är densamma som i 2012 års marknadsmissbruksutredning, upprättade en promemoria i ämnet som lämnades till Finansdepartementet i april 2014.[65] Med ambitionen att åstadkomma en enhetlig, rättssäker och effektiv reglering av sanktionerna på det finansiella området, lämnades i promemorian ett förslag på utformningen av de nya bestämmelserna om administrativa sanktioner mot fysiska personer för överträdelser enligt kapitaltäckningsdirektivet. Förslaget innebar att sanktionerna för fysiska personers överträdelser enligt kapitaltäckningsdirektivet ska prövas av Finansinspektionen genom sanktionsföreläggande. Om ett sådant föreläggande inte godkänts av den mot vilket det riktas ska frågan prövas av Stockholms tingsrätt efter talan av inspektionen. Den föreslagna regleringen är utformad efter samma principer som också har föreslagits av 2012 års marknadsmissbruksutredning.[66] Även Utredningen om ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden, som i ett delbetänkande har lämnat förslag om genomförandet av bl.a. sanktionsbestämmelser enligt EU:s ändrade öppenhetsdirektiv[67], föreslår en beslutsordning som i princip överensstämmer med modellen i den nämnda promemorian och i betänkandet från 2012 års marknadsmissbruksutredning.[68] Utredningen om ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden föreslår dock att ett icke godkänt sanktionsföreläggande ska prövas av allmän förvaltningsdomstol (i stället för allmän domstol).

---

[63] SOU 2013:65 s. 407–430.
[64] Prop. 2013/14:228, s. 236 f.
[65] Promemoria om sanktioner enligt CRD IV.
[66] SOU 2014:46, s. 346 ff.
[67] Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/50/EU av den 22 oktober 2013 om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG om de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och av kommissionens direktiv 2007/14/EG om tillämpningsföreskrifter för vissa bestämmelser i direktiv 2004/109/EG, EUT L 294, 6.11.2013, s. 13–27 (Celex 32013L0050).
[68] *Ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden* SOU 2014:70.

Som tidigare har nämnts (avsnitt 2.2) har regeringen i en lagrådsremiss nyligen lämnat förslag till hur sanktionsbestämmelserna mot fysiska personer enligt kapitaltäckningsdirektivet ska genomföras. Förslaget innebär att sanktioner ska beslutas av Finansinspektionen genom ett sanktionsföreläggande eller, om det inte godtas, efter prövning av allmän förvaltningsdomstol, se vidare avsnitten 13.5.8 och 13.5.9.

13.5.2 Utgångspunkter för utformningen av beslutsordningen

Enligt artikel 72.1 i MiFID II ska den behöriga myndigheten utöva alla tillsynsbefogenheter, inbegripet utredningsbefogenheter och befogenheter att besluta om administrativa sanktioner och åtgärder enligt artiklarna 69 och 70, i enlighet med deras nationella rättsliga ramar

- direkt,
- i samarbete med andra myndigheter,
- på eget ansvar genom delegering till enheter till vilka uppgifter har delegerats enligt artikel 67.2, eller
- genom ansökan hos de behöriga rättsliga myndigheterna.

Artikeln får tolkas så att det står medlemsstaterna fritt att i sin nationella lagstiftning behålla eller införa en ordning som innebär att en sanktionsbefogenhet får utövas t.ex. genom ett ansökningsförfarande hos domstol. Inget hindrar heller en modell där den behöriga myndigheten själv fattar det första rättsligt bindande beslutet, eller att det beslutas genom ett utfärdat sanktionsföreläggande som, om det godkänns, är att jämställa med en lagakraftvunnen dom.

Vid genomförandet av bestämmelserna om administrativa sanktioner och sanktionsbefogenheter sätts ramarna av rättssäkerhetskrav. Därutöver bör hänsyn tas till rådande rättstradition när det gäller vilka uppgifter som svenska förvaltningsmyndigheter normalt ansvarar för.

De administrativa åtgärder och sanktioner som föreskrivs i MiFID II ska vara effektiva, proportionella och avskräckande. Effektivitet får i detta sammanhang anses innebära ett krav på effektivitet i sanktionssystemet som helhet, inbegripet handläggningen och be-

slutsordningen av överträdelseärenden samt samarbete mellan berörda myndigheter. Som framgått finns motsvarande bestämmelser i EU:s marknadsmissbruksförordning och kapitaltäckningsdirektivet. Den följande redogörelsen har, i tillämpliga delar, hämtats från den tidigare nämnda promemorian och från 2012 års marknadsmissbruksutrednings betänkande.[69]

13.5.3 Rättssäkerhetsgarantier

Enligt vad som tidigare anförts torde åtminstone sanktionsavgifterna enligt MiFID II ha karaktär av straff i Europakonventionens mening. Enligt artikel 6 i konventionen har den enskilde då en rätt till bl.a. en rättvis och offentlig rättegång inför en oavhängig och opartisk domstol. Konventionen hindrar dock inte att förvaltningsmyndigheter beslutar om sanktionsavgifter. Det avgörande är att rätten till domstolsprövning tillgodoses och att övriga krav enligt artikel 6 är uppfyllda i ett helhetsperspektiv.[70] Detta betyder att om en förvaltningsmyndighet har befogenhet att fatta bindande beslut om sanktionsavgifter får myndighetens agerande inte försämra eller omintetgöra rättssäkerhetsgarantierna, eftersom artikel 6 då riskerar att kränkas. Det krävs dessutom, enligt artikel 2 i det sjunde tilläggsprotokollet, att det finns en möjlighet att få myndighetens beslut prövat i domstol samt en möjlighet till överklagande av domstolens beslut.

Som ett led i arbetet med att tillgodose effektivitets- och rättssäkerhetskrav har regeringen fastslagit riktlinjer för när sanktionsavgifter bör användas och hur de bör utformas.[71] I dessa riktlinjer anges bl.a. att det i vissa fall är lämpligt att överlämna prövningen om avgiftsskyldighet till de allmänna domstolarna, främst när avgiftsskyldigheten görs beroende av huruvida överträdelsen skett av uppsåt eller oaktsamhet och när reglerna är utformade på sådant sätt att det finns utrymme för betydande skönsmässiga bedömningar. Det uttalas vidare att bestämmelser om beräkning av avgiftsbeloppet bör konstrueras så att de utgår från ett mätbart moment i

[69] Promemoria om sanktioner enligt CRD IV, s. 86–94 och SOU 2014:46, s. 327–337.
[70] Warnling-Nerep, Wiweka, Sanktionsavgifter – särskilt i näringsverksamhet, 2010, s. 161. Se även t.ex. SOU 2013:65 s. 411.
[71] Prop. 1981/82:142 s. 25, jfr regeringens skrivelse *En tydlig, rättssäker och effektiv tillsyn* (skr. 2009/10:79).

den aktuella överträdelsen, en parameter, som gör det möjligt att förutse och fastställa hur stor avgiften ska bli i det särskilda fallet.

När det gäller avgifternas storlek har emellertid Finansinspektionen ett stort avgiftsspann att använda sig av enligt exempelvis lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument och lagen med kompletterade bestämmelser till EU:s blankningsförordning (2012:735). Finansinspektionen har för övrigt befogenheter att besluta om att påföra administrativa sanktionsavgifter både för fysiska och juridiska personer, t.ex. vid överträdelser av bestämmelserna om anmälningsskyldighet för insynspersoner och börsbolag (20 § lagen [2000:1087] om anmälningsskyldighet för vissa finansiella instrument).[72]

Dessa sanktionsbestämmelser skiljer sig i och för sig från de bestämmelser om administrativa åtgärder och sanktioner gentemot fysiska personer i företagens ledningsorgan som utredningen har föreslagit i avsnitt 13.3.1 genom att de förstnämnda inte förutsätter någon prövning av subjektiva rekvisit. Trots det torde ett genomförande av sanktionsbefogenheterna, så att Finansinspektionen ges rätt att fatta det första rättsligt bindande beslutet även för fysiska personer, vara förenligt med Europakonventionens krav och gällande riktlinjer om sanktionsavgifter, under förutsättning att de nya reglerna utformas på liknande sätt, dvs. att inspektionens beslut om sanktioner har föregåtts av ett förfarande i vilket den enskilde bl.a. ska ha underrättats om vilken överträdelse som det är fråga om och getts tillfälle att yttra sig över anklagelsen, där rätten att inte vara verksam till sin egen nackdel och oskuldsprincipen har beaktats samt att beslutet kan överprövas i två domstolsinstanser.

13.5.4 Hantering av och beslut i sanktionsärenden inom andra rättsområden

Tillsynsmyndigheten utreder och fattar beslut

Det är inte bara på finansmarknadsområdet som det förekommer att en förvaltningsmyndighet utreder en misstänkt överträdelse och, som första instans, fattar beslut i ärendet om att påföra t.ex. sanktions-

[72] Bestämmelsen föreslås upphöra att gälla, eftersom den har en motsvarighet i EU:s marknadsmissbruksförordning, se SOU 2014:46 s. 72, 298 ff. och 411 ff.

avgifter. Det är fallet beträffande det skattetillägg som Skatteverket enligt 49 kap. skatteförfarandelagen (2011:1244) har rätt att besluta om då en skattskyldig lämnat en oriktig uppgift eller skönstaxerats. Även vissa överträdelser inom miljörättsområdet kan föranleda sanktionsavgift (miljösanktionsavgift) som beslutas av tillsynsmyndigheten (30 kap. 1–3 §§ miljöbalken). Ytterligare exempel på administrativa sanktionsavgifter som beslutas av tillsynsmyndighet finns inom bl.a. tullområdet och plan- och byggnadslagstiftningen (8 kap. 2–8 §§ tullagen [2000:1281] och 11 kap. 4–11 §§ plan- och bygglagen [2010:900]).

Gemensamt för de angivna exemplen är att sanktionsbestämmelserna bygger på en prövning av objektiva kriterier. För att tillgodose rättssäkerhetskrav finns säkerhetsventiler i form av bestämmelser om jämkning samt avgiftseftergift i vissa undantagsfall där den avgiftsskyldiges agerande framstår som ursäktligt. Det är fråga om regler som är relativt enkla att tillämpa och beslutsfattandet är förhållandevis schabloniserat, vilket är omständigheter som ofta framhålls i förarbetsuttalanden som skäl för att förvaltningsmyndigheter kan anses vara lämpade för att fatta beslut i sådana ärenden.[73] Av uttalanden i andra lagstiftningsärenden framgår att det kan behövas en domstolsprövning i första instans, i stället för prövning av tillsynsmyndigheten, om det är aktuellt att göra bedömningar av framför allt subjektiva rekvisit eller om det är fråga om kännbara ingripanden mot fysiska personer. Det avgörande anses vara om de bedömningar som krävs är sådana att de är lämpliga att lägga på den berörda fackmyndigheten. Den förbjudna handlingen måste i så fall vara väl definierad och inte ställa krav på en bedömning av uppsåt eller oaktsamhet hos personen i fråga och inte heller i övrigt innefatta alltför skönsmässiga bedömningar.

Det kan nämnas att 1999 års skattetilläggskommitté föreslog att subjektiva rekvisit skulle införas i fråga om skattetillägg. Likväl föreslog kommittén inte någon ändring avseende beslutsförfarandet, dvs. det skulle fortfarande vara Skatteverket (vid den aktuella tidpunkten Riksskatteverket) som utredde och beslutade i ärendet. Några subjektiva rekvisit infördes dock inte, då det, enligt regeringen, skulle försvåra beslutsfattandet för Skatteverket. Det anfördes att bedömningar av uppsåt och oaktsamhet inte sällan är juridiskt kom-

[73] Se t.ex. prop. 2002/03:106 s. 138 f. samt SOU 2004:37 s. 97 ff. och prop. 2005/06:182 s. 43 f.

plicerade och att Skatteverkets utredningar är begränsade. Däremot ansågs det finnas anledning att ändra befrielsegrunderna för att prövningen skulle bli mer nyanserad och förutsebar.

Prövning och beslut i domstol

Även om administrativa sanktioner vanligtvis beslutas av en förvaltningsmyndighet förekommer det att sådana sanktioner i stället utdöms inom ramen för en kontradiktorisk domstolsprocess. Det gäller exempelis för konkurrensskadeavgift enligt 3 kap. 5 § konkurrenslagen (2008:579). Stockholms tingsrätt får, på talan av Konkurrensverket, besluta att ett företag ska betala en sådan avgift, om företaget eller någon som handlar på dess vägnar uppsåtligen eller av oaktsamhet har överträtt förbuden i 2 kap. 1 eller 7 § eller förbuden i artiklarna 101 eller 102 i EU-fördraget (Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt)[74] Som skäl för en sådan ordning har anförts att målen har likheter med brottmål och att det kan behövas en domstolsprövning i första instans, i stället för prövning av tillsynsmyndigheten.[75]

Företrädaransvaret enligt skatteförfarandelagen utgör i och för sig inte en administrativ sanktion, men en jämförelse är ändå av visst intresse. I sådana mål ingår en prövning av subjektiva rekvisit som påminner om en straffrättslig bedömning. En företrädare för en juridisk person som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet inte har gjort föreskrivet skatteavdrag, är betalningsskyldig för den ifrågavarande skatten. Om det finns särskilda skäl, får företrädaren helt eller delvis befrias från betalningsskyldigheten. Beslut om betalningsansvar fattas av allmän förvaltningsdomstol (59 kap. 12–16 §§ skatteförfarandelagen). Enligt den ursprungliga regleringen var ansvaret utformat mot bakgrund av straffansvaret för underlåtenhet att betala innehållen skatt och förutsatte alltså uppsåt eller grov oaktsamhet. Det var åklagaren som, i samband med åtal, förde det allmännas talan om företrädaransvar i allmän domstol. När straffansvaret för underlåtenhet att betala in innehållen skatt avskaffades år 1997,

[74] Även ärenden om marknadsstörningsavgift enligt marknadsföringslagen (2008:486) prövas i Stockholms tingsrätt, efter talan av Konsumentombudsmannen.
[75] Prop. 2007/08:135 s. 84, jfr uttalande ang. t.ex. miljösanktionsavgifter, som *inte* kräver uppsåt eller oaktsamhet, prop. 2005/06:182 s. 46 f.

blev det i stället Riksskatteverket som skulle företräda det allmänna. Verket hade möjlighet att delegera uppgiften i ett enskilt fall eller i en grupp av ärenden till en skattemyndighet eller kronofogdemyndighet. Beslut om företrädaransvar fattades, liksom tidigare, av allmän domstol. Vid handläggningen av målen tillämpades bestämmelserna om dispositiva tvistemål. Redan under den inledande utredningen om företrädaransvar kunde parterna träffa en förlikning.

Frågan om företrädaransvaret och beslutsförfarandet har varit föremål för flera utredningar. Både Utredningen om säkerhetsåtgärder m.m. i skatteprocesser och 1993 års skattebrottsutredning föreslog att prövningen av företrädaransvaret skulle flyttas till allmän förvaltningsdomstol.[76] Sistnämnda utredning övervägde, men föreslog inte, att skattemyndigheten som första instans skulle fatta beslut om företrädaransvar. Det som ansågs tala emot en sådan ordning var att det kunde bli fråga om stora belopp, att det kunde uppkomma frågor som annars inte förekommer i skattemål och att målen ofta avgörs genom förlikning. Ett sådant förslag, med möjlighet att överklaga till förvaltningsdomstol, lämnades däremot av Skattebetalningsutredningen, som också föreslog att de dåvarande subjektiva rekvisiten skulle tas bort, och omarbetas till objektiva förutsättningar med i sak samma innebörd.[77] Den prövning som skattemyndigheten skulle göra enligt den utredningens förslag, kan därmed sägas inte ha skilt sig från den som gjordes av allmän domstol.

Regeringen uttalade att man såg åtskilliga fördelar med Skattebetalningsutredningens förslag, och nämnde snabbare handläggning, förbättrade förutsättningar för en framgångsrik indrivning samt resursbesparingar för det allmänna. Med hänsyn till den kritik som riktats mot förslaget och till att en ordning med skattemyndigheten som både part och beslutande ”onekligen också kan tänkas medföra vissa komplikationer”, avstod dock regeringen från att lägga fram förslaget.[78] Däremot ersattes de subjektiva rekvisiten av objektiva förutsättningar. Högsta domstolen har därefter funnit att de allmänna bestämmelserna som motiverar befrielse från betalnings-

[76] SOU 1983:23 och SOU 1995:10.
[77] SOU 1996:100 s. 337 ff.
[78] Prop. 1997/97:100 s. 459. De kritiska remissinstanserna anförde som skäl mot förslaget bl.a. frågornas komplicerade karaktär och de betydande belopp det var fråga, och de förordade att målen även fortsättningsvis borde handläggas av de allmänna domstolarna.

skyldighet, när särskilda skäl föreligger, inte kan anses tillräckliga för att säkerställa att rättsläget är detsamma som tidigare.[79]

Mot denna bakgrund och efter kritik från Lagrådet ansåg regeringen att övervägande skäl talade för att de tidigare subjektiva rekvisiten uppsåt och grov oaktsamhet skulle återinföras. Samtidigt flyttades beslutsförfarandet från allmän domstol till allmän förvaltningsdomstol.[80] Regeringen gjorde inte heller vid detta tillfälle någon annan bedömning än att beslut om betalningsskyldighet borde fattas av domstol som första instans. Beslutsordningen har som framgått behållits oförändrad i skatteförfarandelagen.

Förfaranden med avgiftsföreläggande

I konkurrensrätten och inom arbetsmiljöområdet finns avseende sanktionsavgifter ett beslutsförfarande som kan sägas vara ett mellanting av domstolsbeslut och förvaltningsmyndighetsbeslut. När den nu gällande konkurrenslagen trädde i kraft år 2008 infördes en möjlighet för Konkurrensverket att meddela beslut om konkurrensskadeavgift genom ett avgiftsföreläggande. Om ett avgiftsföreläggande skriftligen godkänns av företaget inom den tid som Konkurrensverket bestämmer, gäller det som en lagakraftvunnen dom och kan verkställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser. Ett godkännande som inte sker på detta sätt saknar verkan. (3 kap. 16–19 §§ konkurrenslagen). Systemet bygger alltså på frivillighet. Om företaget inte godkänner ett sådant föreläggande återstår för Konkurrensverket att väcka talan vid Stockholms tingsrätt.

I förarbetena anförde regeringen att det inte för närvarande var påkallat att ge Konkurrensverket en generell behörighet att fatta bindande beslut om konkurrensskadeavgift. Däremot ansågs det resurseffektivt och angeläget att i medgivna fall ge Konkurrensverket rätten att besluta om avgift.[81] Att föra sådana mål till domstol är inte resurseffektivt, vare sig för företaget, för Konkurrensverket eller för domstolarna. Det anfördes vidare, med hänsyn till rättssäkerhetskrav, att ett avgiftsföreläggande bara borde utfärdas när det står

[79] NJA 2000 s. 132.
[80] prop. 2002/03:128 s. 29. I lagstiftningsärendet anfördes på nytt att åtskilliga fördelar skulle kunna vinnas genom att införa en beslutsordning där skattemyndigheten fattade det första rättsligt bindande beslutet.
[81] Prop. 2007/08:135 s. 87.

klart att det inte finns några betydande osäkerhetsmoment beträffande utgången av en alternativ domstolsprocess. Ett avgiftsföreläggande ansågs inte vara aktuellt när sakomständigheterna rörande överträdelsen är oklara, även om det aktuella företaget skulle medge överträdelsen. Detsamma angavs gälla också om Konkurrensverket skulle bedöma att det finns ett prejudikatintresse.[82] Sådana fall bör alltså i stället prövas av domstol. I övrigt finns inte några begränsningar, utan avgiftsföreläggande kan meddelas generellt. Av de i propositionen återgivna remissinstanserna var det bara Advokatsamfundet som avstyrkte förslaget och ställde sig tveksam till införandet av en möjlighet för företagen att betala konkurrensskadeavgift för att slippa en domstolsprocess. Samfundet ansåg vidare att den typ av allvarliga överträdelser som det är fråga om inte lämpar sig för avgiftsföreläggande.

Sanktionssystemet i arbetsmiljölagen (1977:1160) är konstruerat så att vissa överträdelser kan leda till antingen straff eller sanktionsavgift. Till skillnad från vad som gäller för straffrättsligt ansvar får sanktionsavgift tas ut även om en överträdelse har skett utan uppsåt eller oaktsamhet (8 kap. 1, 2 och 5 §§ arbetsmiljölagen). Sanktionsavgiften ska tas ut av den fysiska eller juridiska person som drev den verksamhet där överträdelsen skedde. Såvitt avser påförande av sanktionsavgift enligt arbetsmiljölagen beslutades detta tidigare av allmän förvaltningsdomstol efter ansökan av Arbetsmiljöverket. Verket hade dock möjlighet att, innan sådan talan väcktes, pröva frågan genom ett avgiftsföreläggande. Om föreläggandet godkändes gällde det som en lagakraftägande dom. Förfarandet var avsett att användas när det var relativt lätt att konstatera att en överträdelse hade skett.[83] Lagstiftningen har nyligen ändrats. Eftersom förfarandet med avgiftsföreläggande var det som regelmässigt hade använts, ansåg regeringen att förfarandet skulle vara obligatoriskt och det har nu gjorts till huvudregel.[84] Det innebär att den som bedöms vara ansvarig för en överträdelse föreläggs att godkänna avgiften inom viss tid. Om Arbetsmiljöverkets föreläggande inte godkänns får verket väcka talan vid förvaltningsdomstol (7 §). Högsta avgift har höjts från 100 000 kr till 1 000 000 kr. Liksom tidigare gäller att före-

[82] Prop. 2007/08:135 s. 88.
[83] Prop. 1993/94:186 s. 52.
[84] Prop. 2012/13:143 s. 75 f.

skrifter om sanktionsavgifter ska ange hur avgiften beräknas för olika slag av överträdelser och avgiftsbeloppet ska kunna fastställas direkt med ledning av den angivna beräkningsgrunden.

Sammanfattningsvis kan följande konstateras. Det är framför allt när det är fråga om prövningen av subjektiva rekvisit eller när det är påkallat på grund av ärendets karaktär som det anses föreligga behov av eller vara lämpligt att det första rättsligt bindande beslutet fattas av en domstol i stället för en förvaltningsmyndighet.[85] Något definitivt ställningstagande har dock inte krävts eftersom flertalet sanktionsavgifter, utom t.ex. konkurrensskade- och marknadsstörningsavgifterna, bygger på strikt ansvar. Beslut om att påföra en sanktionsavgift genom att förvaltningsmyndigheten meddelar ett avgiftsföreläggande förekommer för närvarande enbart i konkurrensrätten och i arbetsmiljörätten, och får verkan bara när avgiftsskyldigheten har medgetts av den som anspråket riktar sig mot.

13.5.5 Lämplighetsaspekter

Som framkommit kan varken rådande rättssäkerhetskrav eller redovisade uttalanden i tidigare lagstiftningsärenden anses lägga något absolut eller principiellt hinder mot att en förvaltningsmyndighet fattar beslut i ärenden om administrativa sanktioner eller sanktionsavgifter som är att jämställa med en brottsanklagelse eller om det i prövningen ingår ställningstagande till subjektiva rekvisit. Avgörande för hanteringen av och beslutsordningen för sådana ärenden är i stället en avvägning mellan lämplighet och effektivitet, i form av ett enklare och snabbare beslutsförfarande.

Förekomsten av subjektiva rekvisit och bedömningar av dem, liksom ärendenas karaktär, är däremot av betydelse för frågan huruvida det är lämpligt att låta förvaltningsmyndigheten fatta det första rättsligt bindande beslutet. Det är dock här värt att upprepa att även om administrativa sanktionsavgifter vanligtvis bygger på en prövning av objektiva kriterier, ska subjektiva rekvisit ändå beaktas som ett led i prövningen. En avgift ska kunna efterges helt eller delvis om agerandet anses ursäktligt eller om det annars finns sär-

[85] Jfr prop. 1981/82:142 s. 21 ff.

skilda skäl, och i denna del ingår således en prövning av subjektiva förutsättningar.

Man bör vidare ha i åtanke att krav på uppsåt och oaktsamhet inte alltid behöver vara den mest komplicerade bedömnigen i ett ärende. En oaktsamhetsbedömning kan ske på mer eller mindre objektiva grunder. När exempelvis bestämmelserna om företrädaransvar omarbetades ansågs, som framgått, de objektiva förutsättningar som ersatte de subjektiva rekvisiten ha i sak samma innebörd.

Komplicerade händelseförlopp kan däremot kräva mer eller mindre omfattande bevisning. Ett helt och hållet skriftligt förfarande kan då vara en nackdel. Om det dessutom är fråga om att påföra höga sanktionsavgifter kan ett kontradiktoriskt förfarande i domstol vara mer lämpligt, se vidare nedan. Höga sanktionsavgifter i sig eller ett stort utrymme för att fastställa storlek på sanktionsavgiften behöver dock inte vara något som hindrar att en förvaltningsmyndighet får fatta beslut om sanktionen. I sådana fall bör däremot avgiftens storlek motiveras och ska kunna överprövas i domstol. Tydlighet när det gäller beräkning av avgifter kan vidare antas bidra till förtroendet för beslutsförfarandet.

En annan aspekt som bör vägas in i lämplighetsbedömningen är om det kan finnas en risk, verklig eller upplevd, för konflikter mellan en förvaltningsmyndighets olika uppgifter. En myndighet kan, om lagstiftningen innehåller ett bemyndigande, upprätta kompletterande föreskrifter som sedan används vid myndighetens tillsyn, utredande verksamhet och i rollen som beslutsfattare vid ett ingripande med sanktioner. För förtroendet för hela processen är det därför av vikt att det finns tydliga regler om att den utredande verksamheten och beslutsfattandet inte sammanblandas, och att det för alla också står klart att så inte sker.

Kompetens och sakkunskap inom ett specialområde kan naturligtvis också påverka bedömningen huruvida det är lämpligt att låta en förvaltningsmyndighet fatta det första rättsligt bindande beslutet. Myndighetens beslutsfattande kan antas få större genomslag i den verksamhet som tillsynen avser och bli vägledande. En väl fungerande tillsyn av de finansiella marknaderna förutsätter dessutom en handläggnings- och beslutsordning som möjliggör en effektiv tillämpning av reglerna. Genom förfarandet måste åtgärder kunna vidtas inom rimlig tid efter att en regelöverträdelse har upptäckts, annars är sanktionerna inte effektiva.

Huruvida det kan anses vara lämpligt att Finansinspektionen beslutar om administrativa åtgärder och sanktioner för överträdelser av de bestämmelser som genomför MiFID II beror alltså främst på vilken typ av prövning det är fråga om. Förutom uppsåts- och oaktsamhetsbedömningar kommer det i vissa fall att bli aktuellt att göra bedömningar i andra bevis- och rättsfrågor.

Det bör dock framhållas att MIFID II i princip inte innebär ändringar i sak när det gäller sanktioner mot de företag som omfattas av regleringen, även om nivåerna för sanktionsavgifter kan bli högre. Någon bedömning av huruvida det föreligger uppsåt eller oaktsamhet ska inte göras. Den frågan blir, enligt utredningens förslag, bara aktuell när det gäller sanktioner mot enskilda personer i ett svenskt värdepappersinstituts eller en börs ledningsorgan. Mot denna bakgrund finns det, enligt utredningens mening, skäl att överväga en annan handläggningsordning främst i överträdelseärenden som rör fysiska personer i sådana företags ledningsorgan.

13.5.6 Förfarandet vid beslut om administrativa sanktioner och åtgärder mot juridiska personer

Förslag: Finansinspektionen ska ha fortsatt befogenhet att besluta om administrativa sanktioner och åtgärder mot juridiska personer vid regelöverträdelser enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

När det gäller beslut om administrativa åtgärder och sanktioner, bör utgångspunkten vara att de ska fattas av befintlig tillsynsmyndighet och inte av domstol. Straffrättsanvändningsutredningen har påpekat att det bör gälla även om ett sanktionsavgiftssystem omfattar överträdelser som i olika avseenden ställer krav på bedömningar av den beslutande myndigheten. Bedömningarna kan t.ex. avse frågan om ett visst beteende utgör en sådan överträdelse som kan föranleda en sanktionsavgift. Det kan också handla om att myndigheten vid utredning av om en eventuell överträdelse har skett måste göra viss bevisvärdering.[86]

[86] SOU 2013:62 s. 546.

Som framgått av det föregående förekommer det inom flera olika rättsområden att svenska förvaltningsmyndigheter som första instans både utreder ärendet och därefter beslutar om t.ex. att påföra en sanktionsavgift. Även vid en internationell jämförelse såvitt avser finansmarknadsreglering och inom EU förefaller detta vara vanligt förekommande. I Sverige har avsteg från denna ordning gjorts för handläggningen av t.ex. konkurrensskadeavgiften, framför allt på grund av att målen har brottmålsliknande karaktär.[87]

På värdepappersområdet är det Finansinspektionen som står närmast tillsynsobjekten, och myndigheten har därmed möjligheter till en snabb upptäckt och reaktion vid överträdelser.[88] Finansinspektionen har redan i dag befogenhet att besluta om administrativa sanktioner vid överträdelser avseende uppställda krav och de skyldigheter som nu regleras i MiFID II och MiFIR. Regleringen på finansmarknadsområdet med t.ex. en särskild avgift som tas ut av regelöverträdare har ansetts tillgodose EU-rättsliga krav på effektiva, proportionella och avskräckande sanktioner.[89] Det framstår därför som lämpligt att ta de befintliga bestämmelserna om ingripanden som utgångspunkt även vid utformningen av motsvarande bestämmelser vid överträdelser enligt MiFID II och MiFIR.

Sanktionsbestämmelserna i MiFID II är, liksom tidigare, konstruerade utifrån ett strikt ansvar, vilket anses göra dem tämligen enkla att tillämpa. Det ska alltså inte göras bedömningar huruvida det föreligger uppsåt eller oaktsamhet, och ett av de skäl som anförts för en särskild handläggningsordning för exempelvis konkurrensskadeavgiften gör sig därmed inte gällande. Att påföra sanktioner vid överträdelser i sådana fall har ansetts kunna godtas från rättssäkerhetssynpunkt även utan en kontradiktorisk process.[90] Sanktionsavgifterna kommer dock efter genomförandet av MiFID II att kunna uppgå till betydligt högre belopp än tidigare. I lagrådsremissen om Förstärkta kapitaltäckningsregler, som också innehöll förslag om höjda sanktionsavgiftsnivåer, föreslogs att Finansinspektionen i första instans skulle fatta beslut om sanktionsavgifter. Lagrådet konstate-

[87] 2012 års marknadsmissbruksutredning har, bl.a. av den anledningen, bedömt att Finansinspektionen inte bör ha en generell sanktionsbefogenhet beträffande fysiska och juridiska personers överträdelser av förbuden mot marknadsmissbruk, se SOU 2012:46, s. 346 ff.
[88] Jfr prop. 2005/06:182 s. 47.
[89] Se t.ex. prop. 2004/05:158 s. 142 f., prop. 2005/06:140 s. 77 och prop. 2011/12:175 s. 25.
[90] Se t.ex. prop. 2013/14:228 s. 232.

rade vid sin granskning att bestämmelserna om nya sanktionsavgifter mot kreditinstitut skulle kunna uppgå till mycket höga belopp och att det därför av rättssäkerhetsskäl borde vara en uppgift för domstol att pröva sanktionsavgiften.[91] Regeringen fann dock inte skäl att frångå den nuvarande ordningen som innebär att Finansinspektionen fattar beslut om sanktioner och sanktionsavgifter som kan överklagas till allmän förvaltningsdomstol.[92]

Mot bakgrund av regeringens ställningstagande i nämnda lagstiftningsärende är utgångspunkten att samma beslutsordning ska tillämpas även vid juridiska personers överträdelser enligt MiFID II och MiFIR, trots de nya högre avgiftsnivåerna. Finansinspektionen besitter dessutom den kunskap som erfordras för att fatta beslut med anledning av överträdelser av de ifrågavarande skyldigheterna. Inspektionens beslut om sanktioner och sanktionsavgifter kommer alltjämt att kunna överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Som framgått är en sådan ordning förenlig med de grundläggande rättssäkerhetsgarantierna i Europakonventionen.

Sammantaget talar anförda omständigheter för att Finansinspektionen bör, fullt ut, ha rätt att även fortsättningsvis besluta om administrativa sanktioner och åtgärder vid juridiska personers överträdelser av angivna bestämmelser i lagen om värdepappersmarknaden och MiFIR. Med denna beslutsordning torde myndighetssamarbetet med Esma och övriga medlemsländer gynnas.

Finansinspektionens olika roller och risken för att det därigenom kan uppstå verkliga eller upplevda intressekonflikter har, som nämnts, i tidigare sammanhang anförts som skäl mot att överträdelseärenden prövas av inspektionen. Utredningen om nya kapitaltäckningsregler har haft i uppdrag att bl.a. överväga om det finns skäl att införa ett särskilt förfarande för handläggning av sanktionsärenden avseende överträdelser av det finansiella regelverket som styrs av kapitaltäckningsdirektivet. Utredningen redovisar i sitt betänkande hur handläggningen av sanktionsärenden ser ut hos Finansinspektionen och gör, efter jämförelser med handläggning av bl.a. konkurrensrättliga sanktionsärenden, bedömningen att Finansinspektionen bör behålla rätten att besluta om sanktioner mot finansiella företag och dess ledning. Det anses inte finnas tillräckliga skäl att

[91] Lagrådets yttrande, se utdrag ur protokoll vid sammanträde 2014-04-24, s. 16–17.
[92] Prop. 2013/14:228 s. 236 f.

inom Finansinspektionen inrätta ett särskilt organ med uppgift att besluta i sanktionsärenden. [93].

Att Finansinspektionen successivt har fått ett allt större tillsynsområde och därmed fler sanktionsbefogenheter har påtalats av såväl nyss nämnda utredning som 2012 års marknadsmissbruksutredning. Det kan även här påpekas att om denna utveckling fortgår och förstärks kan det finnas skäl att återigen överväga frågan om att inrätta en sanktionsnämnd på finansmarknadsområdet eller ett särskilt organ inom inspektionen. Det kan även finnas skäl att ta ett samlat grepp om förfarandet med sanktionsavgifter, i synnerhet på finansmarknadsområdet.

13.5.7 Förfarandet vid beslut om sanktioner mot den som driver tillståndspliktig verksamhet utan att vara berättigad till det och mot vissa ägare av värdepappersbolag, börser och svenska clearingorganisationer

Förslag: Finansinspektionen ska ha fortsatt befogenhet att besluta om administrativa sanktioner och åtgärder mot den som utan tillstånd driver verksamhet som omfattas av lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden samt mot den som underlåter att till inspektionen anmäla förvärv, ökning, minskning eller avyttring av ett kvalificerat innehav i ett värdepappersbolag, en börs eller en svensk clearingorganisation. Detsamma ska gälla vid överträdelser av ett beslut om positionslimit.

Skyldigheterna och påbuden i MiFID II och MiFIR riktar sig i huvudsak mot juridiska personer som står under Finansinspektionens tillsyn. Därutöver finns bl.a. bestämmelserna om tillståndsplikt för att driva de verksamheter som omfattas av rättsakterna (och sålunda av lagen om värdepappersmarknaden). Gällande svensk rätt förutsätter att det är fråga om en juridisk person, men Finansinspektionen ska ingripa även i förhållande till en fysisk person som bedriver tillståndspliktig verksamhet utan att vara berättigad till det.

[93] SOU 2013:65, s. 425–430.

Skyldigheten att anmäla ett förvärv eller en avyttring av kvalificerade innehav i ett värdepappersbolag, en börs eller en svensk clearingorganisation gäller i och för sig även ett tillståndspliktigt företag, om förutsättningarna är uppfyllda, men den åvilar inte ett sådant företag i egenskap av t.ex. värdepappersinstitut. Skyldigheten gäller för såväl fysiska som juridiska personer. Inspektionens befogenhet att ingripa vid överträdelser är sålunda inte inskränkt till juridiska personer.

Bestämmelserna om tillståndsplikt och anmälningsskyldighet bygger på en prövning av objektiva rekvisit. Detsamma gäller skyldighet att följa ett beslut om meddelad positionslimit. Samma motiv som anförts i avsnitt 13.5.6 för att behålla nuvarande ordning gör sig därmed gällande även i dessa fall. Att det efter genomförandet av MiFID II kan bli fråga om att påföra betydligt högre sanktionsavgifter än vad som tidigare har varit möjligt kan dock anses utgöra ett skäl för en annan beslutsordning, åtminstone såvitt avser fysiska personer. Ett alternativ skulle kunna vara att Finansinspektionen får fatta det första rättsligt bindande beslutet bara då det är aktuellt att påföra en förhållandevis låg avgift eller i fall som är av enkel beskaffenhet. I övriga fall skulle man kunna tänka sig att påförande av en sanktion prövas genom ett sanktionsföreläggande eller ett ansökningsförfarande. Överväganden av detta slag har gjorts av Utredningen om ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden när det gäller flaggningsöverträdelser.[94] I likhet med sådana överträdelser kan en överträdelse av tillståndsplikten eller ett åsidosättande av anmälningsskyldigheten (vid förvärv eller avyttring av kvalificerade ägarinnehav) anses utgöra ett okomplicerat rättsområde med tämligen enkla bedömningar. Skäl för en särskild beslutsordning torde därmed inte föreligga. En beloppsgräns för när prövningen ska ske på annat sätt än att Finansinspektionen fattar det första rättsligt bindande beslutet kan dock vara svår att fastställa. Som anförts av nämnda utredning kan en sådan gräns dessutom på ett omotiverat sätt avhålla inspektionen från att påföra högre sanktionsavgifter för att slippa att gå vägen via ett sanktionsföreläggande. Med instämmande i den utredningens bedömning bör därför någon sådan lösning inte heller väljas för överträdelser av tillståndsplikten och anmälningsplikten avseende ägarinnehav.

[94] SOU 2014:70, s. 256 f.

13.5.8 Förfarandet vid beslut om sanktioner mot fysiska personer i ett svenskt värdepappersinstitut eller en börs i fråga om överträdelser från företagets sida

Förslag: Finansinspektionen ska genom sanktionsföreläggande pröva frågor om sanktioner mot ansvariga fysiska personer i ett svenskt värdepappersinstitut eller en börs i fråga om överträdelser från det företagets sida.

Om ett sådant föreläggande inte godkänts inom föreskriven tid får Finansinspektionen ansöka hos allmän förvaltningsdomstol om att sanktion ska beslutas. En sådan ansökan ska göras hos den förvaltningsrätt som är behörig att pröva ett överklagande av Finansinspektionens beslut om ingripande mot institutet eller företaget för samma överträdelse. Prövningstillstånd ska krävas vid överklagande till kammarrätten.

Prövning av förvaltningsmyndighet eller i domstol eller genom ett förfarande med sanktionsföreläggande?

Ett snabbt och effektivt förfarande mot regelöverträdelser gäller naturligtvis även i fråga om fysiska personer.

Finansinspektionen har, som framgått, befogenheter att besluta om sanktionsavgifter även för fysiska personer, bl.a. i fråga om anmälningsskyldighet enligt 24 kap. 1 och 4 §§ lagen om värdepappersmarknaden, liksom enligt annan finansmarknadsrättlig lagstiftning, t.ex. vid överträdelser av flaggningsreglerna i 4 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Bestämmelserna om administrativa sanktioner mot fysiska personer i ett svenskt värdepappersinstituts eller en börs ledning vid överträdelser från företagets sida kommer, enligt utredningens föreslag, att innehålla subjektiva rekvisit (avsnitt 13.3.1). Bestämmelserna skiljer sig därmed från övriga sanktionsbestämmelser vid överträdelser enligt MiFID II och MiFIR, liksom de flesta andra förbud och skyldigheter, som enligt andra författningar är förenade med bestämmelser om administrativa sanktioner. När det gäller ifrågavarande överträdelseärenden blir det alltså aktuellt att pröva subjektiva rekvisit. Detta är, som framgått i det föregående, omständigheter som brukar anföras mot att en förvaltningsmyndighet bör ges en egen sanktionsbefogenhet, särskilt om det

är aktuellt med muntlig bevisning och när det är fysiska personer som är föremål för prövning. Som tidigare konstaterats behöver inte bedömningar av subjektiva rekvisit alltid vara så komplicerade att göra. Att på ett förutsebart sätt och med en allmän regel skilja ut enkla fall från komplicerade fall är dock i regel inte möjligt.

En ordning där Finansinspektionen måste väcka talan hos domstol för att få prövat påförandet av en sanktion skulle å andra sidan sannolikt försena ett beslut om administrativa sanktioner, vilket kan sägas motverka effektivitetssyftet i MiFID II (och MiFIR), i den utsträckning man därmed avser enbart ett snabbare beslutsförfarande. Påståendet torde dock inte vara relevant i de fall då den som är föremål för överträdelseärendet bestrider ansvar. Eftersom ett överträdelseärende enligt värdpappersmarknadsregelverket torde vara att likställa med en brottsanklagelse enligt Europakonventionen, gäller också artikel 2 i det sjunde tilläggsprotokollet om rätten att överklaga en brottsmålsdom. Det betyder att – om Finansinspektionen ges en generell sanktionsbefogenhet – den som ålagts exempelvis en sanktionsavgift därefter har rätt till domstolsprövning i två instanser i stället för en överprövningsinstans, om det första rättsligt bindande beslutet hade fattats av en domstol.

Ett alternativ till redovisade beslutsordningar är en modell med sanktionsföreläggande eller, som det benämns i konkurrensrätten och på arbetsmiljöområdet, avgiftsföreläggande.

I de fall ett sanktionsföreläggande i ett överträdelseärende enligt lagen om värdepappersmarknaden eller MiFIR godtas av den fysiska personen i fråga motverkas inte det angivna effektivitetssyftet. Det kan också förutsättas att dessa föreläggande i regel innehåller en tydligare redogörelse för de skäl som ligger till grund för myndighetens bedömning än vad som normalt framgår av en stämningsansökan. För den enskilde är skillnaden mellan ett bindande beslut och ett sanktionsföreläggande som inte godtas, att passivitet i det förra fallet innebär att beslutet blir gällande, och i det senare att en domstolsprövning måste ske.

Genom ett förfarande med sanktionsföreläggande går det att kombinera fördelarna med att kunna använda domstolarnas process för bevisföring med det snabbare förfarande som ett beslut av Finansinspektionen innebär. Den kompetens om finansmarknaderna som finns hos inspektionen kommer till sin rätt, och på samma sätt som

när bindande beslut fattas kan inspektionen utforma rättsbildande praxis.

En ordning med sanktionsföreläggande är därför att föredra när det gäller överträdelseärenden mot fysiska personer i de berörda företagens ledningsorgan. Därmed är prövning i domstol nödvändig enbart i de fall då ett sådant föreläggande inte godtas.

Prövning i allmän domstol eller i allmän förvaltningsdomstol?

Beslut om administrativa sanktioner och åtgärder vid överträdelser enligt lagen om värdepappersmarknaden och MiFIR får anses vara av offentligrättslig karaktär, åtminstone såvitt avser juridiska personers överträdelser. Sådana ska enligt gällande ordning (över)prövas av allmän förvaltningsdomstol. Mot bakgrund av utredningens förslag beträffande prövning av sanktioner för fysiska personer i de berörda företagens styrelse eller ledning bör det övervägas om det finnas skäl att avvika från denna ordning.

I lagstiftningen finns, som framgått, exempel på att prövning av administrativa sanktioner i domstol, efter ansökan av en tillsynsmyndighet, kan ske vid såväl allmän domstol som allmän förvaltningsdomstol och handläggas enligt olika processrättsliga regler. Det är alltså främst rättssäkerhetsaspekter som bör vara styrande vid valet av domstolsslag.

Historiskt har processordningen för förvaltningsdomstolar skilt sig från den i allmänna domstolar genom att oftast ha varit en enpartsprocess. Sedan år 1996 är dock även förvaltningsprocessen helt kontradiktorisk (7 a § förvaltningsprocesslagen, 1971:291). Utrymmet för den s.k. muntlighetsprincipen är större i processerna vid allmän domstol än vid allmän förvaltningsdomstol, men utvecklingen har på senare tid medfört att rättegångar i de båda domstolsslagen även i detta avseende har närmat sig varandra. Det finns dessutom möjlighet att i lag bestämma om särskilda krav på muntligt inslag i ett annars skriftlig förfarande.[95] Förutom muntlighetsprincipen präglas processen i allmän domstol av omedelbarhets- och koncentrationsprinciperna, dvs. domen ska grundas på vad som förekommit

[95] När det gäller företrädaransvar finns det, utöver den allmänna rätten till muntlig förhandling enligt förvaltningsprocesslagen (1971:291) ett slags presumtion för en rätt till muntlig förhandling.

vid förhandlingen och denna ska så långt som möjligt fortgå i ett sammanhang.

De skillnader som finns i processordningarna för de olika domstolsslagen utgör i detta fall inte i sig tillräckliga skäl för att välja allmän domstol framför allmän förvaltningsdomstol eller vice versa. Däremot kan samma skäl som talar mot en generell sanktionsbefogenhet för Finansinspektionen anföras till stöd för att talan ska väckas i allmän domstol; bedömning av subjektiva rekvisit ingår regelmässigt i brottmål, som prövas i allmän domstol. Det är å andra sidan inte främmande för allmän förvaltningsdomstol att göra sådana bedömningar. Som tidigare angetts ingår det exempelvis i mål om företrädaransvar. Här kan dock tilläggas att i det lagstiftningsärende genom vilket beslutsfattandet avseende företrädaransvar flyttades från allmän domstol till allmän förvaltningsdomstol ansåg Lagrådet att det inte hade anförts övertygande skäl för en sådan förändring. Vissa remissinstanser hade avstyrkt den nya ordningen. Bland de kritiska synpunkter som framfördes mot förslaget kan nämnas att det ansågs vara tveksamt om den aktuella måltypen skulle ha större samband med skattemål än sedvanliga tvistemål och att frågan om vilken insikt en företrädare har haft borde prövas av allmän domstol som ansågs ha bäst möjlighet att styra rättsutvecklingen på det här området.[96] Advokatsamfunden har i ett annat sammanhang gett uttryck för att den ändrade beslutsordningen för företrädaransvar är ett varnande exempel i rättssäkerhetshänseende, eftersom frågan om en företrädares ansvar numera i praktiken avgörs utifrån objektiva kriterier (beträffande huruvida relevanta avvecklingsåtgärder vidtagits eller inte), trots att lagen för ansvar kräver uppsåt eller grov oaktsamhet.

Vid sidan av att den föreslagna sanktionsbestämmelsen innehåller subjektiva rekvisit har de aktuella sanktionerna som sådana en tydligt bestraffande karaktär, även om det bakomliggande syftet främst är att förebygga nya överträdelser. Sanktionsavgifternas högsta nivåer är så höga att de torde vara att jämställa med brottspåföljd. Det talar för att det är lämpligt att de beslutas i den ordning som är föreskriven för prövning av brottmål. I Promemorian om sanktioner enligt CRD IV framfördes anförda omständigheter sammantaget för att prövningen skulle ske i allmän domstol, trots de hand-

[96] Prop. 2002/03:128, s. 28 f. och s. 98.

läggningsproblem som förutsågs vid prövning av överträdelser i skilda domstolsslag för juridiska respektive fysiska personer.[97] En ytterligare aspekt som vägdes in i bedömningen var att åstadkomma en enhetlig, rättssäker och effektiv reglering av sanktionerna på det finansiella området genom en gemensam modell som kunde tillämpas för banker och andra kreditinstitut (kapitaltäckningsdirektivet), för värdepappersinstitut och marknadsplatser (MiFID/MiFIR) samt på marknadsmissbruksområdet (EU:s marknadsmissbruksförordning). Det påpekades också att när lagstiftningen även på andra områden, t.ex. på fond- och försäkringsområdena, förändras till följd av ändrade regler på europeisk nivå, skulle den föreslagna modellen kunna användas även på dessa områden. Med förslag om att samtliga sådana överträdelseärenden, i vilka ett sanktionsföreläggande inte hade godtagits, prövas i en och samma domstol (Stockholms tingsrätt) skulle det bli möjligt att bygga upp och bibehålla särskilda kunskaper inom aktuella rättsområden samt i viss utsträckning även inom aktuella sakområden, med de positiva effekter i effektivitets- och kvalitetshänseende det i sin tur skulle kunna medföra. I avsaknad av en särskild sanktionsnämnd på finansmarknadsområdet skulle den föreslagna modellen vara ett lämpligt alternativ.

Regeringens har dock föreslagit att påförande av sanktioner för fysiska personer i företagens ledningsorgan såvitt gäller genomförandet av kapitaltäckningsdirektivet ska ske genom ett av Finansinspektionen utfärdat sanktionsföreläggande och, i de fall sanktionsföreläggandet inte godkänts, av allmän förvaltningsdomstol efter ansökan av inspektionen. [98]

Mot bakgrund av att tidigare lämnade förslag om att destinera samtliga överträdelseärenden på finansmarknadsområdet såvitt gäller personer i företags ledningsorgan till en och samma allmänna domstol inte kommer att kunna genomföras, kommer alltså saken delvis i ett annat läge.

En viktig skillnad mellan reglerna i kapitaltäckningsdirektivet å den ena sidan och reglerna i EU:s marknadsmissbruksförordning å den andra är att ingripanden avseende kapitaltäckningsreglerna tidigare har varit en fråga för Finansinspektionen och att dessa ingri-

[97] Se promemorian s. 96–98.
[98] Lagrådsremiss den 4 december 2014, Nya administrativa sanktioner på finansmarknadsområdet.

panden riktar sig mot en begränsad krets, medan överträdelser av marknadsmissbruksreglerna tidigare har varit enbart straffrättsligt reglerade och är riktade mot i princip envar. Sistnämnda bestämmelser saknar koppling till ett företags regelöverträdelse. Bestämmelserna om administrativa sanktioner och åtgärder för regelöverträdelser enligt MiFID II har i detta avseende mer gemensamt med motsvarande bestämmelser i kapitaltäckningsdirektivet än med regleringen i EU:s marknadsmissbruksförordning. Såväl kapitaltäckningsdirektivet som MiFID II är näringsrättsliga regelverk och ingripanden och sanktioner berör endast tillståndspliktiga företag och personer i ledningsorganen för värdepappersföretag och marknadsoperatörer. Med den utgångspunkten kan det anföras att regleringen i lagen om värdepappersmarknaden bör vara densamma som enligt kapitaltäckningsreglerna. Det kan här tilläggas att Utredningen om ändrade informationskrav på värdepappermarknaden har förslagit att motsvarande sanktionsbestämmelser mot fysiska personer i företagens ledningsorgan ska genomföras genom att icke godkända sanktionsföreläggande prövas genom talan hos allmän förvaltningsdomstol.

Eftersom det i lagstiftningsärendet beträffande kapitaltäckningsdirektivet, och möjligen även i det pågående ärendet angående EU:s ändrade öppenhetsdirektiv, har bedömts vara av så stor vikt att prövningen av den juridiska och den fysiska personens ansvar kan göras samtidigt eller i nära anslutning till varandra, och det har ansetts att den ska ske i allmän förvaltningsdomstol, bör denna ordning gälla också för motsvarande överträdelseärenden enligt MiFID II. Det bör dock beaktas att ett sådant val får vissa processrättsliga konskevenser, till vilka utredningen återkommer.

För att uppnå den eftersträvade fördelen med en sammanhållen domstolsprocess har regeringen när det gäller beslutsordningen för sanktioner mot fysiska personer enligt kapitaltäckningsdirektivet föreslagit att ansökan bör ske hos den förvaltningsrätt där Finansinspektionens beslut om ingripande mot kreditinstitutet för samma överträdelse kan överklagas, dvs. i dag Förvaltningsrätten i Stockholm. Förutsättningar bör därför ges för att handläggningen av prövningen mot kreditinstitutet och mot dess ledning för samma överträdelse bör kunna ske i ett sammanhang vid samma förvaltningsrätt. Genom att förlägga prövningen av sanktioner mot fysiska personer i institutens ledning till samma förvaltningsrätt som har att pröva institutets överträdelse tas även den kompetens tillvara som redan finns hos

Förvaltningsrätten i Stockholm att pröva överträdelser av regelverket på finansmarknadsområdet.[99] Samma skäl gäller även beträffande påförande av sanktioner mot fysiska personer i ledningsorganen för berörda företag enligt MiFID II.

13.5.9 Något om regleringen av förfarandet med sanktionsföreläggande

Förslag: Förfarandet med sanktionsföreläggande i fråga om sanktioner mot fysiska personer i ett svenskt värdepappersinstituts eller en börs ledningsorgan ska vara obligatoriskt.

Ett sådant föreläggande ska innehålla uppgift om

1. den fysiska person som föreläggandet avser,
2. överträdelsen och de omständigheter som är nödvändiga för att kännetecknа den,
3. de bestämmelser som är tillämpliga på överträdelsen, och
4. den sanktion som föreläggs personen.

Den fysiska personen ska i föreläggandet också upplysas om att talan om sanktionen kan väckas vid domstol, om personen inte godkänner föreläggandet inom den tid som Finansinspektionen anger.

Ett sanktionsföreläggande som har godkänts ska efter klagan kunna undanröjas, om godkännandet av föreläggandet inte kan anses som en giltig viljeförklaring, om det vid ärendets handläggning har förekommit ett sådant fel att föreläggandet bör anses ogiltigt eller om föreläggandet av annan anledning inte överensstämmer med lag. Den som vill klaga ska göra detta skriftligen hos allmän förvaltningsdomstol inom ett år från det att föreläggandet godkändes.

[99] Lagrådsremiss den 4 december 2014 Nya administrativa sanktioner på finansmarknadsområdet, s. 51.

Ett system med sanktionsföreläggande kommer inte att fylla sin funktion om möjligheten att meddela förelägganden i praktiken inte används eller om utfärdade föreläggandena sällan eller aldrig godkänns. Det är därför av stor vikt att ett sådant regelverk utformas på ett sätt att det kan antas att förläggandena kommer att godtas. Enligt uppgifter från representanter för Konkurrensverket har det bara i något eller några enstaka fall förekommit godkända förelägganden sedan möjligheten till detta förfarande infördes i konkurrenslagen[100]. Någon konkret orsak till detta utfall har inte kunnat konstateras. Tilläggas kan att Konkurrensverket i en framställan till Näringsdepartementet har påtalat ett behov av att tillsätta en utredning för att överväga och föreslå förändringar för att öka effektiviteten i sanktionsärendena.[101] Motsatt resultat gäller dock på arbetsmiljöområdet, där alltså majoriteten av sanktionsbesluten utgörs av godkända avgiftsförelägganden.

Beslut genom sanktionsföreläggande bör i likhet med vad som gäller på arbetsmiljöområdet, göras obligatoriskt. Som tidigare angetts torde tydliga riktlinjer om avgifternas storlek, och att dessa avgifter inte är alltför höga, skapa förtroende för sanktionsprocessen. Sådana riktlinjer kan vidare antas bidra till att sanktionsförelägganden i högre utsträckning godkänns. I detta sammanhang kan tilläggas att den finska Finansinspektionen har rätt att fatta eget beslut om sanktionsavgift (påföljdsavgift) som uppgår till högst en miljon euro. Vid högre belopp påförs avgiften av marknadsdomstolen, på framställning av Finansinspektionen.[102] Befogenhet att utfärda ett sanktionsföreläggande bör dock inte inskränkas genom en fastslagen beloppsgräns utan gälla generellt.[103] MiFID II innehåller dessutom redan ett tak för sanktionsavgifternas storlek.

Ett sanktionsföreläggande måste innehålla vissa uppgifter för att kunna identifiera överträdelsen och avgränsa den mot andra förfaranden. I likhet med vad som gäller för ett strafföreläggande enligt

[100] Bestämmelsen i 3 kap. 16 § trädde i kraft den 1 november 2008.
[101] N2013/2665/MK. De argument som anförs för en utökad beslutanderätt för verket när det gäller bl.a. konkurrensskadeavgift är framför allt de utdragna handläggningstiderna i domstolsförfarandet och det faktum att de flesta länder inom EU har en ordning där konkurrensmyndigheten är både utredande och beslutsfattande myndighet.
[102] Uppgift hämtad på finska Finansinspektionens webbplats: http://www.finansinspektionen.fi/se/Tillsyn/Administrativa_pafoljder/Pafoljdsavgift/Pages/Default.aspx
[103] Jfr prop. 2007/08:135 s. 88.

48 kap. 6 § rättegångsbalken bör föreläggandet innehålla uppgift om den fysiska person som föreläggandet avser, överträdelsen och de omständigheter som är nödvändiga för att kännetecknа den, de bestämmelser som är tillämpliga på överträdelsen och den sanktion som föreläggs personen. Några ytterligare krav på innehållet i föreläggandet bör inte ställas.

För att undvika att Finansinspektionen väcker talan måste personen i fråga skriftligen godkänna föreläggandet inom den tid som inspektionen bestämmer. Den tidsperioden bör vara kort. Om den förelagda personen uttryckligen förklarat att denne inte godkänner föreläggandet, bör dock inspektionen kunna väcka talan i domstol om den överträdelse som föreläggandet avser. Ett godkänt föreläggande ska kunna verkställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser såsom en lagakraftvunnen dom.

Möjlighet att undanröja oriktiga sanktionsförelägganden

Ett sanktionsföreläggande kan inte överklagas, vilket uttryckligen framgår av utredningens förslag avseende lagens bestämmelser om överklaganden. Även om det sannolikt inte kommer att bli vanligt med godkända sanktionsförelägganden som visar sig vara felaktiga måste sådana fall kunna hanteras. I detta sammanhang konstaterades i Promemorian om sanktioner enligt CRD IV och av 2012 års marknadsmissbruksutredning att ett sådant föreläggande bör kunna undanröjas på motsvarande sätt och under de förutsättningar som gäller för strafföreläggande (59 kap. 6 § första stycket rättegångsbalken). Förslagen bygger dock på att överträdelseärenden enligt kapitaltäckningsdirektivet och EU:s marknadsmissbruksförordning i vilka ett sanktionsföreläggande inte godtagits prövas av allmän domstol.[104] Med en modell där talan i stället väcks i allmän förvaltningsdomstol finns det anledning att överväga saken på nytt.

En förvaltningsmyndighet får i egenskap av beslutsfattare rätta skrivfel, räknefel eller liknande fel som gett upphov till uppenbara oriktigheter. Förutom självrättelse vid förbiseendefel ska beslutsmyndigheten som första instans ompröva och ändra sina beslut, om den finner att besluten av något skäl är uppenbart oriktiga på grund

[104] Se promemorian s. 107 och SOU 2014:46 s. 354. De föreslagna bestämmelserna har utformats med förebild i 3 kap. 19 § konkurrenslagen.

av nya omständigheter eller annan anledning (27 § förvaltningslagen). Omprövningsskyldigheten är inte undantagslös, och gäller t.ex. inte om ”särskilda skäl talar mot att myndigheten ändrar beslutet”. Detta undantag har i förarbetena motiverats med att det ibland, trots att övriga förutsättningar för omprövning är uppfyllda, framstår som mindre lämpligt att myndigheten omprövar sitt beslut. Det anses gälla bl.a. vissa beslut av sådan karaktär att de i princip bör vara orubbliga som domstolarnas domar sedan de har vunnit laga kraft, t.ex. folkbokföringsbeslut och beslut om disciplinpåföljd eller beslut i ärenden som påminner om tvistemål eller brottmål.[105] På några områden finns det specialbestämmelser som ska tillämpas i stället för förvaltningslagens omprövningsregler (3 §). Bestämmelserna är av olika karaktär. Ibland innefattar de ett självständigt system för omprövning, t.ex. på skatteområdet. En annan typ av specialbestämmelser som finns i en del författningar innebär att förvaltningslagens omprövningsregler inte ska tillämpas i vissa typer av ärenden, se t.ex. 15 kap. 9 § vallagen (2005:837), 22 § andra stycket lagen (1973:188) om arrendenämnder och hyresnämnder och 16 § tredje stycket lagen (1976:839) om Statens va-nämnd. Skälen för dessa undantag varierar. Ibland är motivet att man velat förebygga att handläggningen av en speciell typ av överklaganden fördröjs (se prop. 1986/87:39 s. 58). I andra fall har lagstiftaren hänvisat till att förvaltningslagens omprövningsregler inte bör tillämpas hos en viss myndighet på grund av dess ”domstolsliknande karaktär” (se prop. 1986/87:39 s. 56 och 86).

Med hänsyn till förutsättningarna för omprövningsinstitutet och det som i det föregående anförts förefaller det inte vara ett sätt att hantera godkända sanktionsförelägganden som visar sig vara felaktiga.

Utredningen har vidare övervägt om resningsinstitutet kan utgöra ett möjligt alternativ för att hantera felaktiga förelägganden. Förutsättningarna för att bevilja resning regleras i 37 b § förvaltningsprocesslagen (1971:291). Av bestämmelsen följer att resning får beviljas om det på grund av något särskilt förhållande finns

[105] Prop. 1985/86:80, s. 79. Möjligheten att ändra ett beslut att inte ingripa disciplinärt mot en arbetstagare har prövats i AD 1995 nr 68, varvid Arbetsdomstolen fann att myndigheten inte fick ta upp saken på nytt och ålägga arbetstagaren disciplinpåföljd. Jfr RÅ 2002 ref. 39 där en beslutsmyndighet ansågs kunna återkalla lagakraftvunna vitesförelägganden trots att dessa överprövats och fastställts av domstol. Se Warnling-Nerep, Wiweka i FT 1993 s. 232 och FT 2008 s. 213.

synnerliga skäl att pröva saken på nytt. Förvaltningsprocesslagens bestämmelse är mer allmänt hållen än motsvarande bestämmelser i rättegångsbalken om när resning får beviljas (58 kap. 1–3 §§). Det torde dock inte innebära att prövningen som görs i förvaltningsdomstol är mer begränsad än den som kan göras i allmän domstol. Regleringen tillkom år 1995. Innan dess hade Högsta förvaltningsdomstolen (dåvarande Regeringsrätten) utifrån den allmänt hållna bestämmelsen i regeringsformen (11 kap. 13 §) utvecklat en praxis kring institutet som var betydligt mer generös än den som gällde i allmän domstol utifrån de relativt detaljerade reglerna i rättegångsbalken. I förarbetena uttalas att resning kan begäras i en mängd olika fall.[106] Även beslut som i författning frånkänts överklagbarhet och därmed omedelbart vinner laga kraft är resningsbara. Således har exempelvis beslut om betyg, vilka inte kan överklagas, ansetts kunna bli föremål för resning.[107] Har beslutet verkningar av tillräcklig grad kan alltså resning beviljas, trots att lagstiftaren stängt den normala överklagandevägen. Det avgörande är om beslutet principiellt sett uppfyller kraven för överklagbarhet. För att ett beslut ska kunna bli föremål för resning krävs att det har verkningar av viss grad, rättsliga, personliga, ekonomiska eller faktiska.

Att hantera felaktiga sanktionsförelägganden genom resningsinstitutet föreslogs i den tidigare nämnda Lagrådsremissen *Nya administrativa sanktioner på finansmarknadsområdet.* I sitt yttrande över remissen har dock Lagrådet avrått ifrån en sådan lösning och i stället förespråkat förslaget i Promemoria om sanktion enligt CRD IV. I yttrandet påpekas att resningsinstitutet skiljer sig från en reglering som bygger på den modell som ges i 59 kap. 6 § rättegångsbalken genom att resningsinstitutet inte torde ge möjligheter till undanröjande i alla de situationer som omfattas av en sådan modell och att det vid tillämpning av resningsinstitutet torde

[106] Prop. 1994/95:27 s. 165.
[107] RÅ84 2:48. Jfr även RÅ 2003 ref. 54. Resning beviljades i ett mål om arbetsgivaravgifter och avgiftstillägg och i vilket ett överklagande hade avvisats med hänvisning till att bolaget i ifråga konkurs var upplöst efter avslutad. Som skäl för resning anfördes att de omständigheter som legat till grund för påförandet av avgiftstillägg inte hade blivit föremål för domstols prövning och att de dessutom låg till grund för en väckt talan om företrädaransvar för en f.d. styrelseledamot. Högsta förvaltningsdomstolen framhöll att avgiftstillägg är att anse som sådana påföljder som omfattas av rättssäkerhetsgarantierna i artikel 6 i Europakonventionen.

kunna förekomma att den som sanktionen riktas mot därefter kan åläggas att betala en högre avgift.

Med beaktande av det anförda bör därför en särskild bestämmelse tas in i lagen om värdepappersmarknaden som gör det möjligt att undranröja ett sanktionsföreläggande, om det tillkommit på ett felaktigt sätt eller under felaktiga premisser. Eftersom det bör vara allmän förvaltningsdomstol som efter klagan avgör saken är det inte lämpligt att hänvisa till bestämmelsen i 59 kap. 6 § rättegångsbalken, utan den föreslagna bestämmelsen bör i stället utformas med förebild i nämnda paragraf. Det innebär att sanktionsföreläggandet kan undanröjas, om godkännandet av strafföreläggandet inte kan anses som en giltig viljeförklaring, om det vid ärendets handläggning har förekommit ett sådant fel att föreläggandet bör anses ogiltigt eller om föreläggandet av annan anledning inte överensstämmer med lag. Vidare bör det av bestämmelsen framgå att om ett föreläggande har undanröjts, får för samma otillåtna agerande inte beslutas en strängare sanktion. På motsvarande sätt som vid undanröjande av ett strafföreläggande bör det krävas att den som önskar ett undanröjande ska klaga inom ett år från det att sanktionsföreläggandet godkändes. En sådan begäran ska göras hos den förvaltningsrätt som är behörig att pröva ett överklagande av Finansinspektionens beslut om ingripande mot institutet eller företaget för samma överträdelse, dvs. Förvaltningsrätten i Stockholm.

13.5.10 Möjlighet till gemensam handläggning av ingripandeärenden och ärenden om återkallelse av tillstånd på frivillig grund

Förslag: Om ett svenskt värdepappersinstitut, en börs, en svensk clearingorganisation eller en svensk leverantör av datarapporteringstjänster har förklarat sig avstå från verksamhetstillståndet och det samtidigt pågår ett ärende om ingripande mot företaget i fråga eller mot en fysisk person i dess ledningsorgan, får Finansinspektionen, om det är till nytta för utredningen i ingripandeärendet, förena ärendena för gemensam handläggning. I ett sådant fall får Finansinspektionen, om det kan ske utan betydande olägenhet för det berörda företaget, avgöra frågan om

ingripande innan inspektionen avgör om tillståndet ska återkallas på frivillig grund. Om det finns skäl för det får Finansinspektionen besluta om att ärendena inte längre ska handläggas gemensamt.

Genom den nuvarande bestämmelsen i 25 kap. 5 § 3 lagen om värdepappersmarknaden (som föreslås få en motsvarighet i det nya kapitlet om ingripanden, se avsnitt 13.3.3) kan den juridiska personen och en fysisk person i ledningsorganet för ett svenskt värdepappersinstitut eller en börs undgå fortsatta konsekvenser av bristande regelefterlevnad genom att det berörda företaget förklarar sig frivilligt avstå från verksamhetstillståndet.

I sin tillsynsverksamhet har Finansinspektionen konstaterat att så har skett i fråga om t.ex. försäkringsförmedlare, som alltså efter det att inspektionen har inlett ett ärende om ingripande mot förmedlaren har förklarat sig avstå från sitt tillstånd att utöva försäkringsförmedling. Av bl.a. den anledningen finns i en upprättad promemoria förslag om ändring av förfarandet för beslut om återkallelse av tillstånd. Förslaget innebär att det i ett enskilt fall ska vara möjligt att besluta att frågan om återkallelse av tillstånd på frivillig grund ska handläggas gemensamt med ärendet om ingripande, och att Finansinspektionen får avgöra sistnämnda ärende innan beslut om återkallelse fattas (Ds 2014:22).

I promemorian anförs att det inte är möjligt att skjuta upp ett beslut om återkallelse enligt 8 kap. 2 § första stycket 2 lagen (2005:405) om försäkringsförmedling på den grunden att ett ärende om ingripande pågår. Det skulle stå i strid mot de allmänna krav på handläggningen av ärenden hos förvaltningsmyndighet som anges i 7 § förvaltningslagen, bl.a. att varje ärende ska handläggas så enkelt, snabbt och billigt som möjligt utan att säkerheten eftersätts. [108] I ett ärende om begäran om återkallelse av tillstånd torde förutsättningarna för att fatta ett sådant beslut vara uppfyllt redan när en korrekt undertecknad handling inkommit till Finansinspektionen. Ett ärende om ingripande tar i regel betydligt längre tid att handlägga. Det kan därför antas att det sällan finns förutsättningar för

[108] Ds 2014:22, s. 34.

att fatta beslut om en eventuell sanktion i ingripandeärendet innan begäran om återkallelse av tillstånd prövas.

Samma förutsättningar gäller alltså i fråga om t.ex. värdepappersinstitut. Finansinspektionen har under år 2014 uppmärksammat ett par fall då värdepappersbolag har återkallat sitt verksamhetstillstånd på frivillig grund i samband med att de erhållit information om att företaget är föremål för en sanktionsprocess. Verksamheterna har dock i dessa fall fortsatt. Det har skett genom att värdepappersverksamheten har överlåtits till och drivits vidare av ett annat bolag med sådant tillstånd samtidigt som det överlåtande bolagets tillstånd har återkallats. I likhet med det som anförs beträffande försäkringsförmedlare kan det således framstå som befogat att Finansinspektionen har möjlighet att först avsluta ett ingripandeärende mot ett företag eller en person i dess ledningsorgan före prövningen av ett ärende om frivillig återkallelse av företagets verksamhetstillstånd. På så sätt hindras tillsynsobjektet att disponera över Finansinspektionens behörighet att utöva tillsyn. Vidare kan det finnas ett befogat intresse av att få till stånd ett beslut om ingripande som kan tjäna till ledning vid en eventuell ny tillståndsansökan. För t.ex. värdepappersinstitut är detta relevant trots den ledningsprövning som görs vid en ny tillståndsansökan. Med hänsyn till behovet av regelefterlevnad på finansmarknaden finns det också ett befogat intresse av att ingripa mot en överträdelse, t.ex. genom en sanktionsavgift, även om företaget i fråga inte avser att driva verksamheten vidare. Att en sanktion kan undgås på detta sätt kan i vissa fall framstå som stötande. Trots att det – i likhet med vad som anförts beträffande försäkringsförmedlare – kan invändas att företaget därigenom måste driva verksamheten vidare mot sin vilja, får behovet av att i ett sådant fall kunna fatta beslut i ingripandeärendet anses väga tyngre än företagets intresse av att omedelbart kunna avsluta verksamheten. Att tillståndet fortfarande gäller innebär inte att föreetaget måste utöva någon faktisk verksamhet utan kan, i praktiken, avveckla den. Ett företag kan visserligen kringgå regleringen genom att nödvändiga villkor för verksamhetstillståndet inte längre är uppfyllda, vilket innebär att tillståndet ska återkallas. I ett sådant fall kan dock eventuella överträdelser beaktas om ett nytt tillstånd söks av samma juridiska person i vilken samma fysiska person ingår i ledningen. Sammantaget talar övervägande skäl för att bestämmelserna om pröv-

ningen av en begäran om återkallelse av tillstånd att utöva värdepapperrörelse bör ändras.

I den nämnda promemorian förespråkas en bestämmelse som ger Finansinspektionen en möjlighet att i ett enskilt fall besluta att frågan om återkallelse av tillstånd på frivillig grund ska handläggas gemensamt med ärendet om ingripande, och att det i bestämmelsen anges att inspektionen får avgöra frågan om ingripande innan frågan om återkallelse avgörs. Det konstateras att en sådan ordning kan liknas vid den möjlighet som finns för allmän domstol att handlägga två eller flera tvistemål gemensamt (s.k. kumulation, 14 kap. 6 § rättegångsbalken). Möjligheten bör, i likhet med vad som gäller för kumulation vid allmän domstol, förbehållas de fall där det är till nytta för utredningen, i detta fall utredningen i ingripandeärendet. Avsikten är att denna möjlighet inte ska användas regelmässigt, utan i de fall då det framstår som befogat och under vissa angivna förutsättningar.[109]

En motsvarande bestämmelse bör, enligt utredningen, införas också i lagen om värdepappersmarknaden.

13.6 Frågor om verkställighet, preskription och betalningssäkring

Förslagen om utökade ingripandebefogenheter, inbegripet sanktionsavgifter mot fysiska personer i ett svenskt värdepappersinstituts och en börs ledningsorgan, föranleder överväganden också om verkställighet, preskription samt – när det gäller sanktionsavgifter – betalningsrutiner och frysning av tillgångar eller kvarstad (artikel 69.1.e i MiFID II).

13.6.1 Verkställighet och preskription

Förslag: Gällande bestämmelser om verkställighet av sanktionsavgifter justeras så att det framgår att tiden för betalning av en sådan avgift räknas från det att även en dom om att ta ut avgiften har vunnit laga kraft.

[109] Ds 2014:22, s. 36.

Det införs vidare en bestämmelse i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden som uttryckligen anger att en sanktion får påföras en fysisk person i ledningen för ett svenskt värdepappersinstitut eller en börs för en regelöverträdelse från företagets sida bara om personen i fråga har delgetts ett sanktionsföreläggande inom tre år från det att överträdelsen ägde rum. Detsamma ska gälla om en person i ledningen av ett tredjelandsföretags filial påförs en sanktionsavgift för en överträdelse från företagets sida.

Enligt gällande rätt ska betalning av bl.a. sanktionsavgifter ske till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att beslutet har vunnit laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet (25 kap. 25 § lagen om värdepappersmarknaden). Innebörden av en sådan bestämmelse tillsammans med en föreskrift om verkställighet, är att det inte krävs något domstolsavgörande för att driva in avgiften om den är obetald och förfallen till betalning (se 3 kap. 1 § första stycket 6 utsökningsbalken). Verkställighet får därmed ske enligt utsökningsbalkens bestämmelser. Effektivitetsskäl talar för denna ordning, som också gäller för liknande avgifter (se t.ex. 15 kap. 11 och 12 §§ lagen [2004:297] om bank- och finansieringsrörelse). Avgiften preskriberas i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år (25 kap. 28 § lagen om värdepappersmarknaden).

Det saknas skäl som motiverar en annan ordning när det gäller betalning, verkställighet och preskriptionstid än vad som redan gäller. Motsvarigheter till dessa bestämmelser bör alltså införas i det nya 25 kap. i lagen om värdepappersmarknaden Med anledning av förslaget om beslutsordning för sanktioner mot fysiska personer i ledningen av ett värdepappersinstitut och en börs, bör dock bestämmelsen om betalning justeras så att det framgår att tiden även räknas från det att en dom om att ta ut avgiften har vunnit laga kraft.

Preskription är relevant också i ett annat sammanhang. I straffrätten finns bestämmelser om s.k. åtalspreskription (35 kap. brottsbalken). Åtalspreskription innebär att en påföljd inte får ådömas om preskription har inträtt. Det finns flera skäl bakom regeln. Från allmänpreventiv synpunkt är det inte lika angeläget att beivra överträdelser när en längre tid förflutit. Det kan vidare tyckas rimligt att den som begått överträdelsen efter en viss tid ska kunna inrätta sig efter att det inte blir någon reaktion från samhället i anledning av brottet.

Sanktionsavgifter uppvisar stora likheter med bötestraff. Det bör därför även för sanktionsavgifter finnas bestämmelser om under hur lång tid ansvar kan utkrävas. Sådana bestämmelser finns t.ex. i 6 kap. 3 b § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument och 8 § lagen (2012:735) med kompletterande bestämmelser till EU:s blankningsförordning. Beslut om att ta ut en särskild avgift enligt dessa bestämmelser får bara meddelas om den berörda personen har delgetts en upplysning om detta inom viss tid efter det att överträdelsen skett.[110]

Den tid som i nämnda lagar anges för vissa fall av överträdelser – två år – förefaller väl lämpad för de slag av överträdelser som det där är fråga om. Såvitt gäller beslut om sanktionsavgifter gentemot fysiska personer i ledningsorganen för ett svenskt värdepappersinstitut eller en börs samt för personer med ansvaret för ledningen av ett tredjelandsföretags filial för överträdelser från de berörda företagens sida finns det emellertid skäl att överväga en längre tid. Preskriptionstiden räknas från det att överträdelsen ägde rum. I regel uppdagas regelöverträdelser bara i samband med Finansinspektionens tillsynsverksamhet, och då kan det redan ha passerat en längre tid sedan den ägt rum. Vidare är vissa av de aktuella regelöverträdelserna betydligt mer komplicerade att utreda än de som regleras i de ovan nämnda lagarna, bl.a. ingår en prövning av subjektiva rekvisit.

Enligt en av Finansinspektionen nyligen beslutad undersökningsprocess bör ett överträdelseärende normalt inte ta mer än nio månader innan det avslutas eller överlämnas för sanktionsprövning. I den sistnämnda prövningen, som inte bör ta längre tid en fem månader, ingår bl.a. upprättande av en begäran om yttrande, tid för företaget att yttra sig och upprättande och kvalitetssäkring av utkast till sanktionsbeslut samt slutlig bearbetning av utkastet. Ett enskilt ärende kan ta både kortare och längre tid. Inspektionen har ännu inte upprättat någon process för arbetet med sanktioner mot fysiska personer, men det finns möjligen anledning att låta en fysisk person yttra sig först sedan inspektionen anser sig ha klarlagt att

[110] Även i lagen om värdepappersmarknaden finns en bestämmelse om preskription, men det gäller bara för särskild avgift som påförts en emittent som inte offentliggjort regelbunden finansiell information (25 kap. 20 §).

företaget brutit mot reglerna, varför tidsutdräkten i dessa fall kan bli ännu längre.

Den tid det tar att nå fram till ett sanktionsbeslut enligt Finansinspektionens undersöknings- och sanktionsprövningsprocesser räknas alltså från tidpunkten då en undersökning inleds, och inte från när överträdelsen ägde rum. De beräknade tiderna för utredning och sanktionsprövning framstår som rimliga mot bakgrund av de överträdelser som det kommer att vara fråga om. Mot denna bakgrund får tre år anses utgöra en lämplig preskriptionstid.

Med anledning av den föreslagna beslutsordningen för de ifrågavarande överträdelseärendena (avsnitt 13.5.8) bör således beslut om sanktionsavgifter få meddelas bara om Finansinspektionen inom tre år från det att överträdelsen ägde rum har delgett den berörda personen ett sanktionsföreläggande. Beträffande ett svenskt värdepappersinstituts överträdelser kan det för fysiska personer i ledningsorganet för institutet bli aktuellt att besluta om förbud att utöva ett uppdrag som styrelseledamot eller inneha en tjänst som verkställande direktör (eller vara ersättare för någon av dem). Också i förhållande till denna sanktion bör en preskriptionstid om tre år gälla.

13.6.2 Att frysa eller belägga tillgångar med kvarstad

Förslag: I det nya 25 kap. i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden tas in bestämmelser som möjliggör betalningssäkring av en sanktionsavgift på grund av en överträdelse av de bestämmelser i lagen som genomför MiFID II och i lagen angivna artiklar i MiFIR.

Som inledningsvis nämnts ska de behöriga myndigheterna enligt artikel 69.1.e i MiFID II ha befogenhet att ”kräva att tillgångar fryses eller beläggs med kvarstad, eller båda” (”require the freezing or the sequestration of assets, or both”). Motsvarande bestämmelse finns i artikel 50.2.f i 2004 års direktiv. Ett bakomliggande syfte med befogenheten torde vara att säkerställa att sanktionsavgifter verkligen betalas.

Några allmänna regler om frysning av tillgångar finns inte i Sverige.[111] Vid genomförandet av 2004 års direktiv gavs inte Finansinspektionen någon uttrycklig befogenhet i enlighet med direktivet, eftersom kravet ansågs vara uppfyllt genom rättegångsbalkens bestämmelser om kvarstad. Det anmärktes att dessa regler också i ett tidigare lagstiftningsärende hade ansetts tillgodose syftena bakom frysningsinstitutet.[112]

Det lagstiftningsärende som regeringen hänvisade till är genomförandet av EU:s marknadsmissbruksdirektiv från år 2003. I 2012 års marknadsmissbruksutrednings betänkande påpekas dock att den hänvisade slutsatsen har sin grund i den tidigare kopplingen till den straffrättsliga regleringen för bekämpning av marknadsmissbruk. Eftersom kravet på medlemsstaterna att säkerställa att det finns en möjlighet att frysa tillgångar numera finns i EU:s marknadsmissbruksförordning, och att befogenheten ska kunna användas inte bara vid brott utan också vid överträdelser av marknadsmissbruksförordningen, gör 2012 års marknadsmissbruksutredning bedömningen att det vid genomförandet av förordningens krav inte går att förlita sig på de utredningsbefogenheter som är tillgängliga för polis och åklagare. Det föreslås därför att Finansinspektionen ska ges en egen rätt att begära kvarstad på tillgångar för att säkra betalningsanspråk avseende sanktionsavgifter för ageranden i strid mot marknadsmissbruksförordningen.[113] Bestämmelsen om en rätt för Finansinspektionen att begära kvarstad är utformad med förebild i motsvarande befogenhet för Konkurrensverket, dvs. beslut av domstol efter ansökan med tillämpning av bestämmelserna i 15 kap. rättegångsbalken om kvarstad i tvistemål.

Kvarstadsinstitutet som sådant uppfyller sannolikt kraven i artikel 69.2.e, men det torde vara nödvändigt att befogenheten också görs tillgänglig för Finansinspektionen genom en rätt att begära att tillgångar hos den som är föremål för ett överträdelseärende beläggs med kvarstad.

Förslaget från 2012 års marknadsmissbruksutredning avseende möjligheten att frysa tillgångar/belägga dem med kvarstad bygger

[111] Däremot finns regler om erkännande och verkställighet av andra medlemsstaters frysningsbeslut i lagen (2005:500) om erkännande och verkställighet inom Europeiska unionen av frysningsbeslut.
[112] Prop. 2006/07:115 s. 495.
[113] SOU 2014:46 s. 278 f.

på att det är allmän domstol som (om inte ett utfärdat sanktionsföreläggande har godkänts) prövar frågan om att påföra sanktioner på grund av överträdeser av förbuden mot marknadsmissbruk. När det gäller sanktioner och andra administrativa åtgärder för överträdelser enligt lagen om värdepappermarknaden innebär den föreslagna beslutsordningen att Finansinspektionen utfärdar sanktionsföreläggande (fysiska personer i ledningsorganen för ett svenskt värdepappersinstitut eller en börs) och fattar beslut (övriga överträdelseärenden). Vidare är det allmän förvaltningsdomstol som prövar en ansökan om att påföra sanktioner, om ett utfärdat sanktionsföreläggande inte godkänts, och prövar beslut av Finansinsektionen som har överklagats.

Det är inte möjligt för allmän förvaltningsdomstol att med tillämpning av rättegångsbalkens regler besluta om kvarstad, eftersom den gällande principen är att det är en domstol som tillämpar rättegångsbalken, dvs. allmän domstol, som beslutar om kvarstad.[114] Inte heller kan det anses vara lämpligt att prövningen av en begäran om kvarstad handläggs av allmän domstol när överträdelseärendet i sak avgörs i allmän förvaltningsdomstol i de fall ett sanktionsföreläggande inte har godkänts eller ett beslut av Finansinspektionen har överklagats.

Det är alltså bara allmän domstol som kan besluta om kvarstad. Allmän förvaltningsdomstol, som tillämpar förvaltningsprocesslagen (1971:291), har dock möjlighet att besluta om betalningssäkring. Fråga uppstår då om bestämmelserna om betalningssäkring i stället kan tillämpas. Det skulle i viss mån innebära en principiell nyhet.

Betalningssäkring enligt gällande rätt

Med betalningssäkring avses att Skatteverket tar en betalningsskyldigs egendom i anspråk för att säkerställa betalning av skatt, avgift, särskild avgift eller ränta (46 kap. 2 § skatteförfarandelagen)[115]. Syftet med betalningssäkring är att, i situationer då det finns en påtaglig risk för att den som är betalningsskyldig drar sig undan sin skyldighet, tillfälligt säkerställa det allmännas fordrings-

[114] Prop. 2003/04:121 s. 165.
[115] Skatteförfarandelagens bestämmelser om betalningssäkring har ersatt den tidigare Betalningssäkringslagen ((1978:880).

anspråk till dess att fordringen frivilligt betalas eller kan bli föremål för indrivning.

Betalningssäkring liknar således kvarstadsinstitutet. Det är en provisorisk tvångsåtgärd som ligger vid sidan av det ordinarie förfarandet att bestämma och debitera skatter och avgifter. Enligt 46 kap. 2 § skatteförfarandelagen får betalningssäkring ske för att säkerställa betalning av fordran på skatt, avgift, särskild avgift eller ränta. Förutom skatt omfattas bl.a. skattetillägg, förseningsavgift eller liknande avgift, om den fordran som tillägget eller avgiften avser får betalningssäkras. Betalningssäkring enligt lagen är således direkt tillämplig på allt som betecknas som skatt. När det gäller avgifter krävs däremot att det särskilt föreskrivs att bestämmelserna om betalningssäkring enligt skatteförfarandelagen är tillämplig. Samtidigt som skatteförfarandelagen trädde i kraft upphävdes torgkontrollagen, branschkontrollagen och kassaregisterlagen[116] och bestämmelserna i de lagarna överfördes till skatteförfarandelagen. Till skillnad från tidigare är betalningssäkring därmed numera möjlig också för de lagarnas kontrollavgifter. Även kontrollavgift som kan påföras exempelvis säljare av investeringsguld som inte har fullgjort skyldigheten att anteckna en köpares identitet (50 kap. 7 § skatteförfarandelagen) kan betalningssäkras. I förarbetena uttalas att det saknas skäl att i detta avseende behandla kontrollavgifterna annorlunda än skattetilläggen och förseningsavgifterna.[117]

Betalningssäkring får användas också om annan än den skatt- eller avgiftsskyldige är betalningsskyldig för belopp som får betalningssäkras. Detta framgick direkt av en bestämmelse i 2 § betalningsäkringslagen, men avsikten är att dessa fall i fortsättningen ska täckas av lydelsen ”betalning av skatt, avgift, särskild avgift eller ränta” i 46 kap. 2 §.[118] Det rör sig om fall där en företrädare för en juridisk person har ålagts betalningsansvar för den juridiska personens skatt, s.k. företrädaransvar. För sådant ansvar krävs att företrädaren har agerat uppsåtligt eller varit grovt oaktsam (59 kap. 12–15 §§ skatteförfarandelagen).[119] En fordran på en före-

[116] Lagen (1998:514) om särskild skattekontroll av torg- och marknadshandel m.m., lagen (2006:575) om särskild skattekontroll i vissa branscher, och lagen (2007:592) om kassaregister m.m.
[117] Prop. 2010/11:165 s. 431.
[118] Prop. 2010/11:165 s 905.
[119] Skatteförfarandelagens bestämmelser om företrädaransvar fanns tidigare i den numera upphävda skattebetalningslagen (1997:483)

trädare för en juridisk person har ansetts inte utgöra en fordran på skatt i vedertagen bemärkelse, och har i praxis bedömts som civilrättsliga fordringar av skadeståndsliknande karaktär.[120] Eftersom lagstiftaren således har ansett att betalningsskyldighet till följd av företrädaransvar avser något annat än skatt var det, innan bestämmelserna infördes i skatteförfarandelagen, nödvändigt att särskilt ange att betalningssäkring fick användas även när annan än den skattskyldige är betalningsskyldig.[121]

Betalningssäkring för sanktionsavgift enligt lagen om värdepappersmarknaden

Bestämmelserna om betalningssäkring är alltså direkt tillämpliga på allt som betecknas som skatt. De kan dock, som framgått, tillämpas även i fråga om företrädaransvar. Vidare kan de användas för återbetalning av de medel som utbetalas till en utförare enligt lagen (2009:194) om förfarandet vid skattereduktion för hushållsarbete, trots att sådana fordringar inte utgör skatt.[122] Dessa fordringar har visserligen en viss koppling till skatter, vilket sanktionsavgifter enligt lagen om värdepappersmarknaden inte har. Eftersom bestämmelserna om betalningssäkring används också för att säkra betalning av fordringar som avser vissa särskilda avgifter och kontrollavgifter, dvs. ett slags administrativa sanktionsavgifter som utgör en reaktion på en regelöverträdelse, torde det vara möjligt att i lagen om värdepappersmarknaden införa en bestämmelse som, med förebild i 46 kap. 5–7 §§ skatteförfarandelagen, ger Finansinspektionen en möjlighet att ansöka om betalningssäkring för sanktionsavgifter enligt lagen om värdepappersmarknaden. En sådan ansökan prövas av Förvaltningsrätten i Stockholm, varvid vissa angivna bestämmelser i 46 kap. skatteförfarandelagen bör tillämpas. Härigenom kan kraven i artikel 69.2.e i MiFID II genomföras samtidigt som principen att en domstol som har att tillämpa förvaltningsprocesslagen också är den domstol som får besluta om betalningssäkring.

I likhet med betalningssäkring för t.ex. skatter bör betalningssäkring för en sanktionsavgift enligt lagen om värdepappersmark-

[120] Prop. 1978/79:28 s. 138.
[121] Prop. 2010/11:165 s 905.
[122] Prop. 1978/79:28 s. 138 samt prop. 2014/15:10 s. 32.

naden få användas endast när vissa särskilt angivna förutsättningar är uppfyllda. Det bör krävas det ska vara sannolikt att en betalningsskyldighet (för en sanktionsavgift) kommer att fastställas, det ska finnas en påtaglig risk för att företaget eller personen i fråga, genom att avvika, skaffa undan egendom eller förfara på annat sätt, undandrar sig att betala avgiften, och betalningsskyldigheten ska avse ett betydande belopp. Genom hänvisningar till tillämpliga bestämmelser i skatteförfarandelagen krävs vidare att åtgärden ska vara proportionerlig. Ett beslut om betalningssäkring ska dessutom upphävas helt eller delvis om det inte längre finns förutsättningar för beslutet eller beslutet av någon annan anledning inte bör kvarstå.

14 Ikraftträdande och övergångsbestämmelser

14.1 Inledning

Genomförandet av MiFIR och MiFID II innebär att förordningen blir gällande rätt, att nationella bestämmelser som genomför direktivet ska börja gälla och att vissa nationella regler, som motsvarar regler i förordningen, ska upphöra att gälla.

14.2 MiFIR

14.2.1 Ikraftträdande och övergångsbestämmelser

Bedömning: Det behövs inga bestämmelser om ikraftträdande eller några övergångsbestämmelser avseende MiFIR. De övergångsbestämmelser som finns i förordningen gäller direkt som svensk lag.

MiFIR ska börja tillämpas från och med den 3 januari 2017, med undantag för reglerna om referensvärden i artikel 37.1–3 som ska börja tillämpas den 3 januari 2019.

Den 3 januari 2017 respektive den 3 januari 2019 inträder alltså skyldigheter för enskilda i Sverige i enlighet med förordningens bestämmelser, och nuvarande bestämmelser i den svenska lagen som motsvarar bestämmelser i förordningen ska upphöra att gälla. MiFIR är direkt tillämplig och varken ska eller får genomföras i eller omvandlas till nationell rätt. Några särskilda åtgärder för att förordningen ska börja gälla i Sverige ska därför inte vidtas och några övergångsbestämmelser behövs inte. I förordningen finns några övergångsbestämmelser om tredjelandsföretag som tillhandahåller

tjänster och verksamheter i en medlemsstat (artikel 54.1) och om börshandlade derivat (artikel 54.2).

14.3 MiFID II

14.3.1 Ikraftträdande

Förslag: Ändringarna i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden ska börja gälla den 3 januari 2017, med undantag för de bestämmelser som genomför artikel 65.2 i MiFID II vilka bestämmelser ska börja tillämpas den 3 september 2018.

Enligt artikel 93 i MiFID II ska medlemsstaterna senast den 3 juli 2016 anta och offentliggöra de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att genomföra direktivet. De nationella bestämmelserna ska enligt samma artikel tillämpas från och med den 3 januari 2017, med undantag för reglerna om en CTP:s skyldighet, enligt artikel 65.2, att samla in och offentliggöra information om handel med obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat. Dessa regler ska tillämpas från och med den 3 september 2018. De ändringar i lagen om värdepappersmarknaden som utredningen har föreslagit bör därför börja gälla den 3 januari 2017, med undantag för de bestämmelser som genomför artikel 65.2.

14.3.2 Övergångsbestämmelser

Förslag: En övergångsbestämmelse införs som innebär att Finansinspektionen får bevilja undantag från tillämpningen av bestämmelserna om clearingkrav och riskhanteringsåtgärder i EMIR[1] avseende C6-energiderivatkontrakt[2] som har ingåtts av den som har fått tillstånd enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden från och med den 3 januari 2017. Undantag får beviljas fram till och med den 3 juli 2020. Därutöver ska i övergångsbestäm-

[1] Förordning (EU) nr 648/2012.
[2] Optioner, terminer (futures), swappar och andra derivatkontrakt som nämns i avsnitt C.6 i bilaga I till MiFID II, avseende kol eller olja som handlas på en OTF-plattform och som måste avvecklas fysiskt.

melserna anges att sanktioner mot fysiska personer och sanktioner mot företag enligt de nya bestämmelserna får beslutas endast för överträdelser som har skett efter ikraftträdandet.

I artikel 95 finns vissa övergångsbestämmelser om C6-energiderivatkontrakt. Artikel 95.1.a innebär i korthet att om en part har ingått ett sådant derivatkontrakt ska kraven på central clearing och riskhanteringsförfaranden som följer av EMIR, och som gäller för kontrakt mellan finansiella motparter, inte tillämpas förrän den 3 juli 2020, på den som får tillstånd som värdepappersinstitut från och med den 3 januari 2017. Ett icke tillståndpliktigt företag räknas normalt som en icke-finansiell motpart enligt EMIR för vilka kraven på central clearing m.m. inte gäller. Utan övergångsregel skulle ett icke-finansiellt företag som får tillstånd som värdepappersinstitut behöva tillämpa reglerna i EMIR från det att företaget fick tillstånd, men med övergångsregeln behöver ett sådant företag inte tillämpa nämnda regler i EMIR förrän den 3 juli 2020. Enligt artikel 95.1.b ska sådana C6-derivatkontrakt, till och med den 3 juli 2020, inte betraktas som OTC-derivatkontrakt när man, i enlighet med artikel 10 i EMIR, beräknar det tröskelvärde som innebär att en icke-finansiell motpart ska omfattas av EMIR:s clearingkrav. Enligt artikel 95.2 ska de undantag som artikel 95.1 innebär, beviljas av relevanta behöriga myndigheter, som i sin tur ska underrätta Esma om vilka undantag som har beviljats. Artikel 95.2 innebär att artikel 95.1 inte kan utformas som en ren övergångsbestämmelse till lagen utan snarare bör utformas som en möjlighet för Finansinspektionen att fram till den 3 juli 2020, under de förutsättningar som anges i artikel 95.1, bevilja undantag från tillämpningen av vissa bestämmelser i EMIR.

Av 2 kap. 10 § regeringsformen följer ett förbud mot retroaktiv strafflagstiftning. Förbudet omfattar formellt inte administrativa sanktioner. Enligt förarbetena skulle det emellertid innebära ett kringgående av förbudet att ge retroaktiv verkan åt administrativa sanktioner av uppenbart repressiv, straffliknande karaktär.[3] Den nya lagens bestämmelser om sanktioner mot fysiska personer bör inte ges retroaktiv verkan. Sådana sanktioner bör således få beslutas endast

[3] Prop. 1975/76:209 s. 125.

för överträdelser som har skett efter den nya lagens ikraftträdande. Detta bör framgå av en särskild bestämmelse. För företagens del bör, för överträdelser som har skett före de nya reglernas ikraftträdande, dagens bestämmelser tillämpas medan de nya reglerna ska gälla för överträdelser som har skett efter ikraftträdandet.

15 Konsekvensbeskrivning

15.1 Inledning

I betänkandet har utredningen lämnat förslag till de ändringar av svensk rätt som är nödvändiga med anledning av MiFID II och MiFIR. Utredningen har därutöver lämnat förslag rörande en enhetlig reglering av finansiell rådgivning och investeringsrådgivning som inte är direkt föranledda av EU-rättsakterna.

MiFID II och MiFIR innebär stärkta ramar för den befintliga regleringen av marknader för finansiella instrument, också då handeln sker utanför reglerade marknader och andra handelsplatser. Direktivets och förordningens syften är att öka transparensen, förbättra investerarskyddet, förstärka förtroendet för marknaderna, ta itu med oreglerade områden, minska potentiellt skadliga effekter av svagheter i bolagsstyrningsarrangemang och se till att de behöriga myndigheterna har tillräckliga befogenheter för att fullgöra sina uppgifter.[1]

Framför allt för att motverka betydande snedvridning av konkurrensen, skapa större rättslig förutsebarhet samt minska regelsystemets komplexitet har det ansetts nödvändigt att genom en direktverkande förordning inrätta en enda uppsättning regler om vissa krav som gäller för alla företag och institut i samtliga medlemsstater. Bestämmelserna om handel och krav på transparens finns därför i MiFIR, medan MiFID II, liksom 2004 års direktiv, innehåller regler om bl.a. auktorisation, villkoren för verksamheten, och tillsynsmyndigheternas utrednings- och sanktionsbefogenheter. Bakgrunden till och en översikt av rättsakterna finns i kapitel 3.

Medlemsstaterna ska säkerställa att direktivet genomförs i nationell rätt. Om så inte sker eller om de till följd av förordningen nödvändiga anpassningarna av gällande rätt inte görs, riskerar Sverige

[1] Se skälen 3–5 i MiFID II. Se även skälen 1 och 5 i MiFIR.

att kommissionen inleder ett förfarande om fördragsbrott. Något utrymme för alternativa förslag eller att avstå från ett genomförande eller att vidta nödvändiga anpassningar finns alltså inte. Genomförandet av MiFID II medger dock i vissa delar strängare nationella bestämmelser än vad som föreskrivs i direktivet, t.ex. beträffande sanktioner och andra ingripanden. Som regel har utredningens lagförslag lagts på direktivets miniminivå, se redogörelsen för de allmänna utgångspunkterna för utredningens förslag i kapitel 4. I den mån det har bedömts finnas val- eller tolkningsmöjligheter i direktivet har utredningen valt att kontinuerligt i betänkandet beskriva alternativa lösningar, analysera deras för- och nackdelar och motivera varför just den valda lösningen har föreslagits. Detta gäller för frågan om provisionsförbud vid investeringsrådgivning till icke-professionella kunder (avsnitt 8.6). I detta kapitel ges en mer övergripande och sammanfattande beskrivning av de nya föreslagna reglernas förväntade konsekvenser.[2]

15.2 Vissa samhällsekonomiska konsekvenser

Ytterligare harmonisering av regelverket för handeln på värdepappersmarknaderna kan förväntas innebära bl.a. bättre transparens av handeln samt ett i allmänhet förbättrat investerarskydd, vilket torde ha positiva effekter på de finansiella marknadernas effektivitet. Effektivare finansiella marknader anses generellt sett leda till lägre finansieringskostnader (för små och medelstora företag) och effektivare riskhantering, vilket i sin tur torde ha positiva effekter på samhällsekonomin som helhet i form av bl.a. ökad tillväxt.

Det nya regelverket kommer dock att innebära omställningskostnader, bl.a. kommer det att krävas investeringar i och för löpande drift av nya och ändrade tekniska och administrativa system och rutiner. Därutöver uppstår kostnader till följd av administrativt och juridiskt merarbete. I första hand är det aktörerna på värdepappersmarknaden som direkt berörs av detta, men även Finansinspektionen och investerarkollektivet påverkas.

[2] Krav på vad som ska ingå i en konsekvensanalys finns i 14–15 §§ kommittéförordningen (1998:1474).

De ökade kostnaderna och regelverkets mer direkt styrande effekter påverkar både utbud och efterfrågan på enskilda finansiella tjänster på ett sätt som kan leda till en viss anpassning av berörda instituts och företags affärsinriktning. Tjänster som hittills varit tillgängliga kan helt eller delvis komma att undandras från marknadens utbud eller anses vara för dyra att utnyttja av vissa investerarkategorier. Samtidigt kan omställningen leda till att nya affärsmöjligheter uppstår, däribland de nya datarapporteringstjänsterna.

Den avvägning mellan, å ena sidan, de långsiktiga och svåruppskattade vinsterna av ökad harmonisering och ökad effektivitet och, å andra sidan, de mer närliggande kostnaderna för att införa och efterleva de nya bestämmelserna får anses ha skett genom antagandet av MiFID II och MiFIR. Eftersom beslutet är taget är det knappast meningsfullt att på detta stadium eftersträva en helhetsbedömning av det nya regelverket och dess ekonomiska konsekvenser. Något alternativ till att genomföra rättsakterna står, som nämnts, inte till buds.[3] I det följande görs dock ett försök att schematiskt sammanställa de viktigaste konsekvenserna för värdepappersmarknadernas aktörer samt för Finansinspektionen och domstolarna.

Det som därutöver kan och bör närmare övervägas, så långt det är möjligt, är konsekvenserna av att helt eller delvis utnyttja det utrymme som MiFID II ger medlemsstaterna att i viss utsträckning avvika från direktivets minimiregler, vilket har föreslagits beträffande provisionsförbudet för investeringsrådgivning till icke-professionella investerare (se avsnitt 15.3.2 där även vissa samhällsekonomiska konsekvenser redovisas). Vidare behandlas utredningens förslag rörande en enhetlig reglering av finansiell rådgivning och investeringsrådgivning.

[3] Jfr prop. 2006/07:115 s. 528.

15.3 Konsekvenser för företag och enskilda

15.3.1 Vissa konsekvenser till följd av bestämmelserna i MiFID II

De nya bestämmelserna för bolagsstyrning för värdepappersbolag och börser kommer att innebära ökade krav på institutens och övriga företags styrelser och riskhantering, även om merparten av dessa regler för värdepappersbolagens del redan har trätt i kraft i och med genomförandet av kapitaltäckningsdirektivet.[4] Åtminstone kostnaderna kopplade till arbetet med och anpassningar av befintliga rutiner för att tillsätta styrelser förväntas öka. I takt med att styrelsens sammansättning anpassas kan dock dessa kostnader förväntas minska och på längre sikt normaliseras. Någon kvantifiering av hur kostnadsbilden kan förväntas komma att se ut låter sig inte enkelt göras.

Även utvidgningen av kraven på system för visselblåsare till börser och leverantörer av datarapporteringstjänster kan innebära vissa administrativa kostnader för berörda företag. System för rapportering av missförhållanden kommer att behöva införas och andra anpassningar kan sannolikt också bli aktuella i anledning av det nya regelverket, vilket initialt kan innebära ökade kostnader för företagen. I detta sammanhang bör dock noteras att krav på system för visselblåsare uppställs även i andra EU-rättsakter på finansmarknadsområdet (t.ex. prop. 2013/14: 228 s. 244).

De nya kraven för kontroller och hantering av system för algoritmisk handel och direkt elektroniskt tillträde kommer troligen att innebära i viss mån ökade kostnader för tekniska system hos värdepappersinstitut och börser. Det torde dock i första hand röra sig om förändringar i befintliga system, eftersom företagen redan enligt gällande rätt har en skyldighet att hantera sin orderläggning korrekt och att övervaka handeln. Den som yrkesmässigt handlar för egen räkning utan att erbjuda några tjänster till kunder har tidigare varit undantagen från tillståndsplikt. Detta undantag är dock enligt de nya reglerna inte tillämpligt om företaget i fråga använder direkt elektroniskt tillträde. Detta kan komma att medföra att vissa professionella investerare måste ansöka om tillstånd och underkasta sig de regler som gäller för värdepappersinstitut.

[4] Se prop. 2013/14:228.

Reglerna om positionslimiter för handeln med råvaruderivat m.m. kommer att påverka både de företag som driver handelsplatser där sådana instrument handlas och de företag som handlar med instrumenten. De nya kraven på rapportering och offentliggörande kommer att kräva anpassningar hos dessa företag.

De nya och ändrade kundskyddsreglerna kommer att få konsekvenser för värdepappersinstitutens del. Det kommer att krävas vissa investeringar för att klara kraven på t.ex. lämplighetsintyg och bandinspelning. I denna del torde det dock främst röra sig om förändringar i befintliga system och processer. De nya och förändrade sanktionsreglerna bedöms däremot inte öka den administrativa bördan för företagen.

15.3.2 Konsekvenser till följd av förslaget om ett provisionsförbud

De nya reglerna om provisionsförbud vid investeringsrådgivning och portföljförvaltning kommer att innebära en stor påverkan på den svenska rådgivningsmarknaden. Detta gäller särskilt för rådgivning och portföljförvaltning i förhållande till icke-professionella investerare, där utredningen föreslår ett, i förhållande till minimiregeln i MiFID II, mer långtgående förbud.

Det föreslagna provisonsförbudet har en central betydelse för att komma till rätta med de brister avseende rådgivares skyldighet att iaktta kundernas intressen som har beskrivits i avsnitt 8.4, främst problemet med att rådgivare lämnar råd utifrån provisionens storlek snarare än utifrån kundens intressen.

Som tidigare har anförts (avsnitt 8.4) kommer ett provisionsförbud antagligen att leda till minskad rådgivning, dvs. färre personer får råd och färre aktörer kommer att ägna sig åt rådgivning. En sådan utveckling har man kunnat konstatera i t.ex. Storbritannien, där minskningen har bedömts uppgå till elva procent. Den befarade minskningen hänger samman med att ett provisionsförbud innebär att rådgivaren måste ta betalt direkt av kunden för rådgivningen och att kundernas vilja att betala för rådgivning har bedömts vara förhållandevis låg. Det kan dock konstateras att kunderna i dag betalar för rådgivning indirekt via avgifter i de produkter som rådgivningen leder fram till. Många konsumenter betalar således redan – indirekt – mer för rådgivning än vad de tror och egentligen vill.

Detta är knappast ett försvar för att behålla den nuvarande affärsmodellen.

Det går dock inte att bortse från att ett provisionsförbud troligen kommer att innebära en minskning av antalet företag, främst i fråga om mindre företag som sysslar med rådgivning, t.ex. mindre försäkringsförmedlare. De rådgivarna är, i högre grad än storbankernas rådgivare, beroende av provisioner. En konsolidering mot färre och större bolag är tänkbar och innebär en försämrad konkurrens.

Även när det gäller företag som tillhandahåller placeringsprodukter, t.ex. fondbolag, kommer ett provisionsförbud troligtvis att innebära en minskning av antalet företag. Stora etablerade fondbolag med tillgång till t.ex. distribution genom en bank eller ett värdepappersbolag inom samma koncern kommer antagligen att påverkas mindre, medan effekten blir störst för mindre fondbolag m.fl. utanför bankkoncernerna.

Ett provisionsförbud torde således leda till en minskad konkurrens både vad gäller rådgivning och sparprodukter. Det är också sannolikt att svenskarnas placeringar i fonder och andra produkter från fondbolag och leverantörer utanför storbankskoncernerna kommer att minska.

Det bör dock framhållas att nackdelarna av ett provisionsförbud i form av minskad rådgivning och minskad konkurrens är en konsekvens av att kunderna får klart för sig vad de betalar för.

15.3.3 Konsekvenser av förslaget om en enhetlig reglering av finansiell rådgivning och investeringsrådgivning

Förslagen rörande en enhetlig reglering av finansiell rådgivning och investeringsrådgivning innebär att bestämmelserna om investeringsrådgivning i lagen om värdepappersmarknaden ska gälla även för försäkringbolag, försäkringsförmedlare, fondbolag och förvaltare av alternativa investeringsfonder när företaget i fråga tillhandahåller rådgivning till konsumenter. Det innebär visserligen förändrade och i vissa delar skärpta krav, men samtidigt bör en enhetlig reglering underlätta både för företag som driver olika verksamheter och för koncerner där flera olika företagstyper ingår.

15.3.4 Vissa konsekvenser till följd av bestämmelserna om värdepappersmarknadens infrastruktur

Flera av reglerna om värdepappersmarknadens infrastruktur återfinns i den direktverkande förordningen MiFIR. Konsekvenserna av dessa regler följer således av förordningen och inte av utredningens förslag; likväl bör här några av dem beröras.

De ökade transparenskraven vid handel med finansiella instrument kan få positiva effekter för investerare men också försämra förutsättningarna för vissa marknadsaktörer. På en marknad med relativt få aktörer, som den svenska räntemarknaden, kan det bli fråga om transparens inte bara av handeln utan också de facto av enskilda aktörers positioner. Detta kan påverka viljan och möjligheten för t.ex. marknadsgaranter att ta större positioner. Resultatet kan bli en sämre marknadslikviditet vilket i sin tur kan få negativa konsekvenser för såväl investerare som emittenter.

Vidare kan kravet på att handeln i vissa instrument ska ske på visst sätt komma att innebära minskad likviditet och inte bara en förflyttning från ett handelssätt till ett annat.

Avslutningsvis kan nämnas att de förändrade rapporterings- och dokumentationskrav som föreskrivs kommer att innebära vissa anpassningar av befintliga system och rutiner. Den utökade administrationen är dock, som nämnts, inte en konsekvens av utredningens förslag, utan en följd av skyldigheterna i den direkt tillämpliga förordningen.

15.4 Konsekvenser för staten

Utredningens förslag bedöms få konsekvenser för staten primärt genom påverkan på Finansinspektionens verksamhet i egenskap av behörig myndighet. Det sanktionssystem som utredningen föreslår bedöms även kunna medföra vissa konsekvenser för domstolsväsendet.

Utöver den sedvanliga information om nya regelverk som Finansinspektionen tillhandahåller bedöms utredningens förslag inte medföra något behov av några särskilda informationsinsatser från samhällets sida.

15.4.1 Konsekvenser för Finansinspektionen

Finansinspektionen är den myndighet som är behörig myndighet enligt MiFID II och ansvarar därmed för tillsynen över att de lagregler som följer av direktivet, och nu även MiFIR, efterlevs. Inspektionen beslutar också om ingripande vid regelöverträdelser antingen direkt eller, såvitt gäller fysiska personer i företagets ledningsorgan, genom sanktionsföreläggande.

Finansinspektionen kommer att behöva anpassa sin tillstånds- och tillsynsverksamhet med anledning av det nya och ändrade regelverket. Vidare kommer ett genomförande av MiFID II att ge upphov till ett visst initialt resursbehov för Finansinspektionen för föreskriftsarbete samt informationsinsatser. Med hänsyn till att bestämmelserna på nivå II inte är färdigställda har någon uppskattning av förändrat resursbehov och de sammanhängande kostnaderna inte kunnat göras.

I vissa avseenden är det fråga om samma slags anpassningar som är nödvändiga också på grund av genomförandet av andra EU-rättsakter på finansmarknadsområdet. Det gäller bl.a. i fråga om handläggning av överträdelseärenden och den föreslagna beslutsordningen avseende fysiska personer i företagens ledningsorgan. I materiellt hänseende bedöms de förändringar som är en följd av reglerna i MiFID II och MiFIR inte medföra någon större förändring av antalet överträdelseärenden för Finansinspektionen. Det kan dock inte uteslutas att ärendehanteringen kan komma att bli mer komplex och resurskrävande till följd bl.a. av att nya slag av finansiella instrument omfattas av regleringen. Samtidigt innebär förslaget om ett mer direktivnära genomförande av överträdelsekataloger för respektive företag ökad tydlighet och kan möjligen på sikt leda till att färre överträdelser begås.

Beträffande den föreslagna regleringen av ersättningar från tredjepart har det från Finansinspektionens sida anförts att en effekt som kan förutses av förslaget är ett potentiellt alternativt användande av inspektionens tillsynsresurser genom att resurser troligtvis inte skulle behöva läggas på att hantera de problem som provisionsstyrd rådgivning ger upphov till i dag. Förslaget kan således bidra till en effektivare tillsyn överlag.

15.4.2 Konsekvenser för Sveriges domstolar

Utredningen föreslår att Finansinspektionen alltjämt ska besluta om ingripanden gentemot de företag som omfattas av tillståndsplikt enligt lagen om värdepappersmarknaden samt mot den som bedrivit verksamhet utan föreskrivet tillstånd och den som inte anmält förvärv eller avyttringar av kvalificerade innehav i ett värdepappersbolag, en börs eller en svensk clearingorganisation.

I fråga om sanktioner mot ansvariga fysiska personer vid överträdelser från företagets sida, föreslår utredningen att inspektionen ska besluta om ingripande genom att utfärda ett sanktionsföreläggande. Om föreläggandet inte godkänns inom utsatt tid, har Finansinspektionen att ansöka hos allmän förvaltningsdomstol om att sanktionen ska beslutas. Ansökan ska i sådana fall göras hos den förvaltningsrätt som är behörig att pröva ett överklagande av Finansinspektionens beslut om ingripande mot bolaget i fråga (Förvaltningsrätten i Stockholm). Som påtalats bör sanktionsbefogenheten såvitt avser fysiska personer i företagens ledningsorgan inte tillgripas regelmässigt, utan endast vid överträdelse som bedöms vara av allvarlig art och om den fysiska personen av uppsåt eller grov oaktsamhet har agerat på ett sätt som har föranlett överträdelsen.

Hanteringen av de administrativa sanktioner som följer av utredningens förslag bedöms inte leda till någon väsentligt ökad belastning för förvaltningsdomstolarna. Enligt utredningens bedömning får därmed förslaget om handläggning av sanktionsärenden inte några konsekvenser för Sveriges domstolar som måste finansieras i särskild ordning.

15.5 Övriga konsekvenser

Det nya regelverket medför bl.a. ökad transparens och ökade kontrollmöjligheter av den finansiella handeln. Därmed torde det också genom allmänprevention ha en viss brottsförebyggande inverkan på bl.a. vissa former av marknadsmissbruk och annan ekonomisk brottslighet. Rättsakterna bedöms däremot inte medföra några konsekvenser på de övriga områden som berörs i 15 § kommittéförordningen. Det finns med andra ord inga uppenbara konsekvenser av betydelse för den kommunala självstyrelsen, sysselsättning och offentlig service

i olika delar av landet, jämställdheten mellan kvinnor och män eller möjligheterna att nå de integrationspolitiska målen.

16 Författningskommentar

16.1 Förslaget till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden

1 kap.

1 § I denna lag finns bestämmelser om värdepappersmarknaden.

I *2–9 och 11* kap. finns särskilda bestämmelser om värdepappersrörelse, *i 10 kap. om leverantörer av datarapporteringstjänster*, i 12–18 kap. om börsverksamhet m.m. och i 19–21 kap. om clearingverksamhet. I 22–26 kap. finns vissa gemensamma bestämmelser.

För sådan clearingverksamhet som avses i *4 c § 1.b* gäller endast följande bestämmelser i denna lag:

– 1 kap. 11 och 12–14 §§ om tystnadsplikt, uppgiftsskyldighet, meddelandeförbud och ansvar,

– 23 kap. 1 § första och andra styckena, 2 §, 4 § första stycket samt 7, 11, 12 och 14 §§ om tillsyn,

– 25 kap. *6, 8, 9, 11, 14, 16–18, 20, 21 samt 38–41 §§* om ingripanden, och

– 26 kap. 1 § om överklagande.

Ytterligare bestämmelser om sådan clearingverksamhet som avses i *4 c § 1.b* finns i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister och lagen (2013:287) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister.

Ändringen i *andra stycket* är en följd av att bestämmelserna om leverantörer av datarapporteringstjänster har införts i 10 kap. och ändringen i *tredje stycket* beror på strukturen i det nya 25 kap.

2 § För utländska företags verksamhet i Sverige gäller *i tillämpliga delar* bestämmelserna i denna lag *och i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.* För filialer till utländska företag gäller i övrigt lagen (1992:160) om utländska filialer m.m.

Av artikel 35.8 följer att förutom kundskyddsreglerna i MiFID II (artiklarna 24, 25, 27 och 28) ska även ett antal artiklar i MiFIR (artiklarna 14–26) gälla för utländska EES-baserade företags verksamhet i Sverige. Det innebär, såvitt gäller MiFID II, att de svenska kundskyddsreglerna gäller för sådana utländska företags verksamhet här i Sverige – även de nationella reglerna om ersättningar från tredjepart – som är baserade på artikel 24.12 i MiFID II. För svenska företags verksamhet i andra EES-länder gäller det omvända, dvs. värdmedlemsstatens kundskyddsregler gäller. Detta följer dock inte av denna lag utan av direktivet och reglerna i värdmedlemsstaten. Tredjelandsföretag (dvs. utländska icke EES-baserade företag) får, liksom tidigare, vara verksamma i Sverige efter tillstånd av Finansinspektionen (4 kap. 4 §). Av artikel 41.2 i MiFID II framgår att även för dessa företag gäller de ovan nämnda bestämmelserna. Därutöver ska de bestämmelser som genomför artiklarna 16–20, 23 och 30–32 i direktivet samt artiklarna 3–13 i förordningen tillämpas på tredjelandsföretagens verksamhet.

Hänvisningen till förordningen i förevarande paragraf genomför de delarna av artiklarna 35.8 och 41.2 samt artiklarna 34.1 andra stycket, 35.1 andra stycket och 41.2 andra stycket, om att det inte får ställas ytterligare eller andra krav på utländska företag än vad som följer av direktivet.

3 § I fråga om europabolag och europakooperativ som har ett sådant förvaltningssystem som avses i artiklarna 39–42 i rådets förordning (EG) nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga för europabolag eller artiklarna 37–41 i rådets förordning (EG) nr 1435/2003 av den 22 juli 2003 om stadga för europeiska kooperativa föreningar (SCE-föreningar) *ska* det som sägs i följande bestämmelser i denna lag om styrelsen eller dess ledamöter tillämpas på tillsynsorganet eller dess ledamöter:

– 1 kap. 11 § om tystnadsplikt i fråga om värdepappersbolag,

– 1 kap. 13 § om meddelandeförbud,

– 3 kap. 1 § första stycket 5, 12 kap. 2 § 4 och 19 kap. 3 § 4 om ledningsprövning,

– *9 kap. 41* § andra stycket 1 och femte stycket om kredit m.m. till styrelseledamot,

– 23 kap. 11 § om rätt för Finansinspektionen att sammankalla styrelsen och närvara vid sådant sammanträde och delta i överläggningarna, samt

– *25 kap. 8 § första stycket 4 och 6 om rätt för Finansinspektionen att ingripa mot ett företag som inte uppfyller kraven i 3 kap. 1 § första stycket 5 och 6, 10 kap. 2 § 2, 12 kap. 2 § 4, eller 19 kap. 3 § 4 avseende dess styrelse eller verkställande direktör*.

Av 16 § andra stycket och 22 § lagen (2004:575) om europabolag samt 21 § andra stycket och 26 § lagen (2006:595) om europakooperativ framgår att de i första stycket angivna bestämmelserna om styrelsen eller dess ledamöter *ska* tillämpas också på ett europabolags eller ett europakooperativs lednings- eller förvaltningsorgan eller dess ledamöter.

Ändringarna i första stycket innebär att hänvisningarna till bestämmelser i 8 kap. ersätts av hänvisningar till motsvarande bestämmelser i 9 kap. Även hänvisningen till 25 kap. om ingripande har justerats med anledning av det nya kapitlets struktur och disposition. Någon ändring i sak är inte avsedd utan Finansinspektionen ska, liksom tidigare, kunna återkalla ett tillstånd alternativt besluta att en ledamot eller verkställande direktör inte längre får vara det, om uppställda krav på personer i ledningen av företagen inte är uppfyllda.

4 § *I denna lag betyder*

1. *finansiella instrument*: överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, *andelar i företag för kollektiva investeringar*, finansiella derivatinstrument *och sådana utsläppsrätter som består av enheter som erkänts med avseende på kraven i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/87/EG av den 13 oktober 2003 om ett system för handel med utsläppsrätter för växthusgaser inom gemenskapen och om ändring av rådets direktiv 96/61/EG,*

2. *överlåtbara värdepapper*: sådana värdepapper utom betalningsmedel som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden, till exempel:

a) aktier i aktiebolag och motsvarande andelsrätter i andra typer av företag samt depåbevis för aktier,

b) obligationer och andra skuldförbindelser inklusive depåbevis för sådana värdepapper, och

c) andra värdepapper som ger rätt att överlåta eller förvärva sådana överlåtbara värdepapper som anges i a och b, eller som resulterar i en kontantavveckling som beräknas utifrån kurser på överlåtbara värdepapper, valutor, räntor eller avkastningar, råvaror eller andra index eller mått,

3. *penningmarknadsinstrument*: statsskuldväxlar, inlåningsbevis, företagscertifikat och andra instrument som normalt omsätts på penningmarknaden, dock inte betalningsmedel,

4. *depåbevis: värdepapper som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden och som innebär äganderätt till en icke-etablerad emittents värdepapper samtidigt som de kan tas upp till handel på en reglerad marknad och handlas oberoende av den icke-etablerade emittentens värdepapper,*

5. *finansiella derivatinstrument*: sådana derivatinstrument som kan hänföras till någon av följande kategorier:

a) optioner, terminskontrakt, swappar, räntesäkringsavtal och varje annat derivatkontrakt som avser värdepapper, valutor, räntor eller avkastningar, eller andra derivatinstrument, finansiella index eller finansiella mått som kan avvecklas fysiskt eller kontant,

b) optioner, terminskontrakt, swappar, räntesäkringsavtal och varje annat derivatkontrakt som avser råvaror, som måste avvecklas kontant eller kan avvecklas kontant på en av parternas begäran, på grund av ett annat skäl än utebliven betalning eller någon annan händelse som leder till att kontraktet upphör,

c) optioner, terminskontrakt, swappar och varje annat derivatkontrakt som avser råvaror som kan avvecklas fysiskt förutsatt att de handlas på en reglerad marknad eller en handelsplattform,

d) optioner, terminskontrakt, swappar, terminskontrakt som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES (forwards) och varje annat derivatkontrakt som

– avser råvaror,

– kan avvecklas fysiskt,

– inte omnämns i c och som inte är för kommersiella ändamål, och

– som anses ha egenskaper som andra derivat avseende finansiella instrument, med utgångspunkt från bland annat om clearing och avveckling sker via erkända system för clearing eller om de är föremål för regelmässig marginalsäkerhetskrav,

e) derivatinstrument för överföring av kreditrisk,

f) finansiella kontrakt avseende prisdifferenser,

g) optioner, terminskontrakt, swappar, räntesäkringsavtal och varje annat derivatkontrakt som avser klimatvariationer, fraktavgifter, utsläppsrätter eller inflationstakten eller någon annan officiell ekonomisk statistik, som måste avvecklas kontant eller kan avvecklas kontant på en av parternas begäran, på grund av ett annat skäl än utebliven betalning eller någon annan händelse som leder till att kontraktet upphör, samt varje annat derivatkontrakt som

– avser tillgångar, rättigheter, skyldigheter, index och åtgärder som inte tidigare omnämnts i denna punkt, och

– 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.

Ytterligare bestämmelser om vilka derivatinstrument som omfattas av första stycket 5 d och g finns i artiklarna *X* och *Y* i genomförandeförordningen.

Ändringarna i paragrafen genomför de ändringar i definitionen av finansiella instrument som MiFID II innebär. I *punkten 1* har fondandelar bytts ut mot direktivets uttryck ”andelar i företag för kollektiva investeringar”. Liksom i ”fondandelar” inryms sådana fonder som omfattas av UCITS-direktivet och även andra typer av fonder, t.ex. AIF-fonder och utländska fonder som varken är UCITS- eller AIF-fonder (se prop. 2006/07:115 s. 287). Det är inte fråga om en ändring i sak utan en språklig justering för att åstadkomma ett

direktivnära genomförande, se avsnitt 5.2.1. Tillägget avseende utsläppsrätter i samma punkt innebär dock en ändring i sak och är en utvidgning av tillämpningsområdet, se avsnitt 5.2.1. Utsläppsrätter har tidigare inte inrymts i begreppet finansiella instrument (se prop. 2006/07:115 s. 285) men gör det i och med genomförandet av MiFID II. Den nuvarande definitionen av fondandelar i *punkten 4* utgår, och i stället införs en definition av depåbevis, motsvarande artikel 4.1.45.

Definitioner av vissa rättsakter

4 a § *I denna lag betyder*

1. direktivet om marknader för finansiella instrument: Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU,

2. förordningen om marknader för finansiella instrument: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012,

3. genomförandeförordningen: kommissionens förordning (EG) nr X/ZZZZ av den X Y ZZZZ om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU,

4. marknadsmissbruksförordningen: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG, och

5. öppenhetsdirektivet: Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG, senast ändrad genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/50/EU.

Paragrafen är ny och innehåller definitioner av olika rättsakter. *Punkten 1* motsvarar 5 § 7 i dess tidigare lydelse; den är dock uppdaterad till det nu gällande direktivet. *Punkten 2* är ny och definierar förordningen om marknader för finansiella instrument. *Punkten 3* motsvarar 5 § 11 i dess tidigare lydelse. Under utredningens arbete har dock inga nivå II-regler antagits och det har inte av de förslag som funnits att tillgå gått att utläsa vilken rättslig form de kommer

att ha eller hur många rättsakter det kommer att vara. Punkten behöver därför justeras senare i lagstiftningsprocessen. I den nya *punkten 4* finns en definition av marknadsmissbruksförordningen, till vilken hänvisningar sker bl.a. i bestämmelserna om marknadsövervakning och algoritmisk handel. *Punkten 5* motsvarar 5 § 29; den är dock justerad genom hänvisningen till det senaste ändringsdirektivet.

Definitioner av olika aktörer

4 b § *I denna lag betyder*

1. anknutet ombud: en fysisk eller juridisk person som har träffat avtal med ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES om att för bara detta instituts eller företags räkning

a) marknadsföra investerings- eller sidotjänster,

b) ta emot eller vidarebefordra instruktioner eller order avseende investeringstjänster eller finansiella instrument,

c) placera finansiella instrument, eller

d) tillhandahålla investeringsrådgivning till kund avseende dessa instrument eller tjänster,

2. behörig myndighet: i Sverige Finansinspektionen och i särskilt angivna fall Bolagsverket och i övrigt en utländsk myndighet som har behörighet att utöva tillsyn över utländska värdepappersföretag och företag som driver en reglerad marknad eller annan motsvarande marknad eller som har behörighet att utöva tillsyn över emittenter vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad,

3. börs: ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd enligt denna lag att driva en eller flera reglerade marknader,

4. clearingdeltagare: den som får delta i clearingverksamheten hos en clearingorganisation,

5. clearingorganisation: ett företag som har fått tillstånd enligt 19 kap. eller förordningen (EU) nr 648/2012 att driva clearingverksamhet,

6. emittent: i fråga om aktier aktiebolaget och i fråga om annat finansiellt instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet,

7. företag i tredjeländer: företag som skulle vara värdepappersföretag, om dess huvudkontor eller säte var beläget inom EES,

8. godkänd rapporteringsmekanism (ARM): en person som har tillstånd att för värdepappersinstituts räkning rapportera uppgifter om transaktioner till behöriga myndigheter eller Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten,

9. godkänt publiceringsarrangemang (APA): en person auktoriserad att för värdepappersinstituts räkning publicera rapporter om värdepappershandeln enligt artiklarna 20 och 21 i förordningen om marknader för finansiella instrument,

10. handelsplats: en reglerad marknad, en multilateral handelsplattform (MTF) eller en organiserad handelsplattform (OTF),

11. handelsplattform: en MTF-plattform eller en OTF-plattform,

12. kreditinstitut: bank, kreditmarknadsföretag och utländskt bank- eller kreditföretag som driver bank- eller finansieringsrörelse från filial i Sverige,

13. leverantör av datarapporteringstjänster: en godkänd rapporteringsmekanism (ARM), ett godkänt publiceringsarrangemang (APA) eller en tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation (CTP),

14. marknadsgarant: en person som på finansiella marknader på fortlöpande basis åtagit sig att handla för egen räkning genom att köpa och sälja finansiella instrument med utnyttjande av eget kapital till priser som fastställts av denne,

15. marknadsoperatör: en eller flera personer som driver en eller flera reglerade marknader,

16. MTF-plattform: ett multilateralt system som drivs av ett värdepappersinstitut, ett utländskt värdepappersföretag eller en marknadsoperatör och som sammanför flera tredjeparters köp- och säljintressen i finansiella instrument så att detta leder till ett kontrakt i enlighet med bestämmelserna i denna lag,

17. OTF-plattform: ett multilateralt system som inte är en reglerad marknad eller en MTF-plattform, och inom vilket flera tredjeparters köp- och säljintressen i obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter eller derivat kan interagera inom systemet så att det leder till ett kontrakt i enlighet med bestämmelserna i denna lag,

18. professionell kund: en sådan kund som avses i 9 kap. 2 eller 3 §,

19. reglerad marknad: ett multilateralt system inom EES som drivs eller leds av en marknadsoperatör, vilket sammanför eller underlättar sammanförandet av flera tredjeparters köp- och säljintressen i finansiella instrument så att detta leder till ett kontrakt i fråga om finansiella instrument upptagna till handel enligt det multilaterala systemets regler eller system,

20. statlig emittent: någon av följande som emitterar skuldinstrument:

a) Europeiska unionen,

b) en medlemsstat, inbegripet förvaltningar, organ eller en särskild funktion i medlemsstaten,

c) när det gäller en federal medlemsstat, en delstat i federationen,

d) en särskild funktion för flera medlemsstater,

e) en internationell finansinstitution som etablerats av minst två medlemsstater och vars mål är att ordna finansiering och tillhandahålla finansiellt bistånd till de medlemmar som har eller riskerar att få allvarliga finansieringsproblem,

f) Europeiska investeringsbanken,

21. systematisk internhandlare: värdepappersinstitut som i en organiserad, frekvent, systematisk och väsentlig omfattning handlar för egen räkning när det utför kundorder utanför en reglerad marknad eller en handelsplats utan att utnyttja ett multilateralt system,

22. tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation (CTP): en person som har tillstånd för att samla in rapporter om handeln med de finansiella instrument som anges i artiklarna 6, 7, 10, 12, 13, 20 och 21 i för-

ordningen om marknader för finansiella instrument från handelsplatser och från ett eller flera APA samt konsolidera rapporterna till ett kontinuerligt elektroniskt informationsflöde med uppgifter om priser och volymer per finansiellt instrument,

23. tillväxtmarknad för små och medelstora företag: en MTF-plattform som är registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i enlighet med 11 kap. 13 §,

24. utländskt värdepappersföretag: ett utländskt företag som i hemlandet har tillstånd att driva värdepappersrörelse,

25. värdepappersbolag: ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse och som inte är ett bankaktiebolag eller ett kreditmarknadsbolag enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

26. värdepapperscentral: värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 2.1.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012,

27. värdepappersinstitut: värdepappersbolag, svenska kreditinstitut som har fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse och utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige, och

28. värdepappersrörelse: verksamhet som består i att yrkesmässigt tillhandahålla investeringstjänster eller utföra investeringsverksamhet.

Paragrafen är ny och innehåller definitioner av de olika aktörerna. Vissa definitioner är nya och genomför artikel 4 i MiFID II. Vissa definitioner har flyttats till förevarande paragraf från 5 §.

Punkterna 1–5 har flyttats oförändrade från 5 § 1–5.

Definitionen av emittent, *punkten 6,* har flyttats oförändrad från 5 § 9 i dess tidigare lydelse.

I *punkten 7*, som genomför artikel 4.1.57, definieras företag i tredjeländer som företag som skulle vara värdepappersföretag, om dess huvudkontor eller säte var beläget inom EES.

Definitionen av godkänd rapporteringsmekanism (ARM) i *punkten 8* är ny. Med en ARM avses enligt artikel 4.1.54 i MiFID II en person som har godkänts enligt reglerna i direktivet för att tillhandahålla tjänsten att för ett värdepappersföretags räkning rapportera transaktioner till behöriga myndigheter eller Esma. Det är huvudsakligen transaktionsrapportering enligt artikel 26 i MiFIR som avses, se avsnitt 6.5.2.

Definitionen av godkänt publiceringsarrangemang (APA) i *punkten 9* är ny. Vad som avses med ett APA definieras i artikel 4.1.52 i MiFID II som en person som har auktoriserats enligt reglerna i

direktivet för att tillhandahålla tjänsten att för ett värdepappersföretags räkning offentliggöra transaktioner enligt artiklarna 20 och 21 i MiFIR. En marknadsoperatör ska enligt dessa artiklar offentliggöra information om transaktioner på den handelsplats operatören driver. MTF- och OTF-plattformar kan drivas av värdepappersföretag, och den som tillhandahåller tjänsten ”godkänt publiceringsarrangemang” offentliggör alltså post-trade information för sådana värdepappersföretag.

Definitionen av handelsplats i *punkten 10* är ny och genomför artikel 4.1.24 i MiFID II. I direktivet görs skillnad på de olika typerna av handelsplatser: reglerade marknader, MTF-plattformar och OTF-plattformar. Det finns bestämmelser bl.a. om handelsplatsernas organisation, vad som gäller för att ta upp finansiella instrument till handel på handelsplatsen och vilka som kan delta i handeln. Dessa frågor behandlas i avsnitt 6.2. I MiFIR finns regler om att vissa derivatinstrument ska handlas på en handelsplats; detta behandlas i avsnitt 6.3. I MiFIR regleras också bl.a. vilka krav på transparens – offentliggörande av bud och transaktioner – som ska gälla för olika typer av finansiella instrument på olika typer av handelsplatser samt handel utanför dessa. Transparenskraven gäller både handelsplatser och värdepappersföretag och behandlas i avsnitt 6.4.

Definitionen av handelsplattform i *punkten 11* har i förhållande till den tidigare definitionen i 5 § 12 ändrats på så sätt att OTF-plattformar omfattas av definitionen. Ändringen innebär att handelsplattformar blir en gemensam benämning på MTF- och OTF-plattformar. I flera avseenden gäller samma regler för MTF- och OTF-plattformar, men på några punkter skiljer sig reglerna åt för de olika plattformarna. Benämningen handelsplattform används i de fall då båda plattformstyperna avses. Handelsplattformar behandlas i avsnitt 6.2.3.

Definitionen av kreditinstitut i *punkten 12* motsvarar 5 § 17 i dess tidigare lydelse.

I *punkten 13,* som genomför artikel 4.1.63 i MiFID II, har benämningen leverantör av datarapporteringstjänster tagits in som en samlingsbenämning för en ARM, ett APA och en CTP, termer som i sin tur definieras i punkterna 8, 9 respektive 22.

Definitionen av marknadsgarant i *punkten 14* är ny och genomför artikel 4.1.7. Normalt är det värdepappersinstitut som med stöd

av sitt tillstånd att handla för egen räkning är marknadsgaranter för att tillhandahålla likviditet så att t.ex. handeln i ett finansiellt instrument ska fungera, se avsnitt 6.2.

Definitionen av marknadsoperatör, i *punkten 15* som genomför artikel 4.1.18, innefattar en eller flera personer som driver en eller flera reglerade marknader och får vara den reglerade marknaden själv. I begreppet ingår både svenska marknadsoperatörer, som enligt punkten 3 betecknas börser, och utländska operatörer.

I *punkten 16*, som genomför artikel 4.1.22, definieras MTF-plattform. Definitionen av MTF-plattform i MiFID II är i sak densamma som i artikel 4.1.15 i 2004 års direktiv. En MTF-plattform är ett multilateralt system som drivs av ett värdepappersföretag eller en marknadsoperatör och som sammanför flera tredjeparters köp- och säljintressen i finansiella instrument – inom systemet och i enlighet med icke-skönsmässiga regler – så att detta leder till ett kontrakt i enlighet med bestämmelserna i avdelning II i MiFID II, se vidare avsnitt 6.2.1.

I *punkten 17* definieras OTF-plattform. Detta är nytt i MiFID II. En sådan plattform är enligt definitionen i artikel 4.1.23 ett multilateralt system som inte är en reglerad marknad eller en MTF-plattform, och inom vilket system flera tredjeparters köp- och säljintressen i obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter eller derivat kan interagera inom systemet så att detta leder till ett kontrakt i enlighet med bestämmelserna i avdelning II i MiFID II, se vidare avsnitt 6.2.1.

I *punkten 18*, som genomför artikel 4.1.10, definieras professionell kund. Definitionen motsvarar 5 § 19 i dess tidigare lydelse. En kund som inte uppfyller kriterierna för professionell kund är en icke-professionell kund, se artikel 4.1.11.

Definitionen av reglerad marknad i *punkten 19* har ändrats i förhållande till motsvarande definition i 5 § 20 så att ordalydelsen i högre grad motsvarar artikel 4.1.21. En reglerad marknad är ett multilateralt system inom EES som drivs eller leds av en marknadsoperatör vilket system sammanför eller underlättar sammanförandet av flera tredjeparters köp- och säljintressen i finansiella instrument – inom systemet och i enlighet med dess icke-diskretionära regler – så att detta leder till ett kontrakt i fråga om finansiella instrument upptagna till handel enligt dess regler eller system. I direktivets definition nämns också att handelsplatsen ska vara auktoriserad och

löpande verksam. Att handelsplatsen ska vara auktoriserad följer dock av tillståndskravet i 12 kap. 1 §, och av 25 kap. 9 § 3 följer att tillståndet kan återkallas om marknaden inte är verksam under sex månader. Dessa delar behöver därför inte finnas med i definitionen, se vidare avsnitt 6.2.

Definitionen av statlig emittent i *punkten 20*, som genomför artikel 4.1.60, är ny och omfattar inte emittenter från tredjeland. Begreppet används inte i lagtexten på annat sätt än att det ingår i definitionen av statspapper (se 5 § 17).

I *punkten 21*, som genomför artikel 4.1.20, definieras systematisk internhandlare. Definitionen motsvarar 5 § 24 i dess tidigare lydelse. Huruvida ett värdepappersinstitut på ett frekvent och systematiskt sätt handlar för egen räkning genom att utföra kundorder utanför en reglerad marknad, en MTF- eller OTF-plattform utan att utnyttja ett multilateralt system ska, enligt artikel 4.1.20 andra stycket, bedömas utifrån det antal OTC-transaktioner med det finansiella instrumentet som värdepappersinstitutet genomför för egen räkning genom att utföra kundorder. Om det rör sig om ett substantiellt sätt ska bedömas antingen utifrån volymen på värdepappersinstitutets OTC-handel i förhållande till institutets totala handel med ett specifikt finansiellt instrument, eller utifrån volymen på institutets OTC-handel i förhållande till den totala handeln inom unionen med ett specifikt finansiellt instrument. Definitionen av systematisk internhandlare ska inte tillämpas om inte de på förhand uppsatta gränserna – den för ett frekvent och systematiskt sätt och den för ett substantiellt sätt – båda överskrids. Ett värdepappersinstitut kan dock frivilligt välja att vara en systematisk internhandlare och följa de regler som gäller för denna verksamhet, även om kriterierna i definitionen inte är uppfyllda.

Definitionen av tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation (CTP) i *punkten 22*, som genomför artikel 4.1.53, är ny. En CTP tillhandahåller en samlad bild av transaktioner från flera olika handelsplatser, vilket underlättar för marknadsaktörer att få tillgång till relevant information, se skäl 117 i MiFID II. CTP har behandlats i avsnitt 6.7.

I *punkten 23*, som genomför artikel 4.1.12, definieras tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Med små och medelstora företag avses enligt 5 § 15, företag som har ett genomsnittligt börsvärde som understiger 200 miljoner euro, beräknat på slutkurser för de

tre föregående kalenderåren. Enligt skäl 135 ska bedömningen grundas på börsvärdet de tre föregående kalenderåren, för att garantera en smidig övergång från en tillväxtmarknad till en ordinarie handelsplats. Det hela får förstås så att det är ett *genomsnittligt* värde de tre föregående kalenderåren som avses. 50-procentskravet ska, enligt skäl 135, tillämpas med flexibilitet. För tillväxtmarknader för små och medelstora företag finns särskilda regler i 11 kap. 13–16 §§, se vidare avsnitt 6.2.4.

I *punkterna 24 och 25* definieras utländskt värdepappersföretag och värdepappersbolag. Definitionerna motsvarar 5 § 25 och 26 i deras tidigare lydelse.

Definitionen i *punkten 26* av värdepapperscentral är ny. Med värdepapperscentral avses enligt förordning (EU) nr 909/2014 en juridisk person som driver ett avvecklingssystem för värdepapper som avses i avsnitt A punkt 3 i bilagan till förordningen och som tillhandahåller minst ytterligare en huvudtjänst som förtecknas i avsnitt A i bilagan. De tjänster som räknas upp i bilaga A till förordningen är ursprunglig registrering av värdepapper i ett kontobaserat system, tillhandahållande och förande av värdepapperskonton på högsta nivå och drift av ett avvecklingssystem för värdepapper.

I *punkterna 27 och 28* definieras värdepappersinstitut och värdepappersrörelse. Definitionerna motsvarar 5 § punkterna 27 och 28 i deras tidigare lydelse.

Definitioner av olika tjänster och verksamheter

4 c § I denna lag betyder

1. clearingverksamhet: fortlöpande verksamhet som består i att

a) på clearingdeltagarnas vägnar göra avräkningar i fråga om deras förpliktelser att leverera finansiella instrument eller att betala i svensk eller utländsk valuta,

b) träda in som motpart till både köpare och säljare av finansiella instrument, eller

c) på annat väsentligt sätt ansvara för att förpliktelserna avvecklas genom överförande av likvid eller instrument,

2. handel för egen räkning: handel med utnyttjande av eget kapital som utmynnar i transaktioner med ett eller flera finansiella instrument,

3. investeringsrådgivning: tillhandahållande av personliga rekommendationer till en kund, i fråga om en eller flera transaktioner som avser finansiella instrument,

4. investeringstjänster och investeringsverksamheter: de tjänster och verksamheter som anges i 2 kap. 1 §, i fråga om de instrument som avses i 1 kap. 4 §,

5. portföljförvaltning: förvaltning av värdepapper på diskretionär basis enligt uppdrag från enskilda kunder, om dessa portföljer innehåller ett eller flera finansiella instrument,

6. sidotjänster: de tjänster som anges i 2 kap. 2 §,

7. sidoverksamheter:

a) för ett värdepappersbolag de verksamheter som anges i 2 kap. 3 och 4 §§

b) för en börs de verksamheter som anges i 13 kap. 12 §, och

c) för en clearingorganisation de verksamheter som anges i 20 kap. 7 §, och

8. utförande av order på kunders uppdrag: att köpa eller sälja ett eller flera finansiella instrument på kunders uppdrag, inbegripet ingående av avtal för att sälja finansiella instrument som utfärdats av ett värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag vid tidpunkten för utfärdandet av dessa.

I förevarande paragraf har definitioner av olika tjänster och verksamheter samlats. Vissa definitioner har flyttats oförändrade från 5 § till förevarande paragraf. Övriga definitioner i paragrafen genomför artikel 4 i MiFID II.

Definitionen av clearingverksamhet i *punkten 1* motsvarar 5 § 6 i dess tidigare lydelse.

Definitionen av handel för egen räkning i *punkten 2* är ny. I artikel 4.1.6 i MiFID II definieras verksamheten ”handel för egen räkning” som handel med utnyttjande av eget kapital som utmynnar i att transaktioner med ett eller flera finansiella instrument ingås. Definitionen är delvis densamma som i artikel 4.1.6 i 2004 års direktiv. Vid genomförandet av 2004 års direktiv togs någon definition dock inte in i lagen, se vidare avsnitt 5.3.3.

I *punkten 3*, som genomför artikel 4.1.4, definieras investeringsrådgivning. I direktivets definition anges att det kan vara fråga om investeringsrådgivning, oavsett om rekommendationen tillhandahålls på kundens begäran eller på initiativ från värdepappersföretaget. Detsamma gäller enligt den svenska definitionen; det finns ingen begränsning i vem som initierar tillhandahållandet, se vidare avsnitt 5.3.5.

Med investeringstjänster och investeringsverksamheter, som definieras i *punkten 4*, avses enligt artikel 4.1.2 i MiFID II ett antal i avsnitt A i bilaga 1 till direktivet uppräknade tjänster och verksamheter när dessa relaterar till finansiella instrument. Flertalet tjänster och verksamheter motsvarar dem som finns i 2004 års direktiv: mottagande och vidarebefordran av order, utförande av order, handel

för egen räkning, diskretionär portföljförvaltning, investeringsrådgivning, garantigivning och placering av finansiella instrument med eller utan ett fast åtagande samt drift av handelsplattformar. Definitionen motsvarar 5 § 14 i dess tidigare lydelse.

Portföljförvaltning, som definieras i *punkten 5*, är enligt artikel 4.1.8 i MiFID II förvaltning av värdepapper på diskretionär basis enligt uppdrag från enskilda kunder, om dessa portföljer innehåller ett eller flera finansiella instrument. Definitionen är densamma som i artikel 4.1.9 i 2004 års direktiv, se avsnitt 5.3.4.

Punkterna 6 (sidotjänster) och *7* (sidoverksamheter) motsvarar 5 § 21 och 22 i deras tidigare lydelse.

Investeringstjänsten ”utförande av order på kunders uppdrag” har i *punkten 8* betecknats på samma sätt som i direktivets bilaga 1 avsnitt A och inte som i definitionen i artikel 4.1.5 i direktivet, där den i den svenska språkversionen benämns ”utförande av order för kunds räkning”. Av den engelska språkversionen av direktivet framgår att någon skillnad mellan bilagan och definitionen inte är avsedd, se avsnitt 5.3.2.

5 § I denna lag betyder

1. algoritmisk handel: handel med finansiella instrument där en datoralgoritm automatiskt bestämmer enskilda orderparametrar med begränsat eller inget mänskligt ingripande,

2. börshandlad fond: en fond där minst en andels- eller aktieklass handlas hela dagen på minst en handelsplats och med minst en marknadsgarant som vidtar åtgärder för att säkerställa att andels- eller aktiepriset på handelsplatsen inte i betydande grad skiljer sig från dess substansvärde och, i tillämpliga fall, från dess preliminära substansvärde,

3. certifikat: certifikat enligt definitionen i artikel 2.1.27 i förordningen om marknader för finansiella instrument,

4. direkt elektroniskt tillträde: ett handelsplatsarrangemang där en deltagare på en handelsplats ger en person tillåtelse att använda dennes handelskod, så att personen elektroniskt kan vidarebefordra order avseende ett finansiellt instrument direkt till handelsplatsen,

5. *EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

6. filial: ett avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även ett utländskt värdepappersföretags etablering av flera driftställen i Sverige ska anses som en enda filial,

7. *hemland*: det land där ett företag har fått tillstånd att driva sådan verksamhet som avses i denna lag,

8. kapitalbas: detsamma som avses i artikel 72 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag,

9. koncern: detsamma som i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551), varvid det som sägs om moderbolag tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag

10. kvalificerat innehav: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet beräknat på det sätt som anges i 5 a § representerar *tio* procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

11. likvid marknad: en marknad för ett finansiellt instrument eller en klass av finansiella instrument, där det ständigt finns beredda och villiga köpare och säljare, enligt en bedömning utifrån

a) den genomsnittliga transaktionsfrekvensen och transaktionsvolymen under ett antal marknadsvillkor,

b) antalet och typen av marknadsaktörer, och

c) den genomsnittliga storleken på skillnader mellan köp- och säljkurser (spreadar),

12. matchad principalhandel: en transaktion där en mellanhand träder emellan transaktionens köpare och säljare

a) på ett sådant sätt att den under transaktionens utförande aldrig exponeras för marknadsrisk,

b) där båda sidor av transaktionen genomförs samtidigt, och

c) där transaktionen genomförs till ett pris som innebär att mellanhanden inte gör någon vinst eller förlust, förutom tidigare tillkännagivna arvoden eller avgifter för transaktionen,

13. multilateralt system: ett system där flera tredjeparters köp- och säljintressen i finansiella instrument kan interagera inom systemet,

14. råvaruderivat: detsamma som i artikel 2.1.30 i förordningen om marknader för finansiella instrument,

15. små och medelstora företag: ett företag som har ett genomsnittligt börsvärde som understeg 200 miljoner euro beräknat på slutkurser för de tre föregående kalenderåren,

16. startkapital: det kapital som för värdepappersföretag avses i artikel 4.51 i förordning (EU) nr 575/2013,

17. statspapper: ett skuldinstrument som emitteras av en statlig emittent,

18. strukturerad insättning: en insättning enligt definitionen i 2 § 3 lagen (1995:1571) om insättningsgaranti, som måste betalas helt på förfallodagen enligt villkor som innebär att eventuell ränta eller premie ska beräknas utifrån

a) ett index eller en kombination av index, med undantag för ränteindex,

b) ett finansiellt instrument eller en kombination av finansiella instrument,

c) en råvara eller en kombination av råvaror eller andra icke-fungibla tillgångar,

d) en valutakurs eller en kombination av valutakurser, eller

e) andra motsvarande faktorer,

19. strukturerade finansiella produkter: detsamma som i artikel 2.1.28 i förordningen om marknader för finansiella instrument,

20. teknik för algoritmisk högfrekvenshandel: en teknik för algoritmisk handel som kännetecknas av

a) att infrastrukturen är avsedd att minimera latensen genom samlokalisering, närvärdskap eller elektroniskt höghastighetstillträde,

b) att systemet beslutar om när en order ska initieras, genereras, styras eller utföras utan mänsklig medverkan för enskilda handelstransaktioner eller enskilda order, och

c) stor mängd intradagsmeddelanden som utgör order, bud eller annulleringar, och

21. varaktigt medium: ett instrument som

a) gör det möjligt för kunden att bevara information som riktas till denne personligen på ett sätt som är tillgängligt för användning i framtiden under en tid som är lämplig med hänsyn till vad som är avsikten med informationen, och

b) möjliggör oförändrad återgivning av den bevarade informationen.

I förevarande paragraf har övriga definitioner samlats. Vissa definitioner, såsom *EES, filial, hemland, kapitalbas, koncern, kvalificerat innehav* och *startkapital* finns kvar oförändrade i förevarande paragraf, de har endast bytt plats. Övriga definitioner i paragrafen genomför artikel 4 i MiFID II.

I *punkten 1*, som genomför artikel 4.1.39, definieras algoritmisk handel som handel med finansiella instrument där en dataalgoritm automatiskt bestämmer orderparametrar, såsom om en order ska läggas överhuvudtaget, när ordern ska läggas, vilket pris som ska sättas på ordern, kvantitet finansiella instrument som ordern ska avse och hur ordern ska hanteras när den väl har lagts. I definitionen ingår inte system som används endast för dirigeringen av order till en eller flera handelsplatser eller för expediering av order utan att några handelsparametrar fastställs. Inte heller system som används för bekräftelse av order eller bearbetning av utförda transaktioner efter handeln utgör algoritmisk handel enligt MiFID II, se avsnitt 6.8.

Definitionen av börshandlad fond, ”Exchange Traded Fund” (ETF), i *punkten 2*, genomför artikel 4.1.46.

Definitionen av certifikat i *punkten 3*, som genomför artikel 4.1.47, omfattar värdepapper som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden och vilka, om emittenten betalar tillbaka en investering, har företräde framför aktier men efterställs obligationsinstrument utan säkerhet eller andra liknande instrument.

I *punkten 4*, som genomför artikel 4.1.41, definieras direkt elektroniskt tillträde. Denna definition omfattar även arrangemang som innebär att personen använder deltagarens infrastruktur, eller något

förbindelsesystem som tillhandahålls av deltagaren, för att vidarebefordra dessa order (direkt marknadstillträde) och arrangemang där en sådan infrastruktur inte används av en person (sponsrat tillträde). Med ”deltagare” avses också en medlem av eller kund på en handelsplats. Beträffande denna definition har det vid utformningen av nivå II-reglerna förts en diskussion om definitionen också träffar vanliga icke-professionella kunders handel via värdepappersinstitutens internettjänster. Detta har antagligen inte varit avsikten och Esma har därför föreslagit att det på nivå II bör klargöras att i den mån tillträdet till handelsplatsen delas mellan många kunder genom en kollektiv kanal utan att någon enskild kund tillhandahålls någon särskild systemkapacitet och latens (svarstid mellan kundens och handelsplatsens system) bör detta falla utanför definitionen av direkt elektroniskt tillträde, se avsnitt 6.9.

Definitionen av likvid marknad i *punkten 11* genomför artikel 4.1.25 i MiFID II. Även de specifika marknadsstrukturerna för det finansiella instrumentet eller klassen av finansiella instrument ska tas i beaktande. Alltså ska beaktas den genomsnittliga transaktionsfrekvensen och transaktionsvolymen under ett antal marknadsvillkor med hänsyn till produkternas art och livscykel inom klassen av finansiella instrument, antalet och typen av marknadsaktörer, inbegripet förhållandet mellan antalet marknadsaktörer och antalet instrument som handlas när det gäller en särskild produkt, samt den genomsnittliga storleken på spreadar, om det finns uppgift om detta. Definitionen skiljer sig något från vad som avses med en likvid marknad i artikel 2.1.17 i MiFIR. Definitionen i MiFIR ska dock enbart tillämpas i förhållande till de i artikel 2.1.17 särskilt angivna artiklarna i MiFIR.

Definitionen av matchad principalhandel i *punkten 12* genomför artikel 4.1.38 i MiFID II. Matchad principalhandel innebär att operatören gör affärer mot det egna lagret men på ett sådant sätt att operatören aldrig utsätts för någon marknadsrisk, dvs. köp- och säljtransaktionerna måste utföras simultant, eller så simultant som det är tekniskt möjligt, se avsnitt 6.2.2.

I *punkten 13,* som genomför artikel 4.1.19, definieras multilateralt system. Begreppet ingår som en del i definitionerna för MTF-plattform och OTF-plattform (4 b § punkterna 16, 17 och 19).

Definitionen av råvaruderivat i *punkten 14*, genomför artikel 4.1.50. Definitionen hänvisar till artikel 2.1.30 i MiFIR, som i sin tur hän-

visar tillbaka till MiFID II med vissa tillägg. Det är enligt definitionen fråga om dels värdepapper som ger rätt att överlåta eller förvärva en råvara eller ett basvärde (som anges i avsnitt C 10 i bilaga I till MiFID II), dels instrument enligt punkterna 6, 7 och 10 i avsnitt C i bilaga I till MiFID II.

Definitionen av små och medelstora företag i *punkten 15* genomför artikel 4.1.13 i MiFID II. Med små och medelstora företag avses företag som har ett genomsnittligt börsvärde som understiger 200 miljoner euro beräknat på slutkurser för de tre föregående kalenderåren. Enligt skäl 135 ska bedömningen grundas på börsvärdet de tre föregående kalenderåren, för att garantera en smidig övergång från en tillväxtmarknad till en ordinarie handelsplats. Det hela får förstås så att det är ett *genomsnittligt* värde de tre föregående kalenderåren som avses. 50-procentskravet ska, enligt skäl 135, tillämpas med flexibilitet, se avsnitt 6.2.4.

I *punkten 17*, som genomför artikel 4.1.61, definieras statspapper som skuldinstrument (obligationer m.m.) utgivna av en statlig emittent. Definitionen av statlig emittent finns i 4 b § 20.

Med strukturerad insättning, *punkten 18*, avses enligt artikel 4.1.43 i MiFID II inlåning till kreditinstitut, där räntan eller avkastningen bestäms av ett index, ett eller flera finansiella instrument, råvaror eller en valutakurs. Det är alltså fråga om inlåning men där inlånaren – kunden – är exponerad mot något annat än en ren ränterisk. I Sverige har denna typ av placeringsprodukter normalt utformats som ett värdepapper, t.ex. som en aktieobligation, som är en obligation där avkastningen beror på utvecklingen av ett aktieindex. I sådana fall är det fråga om ett finansiellt instrument och kundskyddsreglerna i lagen om värdepappersmarknaden är tillämpliga. Genom artikel 1.4 i MiFID II har tillämpningsområdet för flertalet kundskyddsregler (information, rådgivning, orderhantering m.m.) och flera organisatoriska regler (krav på organisationen, hantering av intressekonflikter m.m.) utvidgats till den situationen att värdepappersföretag säljer eller lämnar råd om s.k. strukturerade insättningar, se avsnitt 5.5. I direktivet talas det om att räntan eller premien på insättningen ”betalas eller riskeras”. Avkastningen på insättningen kan således vara negativ. I den svenska lagtexten har ”betalas eller riskeras” ersatts med ”beräknas” vilket inrymmer även en negativ avkastning. Enligt punkten a) är ränteindex såsom Euribor och Libor eller STIBOR undantagna. Det framgår av direktivets definition att

punkterna a–c är exempel på faktorer som kan ligga till grund för beräkningen av avkastningen på en strukturerad insättning. Det är möjligt att ytterligare exempel kan komma på nivå II, vilka i så fall ryms under andra motsvarande faktorer i punkten d).

I *punkten 19*, som genomför artikel 4.1.48, definieras strukturerade finansiella produkter som värdepapper avsedda att värdepapperisera och överföra kreditrisker kopplade till en pool av finansiella tillgångar, vilka ger värdepappersinnehavaren rätt att erhålla regelbundna betalningar i förhållande till likviditetsflödet från de underliggande tillgångarna.

Teknik för algoritmisk högfrekvenshandel definieras i *punkten 20*, som genomför artikel 4.1.40. Algoritmisk högfrekvenshandel är en delmängd av den algoritmiska handeln (se punkten 1) och en teknik för sådan handel karakteriseras av att den är avsedd att minimera latensen, dvs. minimera svarstider mellan handlarens och handelsplatsens system. Detta kan åstadkommas genom t.ex. samlokalisering och närvärdskap – dvs. att handlarens datorer rent fysiskt placeras nära handelsplatsens datorer – och höghastighetstillträde till handelsplatsen. Ytterligare karakteristika är att systemet automatiskt, utan mänsklig medverkan, beslutar när enskilda order ska läggas, styras (routas) eller utföras och att systemet genererar en stor mängd order, bud eller annullerade order per dag, se avsnitt 6.8.

Definitionen av varaktigt medium i *punkten 21* genomför artikel 4.1.62.

5 a § Vid bedömningen av om ett innehav utgör ett kvalificerat innehav enligt 5 § *10* ska följande bestämmelser i 4 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument tillämpas:

– 2 § första stycket 1 om depåbevis,

– 4 § första stycket, andra stycket 1–8, samt tredje och femte styckena, om beräkning av innehavet,

– 5 § andra stycket om beräkning av antalet aktier eller röstetal,

– 12 § 1 och 2 om undantag för aktier som innehas för clearing och avveckling eller förvaltas för någon annans räkning,

– 13 § om aktier som ingår i handelslager,

– 14 § om aktier som innehas av marknadsgaranter, samt

– 16 och 17 §§ om undantag för vissa moderföretag.

Vid bedömningen ska också tillämpas föreskrifter

– om aktier som innehas av marknadsgaranter, som har meddelats med stöd av 7 kap. 1 § 3 lagen om handel med finansiella instrument eller 23 kap. 15 § 1 denna lag, och

– om undantag för vissa moderföretag, som har meddelats med stöd av 7 kap. 1 § 4 lagen om handel med finansiella instrument.

Det som föreskrivs om aktier i de bestämmelser som ska tillämpas enligt första och andra styckena ska också tillämpas för andra andelar i företag.

Aktier eller andelar som ett värdepappersinstitut eller ett kreditinstitut som bedriver finansieringsrörelse innehar till
följd av verksamhet enligt 2 kap. 1 § 6 ska dock inte beaktas vid bedömningen, under förutsättning att

1. rösträtten inte utnyttjas eller används på annat sätt för
att ingripa i emittentens förvaltning, samt
2. aktierna eller andelarna avyttras inom ett år från förvärvet.

Det som föreskrivs i fjärde stycket ska gälla också för aktier eller andelar som innehas under motsvarande förutsättningar av ett utländskt värdepappersföretag eller av ett utländskt kreditinstitut som bedriver finansieringsrörelse.

Ändringen i första stycket är redaktionell.

2 kap.

1 § För att driva värdepappersrörelse krävs tillstånd av Finansinspektionen, om inte något annat framgår av denna lag. Tillstånd får ges för

1. mottagande och vidarebefordran av order i fråga om ett eller flera finansiella instrument,
2. utförande av order på kunders uppdrag,
3. handel för egen räkning,
4. portföljförvaltning,
5. investeringsrådgivning,
6. garantigivning avseende finansiella instrument och placering av finansiella instrument med ett fast åtagande,
7. placering av finansiella instrument utan fast åtagande,
8. drift av *MTF-plattformar*, *och*
9. drift av OTF-plattformar.

Den ändrade ordalydelsen i *punkterna 2–5*, innebär ingen ändring i sak utan syftar till att åstadkomma en mer direktivnära utformning av lagtexten, bl.a. för att underlätta tolkningen av kompletterande rättsakter från kommissionen och Esma, se avsnitt 5.3. Definitioner av verksamheterna enligt *punkterna 3–5* finns i 4 c § och definitionerna av handelsplattformarna, *punkterna* 8 och 9, finns i 4 b §. När det gäller portföljförvaltning är det liksom tidigare endast diskretionär förvaltning som avses. Detta följer av definitionen i 1 kap. 4 c § 5. Sådan rådgivande förvaltning som före genomföran-

det av 2004 års direktiv betraktades som portföljförvaltning utgör inte portföljförvaltning i lagens mening.[1] Investeringsverksamheten drift av OTF-plattformar i *punkten 9* är ny och har beskrivits i avsnitt 6.2.3.

2 § Ett värdepappersbolag får efter tillstånd av Finansinspektionen som ett led i rörelsen

1. förvara finansiella instrument för kunders räkning och ta emot medel med redovisningsskyldighet,
2. lämna kunder kredit för att kunden, genom värdepappersbolaget, *ska* kunna genomföra en transaktion i ett eller flera finansiella instrument,
3. lämna råd till företag om kapitalstruktur, företagsstrategi och liknande frågor samt lämna råd och utföra tjänster vid fusioner och företagsuppköp,
4. utföra valutatjänster om dessa har samband med investeringstjänster,
5. utarbeta och sprida investerings- och finansanalyser samt andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument,
6. utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument,
7. utföra investeringstjänster, investeringsverksamhet och sidotjänster avseende underliggande faktorer till sådana finansiella derivatinstrument som avses i 1 kap. 4 § första stycket 5 b–d och g,
8. ta emot kunders medel på konto för att underlätta värdepappersrörelsen, *och*
9. *utföra datarapporteringstjänster enligt 10 kap.*,

Tillstånd enligt första stycket 9 får ges bara till företag med tillstånd enligt 1 § 8 eller 9 och tillstånd enligt första stycket 8 får ges bara tillsammans med tillstånd enligt första stycket 2.

Tillstånd enligt första stycket 1 omfattar inte verksamhet som värdepapperscentral.

I den nya *punkten 9* har datarapporteringstjänster tagits in som en ny sidoverksamhet. De olika datarapporteringstjänsterna, ARM, APA och CTP, definieras i 1 kap. 4 b § punkterna 8, 9 och 22 och verksamheten och förutsättningarna för tillstånd regleras i 10 kap. Enligt artikel 59.2 i MiFID II ska värdepappersföretag (och marknadsoperatörer) kunna utföra datarapporteringstjänster, men det ska i så fall framgå av deras tillstånd. Möjligheten har därför utformats som en sidotjänst och när Finansinspektionen ger tillstånd enligt förevarande punkt ska inspektionen ange vilken datarappor-

[1] Se prop. 2006/07:115 s. 309 f.

teringstjänst tillståndet avser. Ändringen i *andra stycket* begränsar, i enlighet med artikel 59.2, möjligheten att utföra (få tillstånd för) datarapporteringstjänster till värdepappersbolag som driver en handelsplattform. För banker krävs inget tillstånd för sidotjänster utan en bank kan ägna sig åt dessa verksamheter med stöd av sitt tillstånd enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, se prop. 2006/07:115 s. 321. För att en datarapporteringstjänst ska anses ha ett sådant ”naturligt samband med” den övriga verksamheten som en bank driver, som krävs enligt enligt 7 kap. 1 § lagen om bank- och finansieringsrörelse, måste dock banken driva en handelsplattform.

Det nya *tredje stycket* klargör att ett tillstånd att förvara finansiella instrument inte innebär att ett värdepappersbolag enbart med stöd av tillstånd för denna sidoverksamhet får vara värdepapperscentral, se avsnitt 5.4.

5 § Tillstånd enligt 1 § behövs inte för

1. Sveriges riksbank, Riksgäldskontoret och Kammarkollegiet,
2. anknutna ombud för de verksamheter som anges i 1 kap. *4 b* § 1,
3. börs som driver verksamhet med stöd av sitt tillstånd,
4. försäkringsföretag med tillstånd enligt försäkringsrörelselagen,
5. företag inom en koncern som tillhandahåller investeringstjänster uteslutande till andra företag i koncernen,
6. fysiska och juridiska personer som tillhandahåller investeringstjänster, om tjänsten tillhandahålls tillfälligt i samband med annan yrkesmässig verksamhet som regleras av
   a) bestämmelser i lag eller annan författning, eller
   b) etiska regler som avser yrkesverksamheten i fråga och som inte utesluter att tjänsten tillhandahålls,
7. fysiska och juridiska personer som inte tillhandahåller investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet utom handel för egen räkning *med andra finansiella instrument än råvaruderivat, utsläppsrätter eller derivat av dessa*, såvida de inte
   a) är marknadsgaranter,
   b) *är deltagare på en reglerad marknad eller en MTF-plattform eller har direkt elektroniskt tillträde till en handelsplats,*
   c) tillämpar en teknik för algoritmisk högfrekvenshandel, eller
   d) handlar för egen räkning vid utförandet av kundorder,
8. företag som tillhandahåller investeringstjänster som uteslutande består i förvaltning av ett program som syftar till delägarskap för de anställda i företaget,
9. företag som tillhandahåller både
   a) investeringstjänster som uteslutande består i förvaltning
   av program som syftar till delägarskap för de anställda i företaget, och

b) andra investeringstjänster än sådana som anges i a uteslutande till andra företag i koncernen,

10. fondbolag, förvaltningsbolag och fondföretag som får driva verksamhet enligt lagen (2004:46) om investeringsfonder samt AIF-förvaltare som får driva verksamhet enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder i andra fall än efter registrering enligt 2 kap. den lagen,

11. företag som handlar med *råvaruderivat, utsläppsrätter eller derivat av dessa* för egen räkning *utan att utföra kundorder,* eller tillhandahåller investeringstjänster i fråga om *sådana instrument* till kunderna i sin huvudsakliga verksamhet, om

a) detta utgör en kompletterande verksamhet eller, om företaget ingår i en koncern, detta utgör en kompletterande verksamhet sett till koncernen i dess helhet,

b) den huvudsakliga verksamheten inte utgörs av tillhandahållande av investeringstjänster eller sådana tjänster som avses i 7 kap. 1 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, *eller verksamhet som marknadsgarant för råvaruderivat,*

c) företaget inte tillämpar en teknik för algoritmisk högfrekvenshandel, och

d) företaget årligen anmäler till Finansinspektionen att undantaget utnyttjas samt på inspektionens begäran rapporterar på vilken grund företaget anser att verksamheten endast är en kompletterande verksamhet,

12. fysiska och juridiska personer som tillhandahåller investeringsrådgivning till kund inom ramen för annan yrkesmässig verksamhet än sådan som omfattas av bestämmelserna i denna lag, om det inte lämnas någon specifik ersättning för rådgivningen,

13. *annan verksamhet än drift av en handelsplats, om verksamheten bedrivs av en systemansvarig, och företag eller personer vilka fullgör uppdrag för den systemansvarige, för överföringssystem enligt definitionerna i artikel 2.4 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/72/EG av den 13 juli 2009 om gemensamma regler för den inre marknaden för el och om upphävande av direktiv 2003/54/EG och artikel 2.4 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/73/EG av den 13 juli 2009 om gemensamma regler för den inre marknaden för naturgas och om upphävande av direktiv 2003/55/EG, när företagen i fråga fullgör verksamhet enligt nämnda direktiv eller Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 714/2009 av den 13 juli 2009 om villkor för tillträde till nät för gränsöverskridande elhandel och om upphävande av förordning (EG) nr 1228/2003 eller Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 715/2009 av den 13 juli 2009 om villkor för tillträde till naturgasöverföringsnäten och om upphävande av förordning (EG) nr 1775/2005,*

14. verksamhet enligt 1 § 1 och 5 som drivs av den som är registrerad för förmedling av alla slag av försäkringar eller bara livförsäkringar enligt 2 kap. 3 § lagen (2005:405) om försäkringsförmedling, om

a) verksamheten bara är en sidoverksamhet till försäkringsförmedlingen och bara avser mottagande och vidarebefordran av order avseende andelar i investeringsfonder eller sådana fondföretag som avses i 1 kap. 7 § lagen om investeringsfonder eller andelar i specialfonder eller sådana

utländska fonder som avses i 4 kap. 2 eller 3 § eller 5 kap. 6 § första stycket 1 eller andra stycket eller 11 § första stycket 1 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt investeringsrådgivning till kund avseende sådana andelar,

b) kunders order vidarebefordras bara direkt till fondbolag, förvaltningsbolag, fondföretag samt AIF-förvaltare som avses i a, och

c) försäkringsförmedlaren i denna verksamhet inte tar emot kunders medel eller fondandelar,

15. verksamhetsutövare enligt 1 kap. 2 a § lagen (2004:1199) om handel med utsläppsrätter, som handlar med utsläppsrätter för egen räkning, om

a) företaget i fråga inte tillhandahåller andra investeringstjänster eller ägnar sig åt annan investeringsverksamhet, samt

b) företaget inte tillämpar en teknik för algoritmisk högfrekvenshandel, och

16. värdepapperscentraler med tillstånd enligt artikel 16 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 för att tillhandahålla de tjänster som uttryckligen anges i avsnitten A och B i bilagan till den förordningen.

Tillstånd krävs inte heller för sådan förvaltning av finansiella instrument som är reglerad i någon annan lag.

Ändringen i *första stycket punkten 2* innebär att hänvisningen till bestämmelsen i 1 kap. 5 § ersätts av en hänvisning till motsvarande bestämmelse i 1 kap. 4 b §. Ändringen i *punkten 7* genomför artikel 2.1.d i MiFID II. Enligt direktivet är det en förutsättning för detta undantag att företaget varken är medlem eller deltagare på en reglerad marknad eller en MTF-plattform. I svensk rätt används enbart termen ”deltagare” på en reglerad marknad/MTF-plattform. Detta innefattar dock att vara ”medlem” på en handelsplats i en jurisdiktion som fortfarande använder sig av termen ”medlem”. Ändringarna i *punkten 11* genomför artikel 2.1.j. Det nuvarande undantaget i punkten 13 utgår och den nya *punkten 13* motsvarar artikel 2.1.n. Det nuvarande undantaget i punkten 14 utgår och den nya *punkten 14* motsvarar den nuvarande punkten 15. Undantagen i de nya *punkterna 15 och 16* genomför artiklarna 2.1.e och 2.1.o. Samtliga ändringar har behandlats i avsnitt 5.6.

5 a § *Bestämmelserna i 15 a kap. gäller även för den som är undantagen från tillståndsplikt enligt 5 §. För den som är deltagare i handeln på en reglerad marknad eller på en MTF-plattform men som är undantagen från tillståndsplikt enligt 5 § 4, 10, 11 eller 15 gäller 8 kap. 18–27 §§.*

Paragrafen genomför artikel 1.5 och 1.6 i MiFID II och har behandlats i avsnitt 5.6.7. I direktivet talas det om medlem eller deltagare på en reglerad marknad eller en MTF-plattform. I svensk rätt används enbart termen ”deltagare” på en handelsplats. Detta innefattar dock att vara ”medlem” på en handelsplats i en jurisdiktion som fortfarande använder sig av termen ”medlem”.

4 kap.

4 § Ett företag som hör hemma utanför EES får efter tillstånd av Finansinspektionen driva värdepappersrörelse från filial i Sverige. Tillstånd till filialetablering *ska* ges om

1. tillhandahållandet av tjänster för vilka företaget ansöker om tillstånd omfattas av tillstånd och tillsyn av en behörig myndighet i hemlandet,

2. filialen tillhör ett investerarskydd som *har godkänts eller erkänts i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 97/9/EG av den 3 mars 1997 om system för ersättning till investerare,*

3. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och föreskrifter som meddelats med stöd av lagen,

4. myndigheten i hemlandet har vidtagit nödvändiga åtgärder för att motverka penningtvätt och finansiering av terrorism,

5. det har inrättats samarbetsarrangemang mellan Finansinspektionen och de behöriga myndigheterna i företagets hemland som inbegriper bestämmelser som reglerar informationsutbyte i syfte att bevara marknadens integritet och skydda investerare,

6. filialen fritt förfogar över ett tillräckligt startkapital,

7. det har utsetts en eller flera personer som ska ha ansvaret för ledningen av filialen, och dessa uppfyller kraven i 3 kap. 1 § 5 och 6 samt 3 kap. 5 §, och

8. det tredjeland där företaget är etablerat har undertecknat en överenskommelse med Sverige, som uppfyller normerna i artikel 26 i OECD:s modellavtal för skatter på inkomst och förmögenhet och säkerställer ett effektivt informationsutbyte i skatteärenden, inklusive eventuella multilaterala skatteavtal.

Paragrafen genomför artikel 39 i MiFID II. Enligt den artikeln har medlemsstaterna rätt att kräva att ett värdepappersföretag från ett land utanför EES, som avser att tillhandahålla investeringstjänster, utföra investeringsverksamhet eller sidotjänster inom dess territorium genom etablering av en filial, i förväg har tillstånd, och företaget måste uppfylla vissa kriterier.

Kraven på ledningen enligt *punkten 7* är desamma som ställs på styrelse och verkställande direktör i ett svenskt värdepappersbolag

enligt 3 kap. 1 § 5 och 6 samt 3 kap. 5 §. Dessa krav tillsammans med föreskrifter från Finansinspektionen genomför artiklarna 88 och 91 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG.

Om ett tredjelandsföretag tillhandahåller en investeringstjänst eller utför investeringsverksamhet uteslutande på initiativ av en icke-professionell kund eller en professionell kund som är etablerad i eller befinner sig i unionen, ska kraven på tillstånd i 4 § inte tillämpas på tredjelandsföretagets tillhandahållande av tjänsten eller utförande av verksamheten för denna person, inbegripet en relation som har specifikt samband med tillhandahållandet av tjänsten eller utförandet av verksamheten. Ett initiativ från sådana kunder ska inte ge tredjelandsföretaget rätt att marknadsföra nya kategorier av investeringstjänster till denna kund på annat sätt än genom filialen när detta krävs enligt nationell rätt, se artikel 42. Bestämmelserna har behandlats i avsnitt 10.3.

5 § En ansökan om tillstånd enligt 4 § *ska* innehålla

1. uppgifter om den eller de myndigheter som har ansvaret för tillsyn över företaget i det berörda tredjelandet,

2. en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten i Sverige med uppgift om företagets organisation,

3. uppgift om företagets namn, rättslig form, säte, registrerad adress, ansvariga ledning och ägare, och

4. uppgift om det startkapital som filialen fritt förfogar över.

Paragrafen genomför artikel 40 i MiFID II. Om fler än en myndighet har ansvaret (*punkten 1)* för tillsyn ska närmare uppgifter om respektive kompetensområden anges. En verksamhetsplan enligt *punkten 2* ska innehålla uppgifter om vilka investeringstjänster som ska tillhandahållas och vilken investeringsverksamhet som ska utföras, vilka sidotjänster som ska tillhandahållas och uppgifter om filialens organisationsstruktur, inklusive en beskrivning av eventuell utkontraktering av väsentliga driftsfunktioner till tredjepart. I den ansvariga ledningen (*punkten 3*) ingår de personer som har befattningar motsvarande styrelseledamot, verkställande direktör och ersättare för dessa. Bestämmelserna har behandlats i avsnitt 10.3

6 § Ett företag med tillstånd enligt 4 § får efter tillstånd av Finansinspektionen tillhandahålla sidotjänster enligt 2 kap. 2 § eller driva sidoverksamhet enligt 2 kap. 3 §. Tillstånd får bara ges om företaget får tillhandahålla motsvarande tjänster eller driva motsvarande verksamhet i sitt hemland.

Tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 2 och 8 får bara ges om insättningar hos filialen omfattas av garanti enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti eller av en utländsk garanti som

1. omfattar insättningar som anges i 2 § lagen om insättningsgaranti, och
2. har en ersättningsnivå som åtminstone motsvarar 100 000 euro.

Tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 9 får ges bara till företag med tillstånd enligt 2 kap. 1 § 8 eller 9.

I 2 kap. 2 § första stycket 9 har datarapporteringstjänster tagits in som en ny sidoverksamhet. Det nya *tredje stycket* i förevarande paragraf begränsar möjligheten att utföra datarapporteringstjänster till tredjelandsföretag som driver en handelsplats.

7 § Finansinspektionen ska inom sex månader efter det att en fullständig ansökan har lämnats in informera företaget om huruvida tillstånd har beviljats.

Paragrafen, som är ny, genomför artikel 41 i MiFID II och har behandlats i avsnitt 10.3

5 kap.

1 § Ett värdepappersbolag som avser att inrätta en filial *eller använda anknutna ombud* i ett annat land inom EES *ska* underrätta Finansinspektionen innan verksamheten påbörjas. Underrättelsen *ska* innehålla

1. en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten med uppgift om filialens *och de anknutna ombudens* organisation, *och*
2. uppgift om i vilket land filialen *ska* inrättas *och ett anknutet ombud användas* samt om filialens *och det anknutna ombudets adress* och ansvariga ledning.

Första stycket gäller även kreditinstitut som avser att bedriva värdepappersrörelse genom att använda anknutna ombud i ett annat land inom EES.

Paragrafen genomför artikel 35.2 i MiFID II. Denna artikel, utom bestämmelserna om användandet av anknutna ombud, har sin motsvarighet i 2004 års direktiv (artikel 32). Den underrättelseskyldighet som finns i artikel 35.2 finns redan stadgad i förevarande

paragraf. Paragrafen har emellertid kompletterats med de bestämmelser om underrättelseskyldighet avseende anknutna ombud som MiFID II kräver. Värdepappersbolaget ska, enligt artikel 35.2.d, underrätta den behöriga myndigheten när anknutna ombud ska användas i en medlemsstat där värdepappersbolaget inte har etablerat någon filial, innehållande en beskrivning av den avsedda användningen av de anknutna ombuden tillsammans med en organisationsstruktur, inklusive rapporteringsrutiner, som anger hur ombuden passar in i värdepappersbolagets struktur. Eftersom det följer redan av första meningen att ett värdepappersbolag ska underrätta Finansinspektionen om bolaget avser att använda anknutna ombud har den tidigare punkten 2 utgått. Om ett värdepappersbolag använder anknutna ombud i en medlemsstat där värdepappersbolaget har etablerat en filial är de anknutna ombuden en del av filialen, se artikel 35.2 andra stycket.

I verksamhetsplanen ska anges vilka investeringstjänster, vilken investeringsverksamhet samt vilka sidotjänster som ska tillhandahållas eller utföras. Bestämmelserna har behandlats i avsnitt 10.2.

Andra stycket genomför artikel 35.7. För kreditinstitut som avser att inrätta en filial i ett annat land gäller i övrigt bestämmelserna i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

4 § Ett värdepappersbolag som avser att driva verksamhet i ett annat land inom EES, genom att erbjuda och tillhandahålla tjänster utan att inrätta filial där, *ska* underrätta Finansinspektionen innan verksamheten påbörjas. Underrättelsen *ska* innehålla

1. en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten med uppgift om vilka tjänster som *ska* erbjudas,
2. uppgift om i vilket land verksamheten *ska* drivas, och
3. uppgift om huruvida bolaget avser att använda anknutna ombud *i Sverige för verksamhet* i det landet.

Finansinspektionen *ska* inom en månad från det att underrättelsen togs emot lämna över den och verksamhetsplanen till den behöriga myndigheten i det land där verksamheten *ska* drivas.

Ett svenskt värdepappersinstitut som avser att använda anknutna ombud i en annan medlemsstat kan inte göra det med stöd av en anmälan om gränsöverskridande verksamhet enligt förevarande paragraf, utan ska tillämpa reglerna om filialverksamhet (se 1 §). Ändringen i *första stycket 3* innebär att ett värdepappersinstitut som avser att bedriva gränsöverskridande verksamhet visserligen kan an-

vända anknutna ombud för denna verksamhet, men det måste i så fall vara fråga om anknutna ombud i Sverige. Ändringen har behandlats i avsnitt 10.2.

6 § *Ett kreditinstitut som önskar tillhandahålla investeringstjänster eller sidotjänster eller utföra investeringsverksamhet enligt 4 § första stycket genom anknutna ombud ska underrätta Finansinspektionen om vilka dessa anknutna ombud är.*

Om kreditinstitutet i fall som anges i första stycket avser att använda anknutna ombud som är etablerade i Sverige, ska Finansinspektionen inom en månad från det att underrättelsen togs emot överlämna informationen till den behöriga myndigheten i värdmedlemstaten.

Paragrafen har tidigare utgjort ett undantag till 4 § för information om anknutna ombud, men enligt det nya synsättet på anknutna ombud i MiFID II ska information om eventuella anknutna ombud vidarebefordras från Finansinspektionen till den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten även utan begäran. Finansinspektionens underrättelseskyldighet avser alla uppgifter i 4 §. Paragrafen har ändrats i enlighet med detta och genomför artikel 34.5 enligt vilken samma regler som finns i artikel 34.1 ska gälla ett kreditinstitut som vill tillhandahålla investeringstjänster m.m. Detta är nytt i förhållande till 2004 års direktiv och de bestämmelser som finns i lagen om värdepappersmarknaden. Liksom tidigare kan ett värdepappersinstitut inte bedriva gränsöverskridande verksamhet enbart avseende sidotjänster, se artikel 34.1. Bestämmelserna har behandlats i avsnitt 10.2.

6 kap.

1 § Ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES som har träffat avtal enligt 1 kap. *4 b §* 1 med ett anknutet ombud som har sitt driftställe i Sverige, *ska* anmäla ombudet för registrering hos Bolagsverket. Institutet eller företaget *ska* innan det träffar ett sådant avtal kontrollera att det anknutna ombudet har tillräckliga kunskaper och kvalifikationer för den verksamhet som det *ska* driva samt att det även i övrigt är lämpligt att driva sådan verksamhet.

I en anmälan enligt första stycket *ska* det anges vilken verksamhet som ombudet *ska* driva.

2 § Ett svenskt värdepappersinstitut som har träffat avtal enligt 1 kap. *4 b §* 1 med ett anknutet ombud som har sitt driftställe i ett annat land inom EES som inte tillåter att värdepappersföretag som hör hemma i det landet utser anknutna ombud, *ska* anmäla ombudet för registrering och utföra kontroll enligt 1 §.

5 § Ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES som har träffat avtal enligt 1 kap. *4 b §* 1 med ett anknutet ombud är ansvarigt för ren förmögenhetsskada som ombudet genom sin verksamhet uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakar en kund.

Ändringarna i 1, 2 och 5 §§ innebär att hänvisningarna till definitionen av anknutet ombud i 1 kap. 5 § 1 ersätts med hänvisningar till motsvarande definition i 1 kap. 4 b § 1.

6 § Ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES ska fortlöpande se till att anknutna ombud som det har anmält för registrering enligt 1 eller 2 § uppfyller

1. kraven på kunskaper, kvalifikationer och lämplighet enligt 1 § första stycket, och
2. det som enligt 8 kap. 1, *31* och *32 §§ samt 9 kap. 7–26 §§* gäller för värdepappersinstitut.

Ändringen i *punkten 2* är en följd av att kundskyddsbestämmelserna numera till övervägande del återfinns i 9 kap.

8 kap. ***Rörelseregler***

2 § Av bestämmelserna om värdepappersinstitut i detta kapitel ska bara det som anges i 1, 12–*16, 28, 30, 31, 34, 36–39* §§ tillämpas på utländska företag som driver värdepappersrörelse i Sverige enligt 4 kap. 1 § första stycket 1. *På sådana företag ska av bestämmelserna i 9 kap. bara 8–35, 43 och 44 §§ tillämpas.*

Ändringen innebär att hänvisningar till vissa bestämmelser i 8 kap. ersätts med hänvisningar till motsvarande bestämmelser i 9 kap. Hänvisade paragrafer motsvarar genomförandet av de artiklar i MiFID II över vilka värdlandets behöriga myndighet, dvs. Finansinspektionen, ska utöva tillsyn enligt artikel 35.8 andra stycket.

8 e § *Styrelse och verkställande direktör i ett värdepappersinstitut ska fastställa och övervaka genomförandet av styrningssystem som säkerställer en ansvarsfull ledning av institutet.*

Styrelse och verkställande direktör ska fastställa, godkänna och övervaka

1. institutets organisation när det gäller tillhandahållandet av investeringstjänster och utövandet av investeringsverksamhet,

2. en policy avseende tjänster, verksamhet och produkter som institutet erbjuder eller tillhandahåller, i enlighet med institutets risktolerans och egenskaperna och behoven hos institutets kunder,

3. en policy för ersättning till personer som deltar i tillhandahållandet av tjänster till kunder, vilken ska syfta till att främja ansvarsfulla affärsmetoder, en rättvis behandling av kunder och till att undvika intressekonflikter i förbindelserna med kunderna.

Styrelse och verkställande direktör ska övervaka och regelbundet

1. bedöma lämpligheten hos och genomförandet av institutets strategiska mål i tillhandahållandet av investeringstjänster och utförandet av investeringsverksamhet och sidotjänster,

2. bedöma effektiviteten i institutets styrningsformer,

3. bedöma lämpligheten hos de strategier som har att göra med tillhandahållandet av tjänster till kunder, och

4. vidta lämpliga åtgärder för att rätta till eventuella brister.

Styrelsen ska ha tillgång till den information som krävs för att ha uppsikt över och övervaka ledningens beslutsfattande.

Paragrafen, som är ny, genomför artikel 9.3 i MiFID II och har behandlats i avsnitt 11.2. Kraven på styrningssystem i *första stycket* inbegriper krav på åtskillnad av arbetsuppgifterna inom värdepappersinstitutet och förebyggande av intressekonflikter, på ett sätt som främjar marknadens integritet och kundernas intressen, se artikel 9.3 första stycket. När det gäller styrelsens och verkställande direktörens skyldighet att fastställa, godkänna och övervaka institutets organisation enligt *andra stycket 1* inbegriper detta de färdigheter, de kunskaper och den expertis som personalen måste ha samt resurserna, förfarandena och arrangemangen för tillhandahållandet av tjänster och utförandet av verksamhet, med beaktande av verksamhetens natur, omfattning och komplexitet och alla de krav som företaget måste uppfylla, se artikel 9.3.a. En policy enligt *andra stycket 2* ska inbegripa genomförande av lämpliga stresstester i förekommande fall, se artikel 9.3.b. *Sista stycket* motsvarar sista stycket i artikel 9.3. Enligt direktivtexten är det ”medlemmarna i ledningsorganet” som ska ha tillgång till informationen i fråga. I denna del motsvarar ledningsorganet ett svenskt aktiebolags styrelse. Enligt svensk bolags-

rätt är det styrelsen som ska övervaka den verkställande direktörens arbete.

10 § Ett värdepappersinstitut *ska* ha tillräckliga system, resurser och rutiner för att institutet *ska* kunna tillhandahålla investeringstjänster och utföra investeringsverksamhet kontinuerligt och regelbundet.

Ett värdepappersinstitut ska ha sunda skyddsmekanismer för att säkerställa skyddet och autentiseringen vid informationsöverföring, samt för att minimera risken för dataförvanskning och för obehörig åtkomst till informationen.

I paragrafens *första* stycke har enbart språkliga justeringar gjorts. Det nya *andra stycket* genomför artikel 16.5 tredje stycket i MiFID II. De mekanismer som avses ska skydda dels mot förvanskning av data och dels mot att någon obehörig kommer åt t.ex. kundinformation. Enligt artikeln ska skyddet även motverka informationsläckor; detta innefattas dock redan i att skyddet ska omfatta obehörig åtkomst till informationen. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 11.4.

13 § *Dokumentationen enligt 12 § ska inbegripa inspelning av telefonsamtal eller bevarande av elektronisk kommunikation som avser transaktioner som genomförts, eller är avsedda att leda till transaktioner som genomförs, vid handel för egen räkning och tillhandahållande av tjänster som rör mottagande, vidarebefordran och utförande av order på kunders uppdrag.*

För att uppfylla kraven i första stycket ska ett värdepappersinstitut vidta alla rimliga åtgärder för att spela in alla telefonsamtal och bevara all elektronisk kommunikation som görs, sänds eller tas emot med utrustning som institutet tillhandahåller en anställd eller underleverantör eller som institutet accepterar eller tillåter att en anställd eller underleverantör använder.

Paragrafen, som är ny, genomför artikel 16.7 första–tredje styckena i MiFID II och innebär att telefonsamtal och elektronisk kommunikation, t.ex. e-post och orderläggning på internettjänster som leder till – eller är avsedda att leda till – transaktioner i finansiella instrument, som huvudregel ska spelas in (telefonsamtal) eller bevaras på annat sätt (elektronisk kommunikation). Enligt gällande rätt ska telefonsamtal vid mäklarbord, i lokaler med tillgång till handelssystemet hos en reglerad marknad och i lokaler som inrättats särskilt för handel med finansiella instrument spelas in (se 21 kap. 3 § FFFS 2007:16). Enligt gällande rätt är det alltså enbart telefonsamtal som sker i sådana lokaler där huvudverksamheten är handel

med och ordermottagning avseende finansiella instrument som ska spelas in. Enligt förevarande paragraf ska dock inspelning ske i samtliga fall då samtalet leder till, eller är avsett att leda till, transaktioner med finansiella instrument oavsett i vilken typ av lokal samtalet tas emot. Syftet med dokumentationskraven är dels att säkerställa att villkoren för kunders order stämmer överens med de transaktioner som genomförs, dvs. att det finns dokumentation av vad kunden och mäklaren kom överens om vid ordergivningen som sedan kan användas om det uppstår en tvist, dels att skapa underlag som kan användas av de behöriga myndigheterna vid utredningar av misstänkt marknadsmissbruk, se skäl 57. Bestämmelserna har behandlats i avsnitt 9.10.

14 § *Ett värdepappersinstitut ska informera sina kunder om att telefonsamtal eller elektronisk kommunikation mellan institutet och kunder som leder eller kan leda till transaktioner kommer att spelas in eller bevaras. Sådan information ska lämnas innan några investeringstjänster tillhandahålls.*

Värdepappersinstitutet får inte via telefon eller elektroniskt tillhandahålla investeringstjänsterna mottagande och vidarebefordran av order eller utförande av order till kunder som inte har informerats enligt första stycket.

Institutet ska vidta alla rimliga åtgärder för att förhindra att en anställd eller underleverantör genomför telefonsamtal eller elektronisk kommunikation som ska spelas in enligt 13 § med privatägd utrustning som institutet inte kan dokumentera eller kopiera.

Paragrafen genomför artikel 16.7 fjärde–sjätte samt åttonde styckena i MiFID II. Enligt paragrafens *första stycke* ska värdepappersinstitutet informera sina kunder om att inspelning av telefonsamtal och bevarande av elektronisk kommunikation sker. Informationen behöver bara lämnas en gång innan kunden tillhandahålls investeringstjänster. Informationen kan således lämnas i avtalet som upprättas när kundförhållandet inleds. Om en kund inte har informerats enligt första stycket får institutet, enligt *andra stycket*, inte ta emot order från den kunden via telefon eller elektroniskt. Enligt ordalydelsen i artikel 16.7 sjätte stycket är det ordermottagning och tillhandahållande av tjänster via telefon som inte får ske, om kunderna inte har informerats om att kommunikationen spelas in. Enligt direktivtexten skulle det således vara tillåtet att utan att kunden har informerats t.ex. ta emot order elektroniskt. Enligt utredningens mening kan detta knappast ha varit avsikten. Det finns inga rationella skäl till en sådan åtskillnad mellan olika kommunikations-

former. *Sista stycket* innebär en skyldighet för instituten att vidta rimliga åtgärder för att förhindra att personalen tar emot kundorder via utrustning utan inspelningsmöjligheter, t.ex. via privata telefoner. Bestämmelserna har behandlats i avsnitt 9.10.

15 § *Kunders order som inte tas emot via telefon eller elektroniskt ska dokumenteras på ett varaktigt medium.*

Paragrafen genomför artikel 16.7 sjunde stycket i MiFID II. Även i de fall kunders order tas emot vid fysiska möten ska orderläggningen dokumenteras. I dessa fall får dokumentationen ske på något annat sätt som är lämpligt för situationen i fråga. Dokumentationen måste dock ske på ett varaktigt medium, se definitionen i 1 kap. 5 § 21. I artikel 16.7 sjunde stycket räknas som exempel på varaktigt medium upp brev, fax, e-post, skriftliga protokoll och anteckningar från fysiska möten. Bestämmelserna har behandlats i avsnitt 9.10.

16 § *Dokumentation enligt 12, 13 och 15 §§ ska tillhandahållas berörda kunder på begäran och ska sparas i fem år, eller den längre tid som Finansinspektionen föreskriver.*

Paragrafen genomför artikel 16.7 nionde stycket i MiFID II. Dokumentation av orderläggning och andra investeringstjänster ska tillhandahållas berörda kunder på kundernas begäran och ska bevaras i fem år, eller den längre tid som Finansinspektionen föreskriver, se bemyndigandet i 35 § 6. Reglerna har behandlats i avsnitt 9.10.

17 § Ett värdepappersinstitut som har tillstånd att driva en handelsplattform *ska* övervaka handeln och kursbildningen och se till att handeln sker i överensstämmelse med institutets regler, denna lag, andra författningar och god sed på värdepappersmarknaden.

Värdepappersinstitutet ska avsätta de resurser som krävs för att säkerställa att övervakningen är effektiv.

Värdepappersinstitutet ska omedelbart underrätta Finansinspektionen om betydande överträdelser av handelsreglerna, otillbörliga marknadsförhållanden, beteenden som kan tyda på överträdelser av marknadsmissbruksförordningen samt systemavbrott.

Paragrafens *första och andra stycken* genomför artikel 31.1 i MiFID II. Det har tidigare ansetts att viss organiserad handel med finansiella instrument har kunnat inrymmas i tillståndet att ta emot och vidarebefordra order enligt 2 kap. 1 §, dvs. den verksamhet som i äldre

rätt kallades att förmedla kontakt mellan köpare och säljare.[2] Någon organiserad handel med stöd av tillståndet att ta emot och vidarebefordra order ska dock inte förekomma, se artikel 1.7, varför passusen om organiserad handel enligt 2 kap. 1 § 1 har utgått. I övervakningsskyldigheten ingår också en skyldighet att övervaka order och annullerade order även om detta inte sägs uttryckligen i lagtexten. Det nya andra stycket genomför sista satsen i artikel 31.1. *Tredje stycket* genomför artikel 31.2 första stycket. Vad som avses med ”betydande överträdelser” får tolkas i ljuset av vilka övriga situationer som Finansinspektionen ska underrätts om, nämligen otillbörliga marknadsförhållanden, misstänkt marknadsmissbruk och systemavbrott. Det ska alltså vara fråga om allvarliga överträdelser av handelsreglerna som påverkar övriga aktörer eller marknadens funktionssätt.

Algoritmisk handel

18 § *Ett värdepappersinstitut som bedriver algoritmisk handel ska ha effektiva system och riskkontroller som är avpassade för den verksamhet som bedrivs. Systemen och kontrollerna ska säkerställa att institutets handelssystem är motståndskraftiga och har tillräcklig kapacitet, att de omfattas av lämpliga handelströsklar och handelsgränser samt att de förhindrar att felaktiga order skickas eller att systemet på annat sätt fungerar så att det kan skapa eller bidra till en oordnad marknad.*

Institutet ska också ha effektiva system och riskkontrollåtgärder för att säkerställa att handelssystemen inte kan användas för något ändamål som strider mot marknadsmissbruksförordningen eller mot reglerna för den handelsplats där handeln sker.

Institutet ska ha inrättat effektiva arrangemang för driftskontinuitet för att hantera alla driftsavbrott i sina handelssystem och ska se till att systemen är fullt testade och vederbörligen övervakade för att säkerställa att de uppfyller kraven i första och andra styckena.

Institutet ska dokumentera de åtgärder som har vidtagits för att uppfylla kraven i första–tredje styckena, så att Finansinspektionen kan övervaka efterlevnaden av denna lag.

Paragrafen genomför artikel 17.1 i MiFID II. Vad som avses med algoritmisk handel definieras i 1 kap. 5 § 1. Kravet i *första stycket* på effektiva system och kontroller innebär att institutet ska kunna förhindra rent tekniska fel, men också förhindra att algoritmhandel

[2] Se prop. 2006/07:115 s. 306 f.

på annat sätt bidrar till en oordnad marknad. Det behöver i det senare fallet inte vara fråga om tekniska fel, utan institutet ska förhindra att systemen används för sådana ageranden som inte direkt strider mot marknadsmissbruksförordningen (detta behandlas i andra stycket) men som på annat sätt försvårar eller skapar oreda för andra investerare, se avsnitt 6.8.1.

Enligt *andra stycket* ska institutet ha system och kontroller som förhindrar att algoritmhandeln används för marknadsmanipulation, front-running (en form av insiderhandel, se avsnitt 6.2.1) och andra ageranden i strid mot marknadsmissbruksförordningen. Systemen och kontrollerna ska också säkerställa att handeln sker i enlighet med handelsplatsens regler. Enligt direktivtexten ska det säkerställas att handeln inte sker i strid mot reglerna på en handelsplats till vilket institutet är anslutet. Avsikten med denna reglering måste dock rimligen ha varit att handeln ska ske i enlighet med reglerna på den handelsplats där handeln sker. Ett värdepappersinstitut som är anslutet till två olika handelsplatser behöver således inte säkerställa att institutets handel på den ena handelsplatsen sker i enlighet med reglerna på den andra handelsplatsen.

19 § *Ett värdepappersinstitut som bedriver algoritmisk handel ska anmäla detta till Finansinspektionen och till den behöriga myndigheten för den handelsplats där institutet bedriver algoritmisk handel.*

Paragrafen genomför artikel 17.2 första stycket i MiFID II. Ett värdepappersinstitut som bedriver algoritmisk handel ska på eget initiativ anmäla detta till både Finansinspektionen och, om handeln t.ex. sker på en utländsk handelsplats, den behöriga myndighet som utövar tillsyn över den handelsplatsen, se avsnitt 6.8.2.

20 § *Ett värdepappersinstitut som tillämpar en teknik för algoritmisk högfrekvenshandel ska bevara korrekta och kronologiska uppgifter om alla sina lagda order, inbegripet annulleringar av order, utförda order och bud på handelsplatser och ska på begäran göra dem tillgängliga för den behöriga myndigheten.*

Paragrafen genomför artikel 17.2 fjärde och femte styckena i MiFID II och rör sådana värdepappersinstitut som tillämpar en teknik för algoritmisk högfrekvenshandel, vilket är en underkategori av algoritmisk handel, se definitionen i 1 kap. 5 § 20 och avsnitt 6.8.2. Hur

bevarandet av uppgifter ska ske kommer troligen att preciseras i nivå II-regler från kommissionen.

21 § *Ett värdepappersinstitut som bedriver algoritmisk handel som ett led i en marknadsgarantstrategi ska, med beaktande av likviditeten, omfattningen och arten på den specifika marknaden och särdragen hos de instrument med vilka handel bedrivs,*

a) utföra denna marknadsgarantstrategi kontinuerligt under en bestämd andel av handelsplatsens handelstider, utom under exceptionella omständigheter, så att handelsplatsen tillhandahålls likviditet på ett regelbundet och förutsägbart sätt,

b) ingå ett bindande skriftligt avtal med handelsplatsen som åtminstone specificerar värdepappersinstitutets skyldigheter enligt a), och

c) ha infört effektiva system och kontroller som säkerställer att institutet alltid uppfyller sina skyldigheter enligt det avtal som avses i b).

Paragrafen genomför artikel 17.3 i MiFID II. Vad som avses med ”marknadsgarantstrategi” framgår av 22 §, se avsnitt 6.8.3.

22 § *Vid tillämpningen av 21 § ska ett värdepappersinstitut som bedriver algoritmisk handel anses bedriva en marknadsgarantstrategi, om institutet handlar för egen räkning som deltagare på en eller flera handelsplatser och har en strategi som omfattar att lämna fasta, samtidiga köp- och säljbud av jämförbar storlek till konkurrenskraftiga priser avseende ett eller flera finansiella instrument på en enda handelsplats eller olika handelsplatser, så att likviditet regelbundet och löpande tillhandahålls den totala marknaden.*

Paragrafen genomför artikel 17.4 i MiFID II. Vad som avses med marknadsgarant generellt anges i 1 kap. 4 b § 14 som någon som på finansiella marknader på fortlöpande basis åtagit sig att handla för egen räkning genom att köpa och sälja finansiella instrument med utnyttjande av eget kapital. Begreppet marknadsgarantstrategi enligt förevarande paragraf är snävare och förutsätter att det är fråga om ett värdepappersinstitut som agerar i egenskap av deltagare på en eller flera handelsplatser (att vara deltagare innefattar att vara medlem på en handelsplats). Det ska därutöver vara fråga om att lämna fasta, samtidiga köp- och säljbud av jämförbar storlek i syfte att upprätthålla likviditeten. När en algoritmhandlare ägnar sig åt denna verksamhet gäller skyldigheterna enligt 21 §. Bestämmelserna har behandlats i avsnitt 6.8.3.

Direkt elektroniskt tillträde

23 § *Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde till en handelsplats ska ha inrättat effektiva system och kontroller som säkerställer att*

a) lämpligheten hos kunder som använder tjänsten bedöms och granskas på lämpligt sätt,

b) att kunder som använder tjänsten förhindras att överskrida förinställda handels- och kredittröskler,

c) att handel som bedrivs av kunder som använder tjänsten övervakas på lämpligt sätt, och

d) att lämplig riskkontroll förhindrar handel som kan skapa risker för värdepappersinstitutet självt eller som skulle kunna skapa eller bidra till en oordnad marknad eller stå i strid mot marknadsmissbruksförordningen eller de regler som gäller för handelsplatsen.

Paragrafen genomför artikel 17.5 första stycket i MiFID II. Direkt elektroniskt tillträde definieras i 1 kap. 5 § 4. Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller sådant tillträde ska enligt *punkten a* bedöma lämpligheten hos de kunder som erbjuds tjänsten. Enligt *punkten b* ska institutet ha trösklar, limiter och filter samt kontrollera att kundernas handel sker inom dessa ramar. Handeln ska vidare övervakas, *punkten c*, och institutet ska enligt *punkten d* kontrollera de risker som kan uppstå, t.ex. risker för att ett för stort antal transaktioner leder till att kunden inte kan leverera värdepapper eller pengar, risker för en oordnad handel och för att det elektroniska tillträdet används för marknadsmissbruk eller handel i strid mot handelsplatsens regler, se avsnitt 6.9.

24 § *Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde ska se till att kunder som använder tjänsten uppfyller kraven i denna lag och följer handelsplatsens regler.*

Värdepappersinstitutet ska övervaka transaktionerna för att upptäcka överträdelser av reglerna i denna lag, otillbörliga marknadsförhållanden eller ageranden som kan innebära marknadsmissbruk och som ska rapporteras till Finansinspektionen.

Värdepappersinstitutet ska säkerställa att det finns ett bindande skriftligt avtal mellan institutet och kunden rörande de huvudsakliga rättigheter och skyldigheter som följer av tillhandahållandet av tjänsten och att institutet enligt avtalet förblir ansvarigt enligt denna lag.

Paragrafen genomför artikel 17.5 andra stycket i MiFID II och ställer ytterligare krav på värdepappersinstitut som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde. Institutet ska enligt *andra stycket* övervaka att

kundernas handel inte strider mot bestämmelserna i denna lag, leder till otillbörliga marknadsförhållanden eller kan innebära marknadsmissbruk. Enligt *tredje stycket* ska direkt elektroniskt tillträde alltid regleras i ett skriftligt avtal mellan kunden och institutet, där parternas rättigheter och skyldigheter ska framgå. Det ansvar som ligger på institutet, t.ex. som deltagare på en handelsplats eller enligt denna lag, kan dock inte avtalas bort.

25 § *Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde ska anmäla detta till Finansinspektionen och till den behöriga myndigheten för den handelsplats där handeln sker.*

Paragrafen genomför artikel 17.5 tredje stycket i MiFID II. Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde ska på eget initiativ anmäla detta till dels Finansinspektionen, dels den behöriga myndighet som utövar tillsyn över den handelsplats där handeln sker.

26 § *Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde ska dokumentera de åtgärder som har vidtagits för att uppfylla kraven i 23 och 24 §§, så att Finansinspektionen kan övervaka efterlevnaden av denna lag.*

Paragrafen genomför artikel 17.5 sjätte stycket i MiFID II och ställer krav på dokumentation hos ett värdepappersinstitut som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 6.9.

Allmän clearingmedlem för andra personer

27 § *Ett värdepappersinstitut som agerar som en allmän clearingmedlem för andra personer ska ha inrättat effektiva system och kontroller för att säkerställa att avvecklingstjänster tillämpas enbart på personer som är lämpliga och uppfyller tydliga kriterier och att lämpliga krav föreskrivs för dessa personer för att minska riskerna för institutet och för marknaden.*

Värdepappersinstitutet ska säkerställa att det finns ett bindande skriftligt avtal mellan institutet och personen rörande de huvudsakliga rättigheter och skyldigheter som följer av tillhandahållandet av tjänsten.

Paragrafen genomför artikel 17.6 i MiFID II och har behandlats i avsnitt 6.10. Vad som är tydliga kriterier och vad som är lämpliga krav kommer att anges i nivå II-reglerna (se artikel 17.7.a).

Produkthantering

28 § *Ett värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument för försäljning till sina kunder ska ha en process för att säkerställa att instrumenten är utformade för att uppfylla behoven hos en i förväg fastställd målgrupp, att strategin för att distribuera produkten är förenlig med denna målgrupp samt att rimliga åtgärder vidtas för att säkerställa att instrumentet distribueras till målgruppen i fråga.*

Institutet ska också regelbundet se över de finansiella instrument som institutet erbjuder eller marknadsför, med beaktande av alla händelser som väsentligt skulle kunna påverka den potentiella risken för den fastställda målgruppen, för att bedöma huruvida produkten fortfarande är förenlig med behoven hos den fastställda målgruppen och huruvida den avsedda distributionsstrategin fortfarande är lämplig.

Paragrafen genomför artikel 24.2 första stycket och artikel 16.3 andra–fjärde styckena i MiFID II. Bestämmelserna tar sikte på de institut som tar fram finansiella instrument i syfte att erbjuda dessa till sina kunder. Med ”producerar” avses både att institutet självt ger ut instrumentet och att institutet tar fram det i samarbete med en annan utgivare. I processen för produktframtagande ska institutet säkerställa att den produkt som tas fram motsvarar behoven hos en i förväg fastställd målgrupp. Begreppet målgrupp är snävare än begreppet kundkategori. I artikel 24.2 talas det om målgrupp av slutkunder inom den relevanta kundkategorin. Detta innebär att kundkategorin icke-professionella kunder normalt inte i sig kan anses vara en målgrupp, utan institutet måste begränsa målgruppen, t.ex. till icke-professionella kunder med vissa investeringsmål, viss erfarenhet eller liknande. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 9.9. Det kommer att finnas detaljerade nivå II-regler avseende processen för att ta fram produkter. I de utkast utredningen har tagit del av kommer reglerna i första hand att vara inriktade på styrning och kontroll av processen.

29 § Ett värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument ska förse eventuella distributörer med all lämplig information om det finansiella instrumentet och processen för produktgodkännande, inbegripet den fastställda målgruppen för produkten.

Om ett värdepappersinstitut erbjuder eller rekommenderar finansiella instrument som det inte självt har producerat, ska institutet ha adekvata arrangemang för att erhålla den information som avses i första stycket och arrangemang som säkerställer att relevant personal förstår egenskaperna och de avsedda målgrupperna för varje finansiellt instrument.

Paragrafen genomför artikel 16.3 femte och sjätte styckena i MiFID II. *Första stycket* tar sikte på de institut som producerar finansiella instrument i syfte att erbjuda sina kunder dessa och *andra stycket* tar sikte på institut som distribuerar instrument, utgivna eller framtagna av andra, se avsnitt 9.9.

30 § Ett värdepappersinstitut som distribuerar finansiella instrument, ska ha en organisation som säkerställer att personal hos institutet förstår de finansiella instrument som institutet erbjuder eller rekommenderar, och kan bedöma om instrumenten är förenliga med behoven hos de kunder instrumenten distribueras till med beaktande av den målgrupp som de är avsedda för enligt 28 §. Institutet ska säkerställa att de finansiella instrumenten erbjuds endast när detta ligger i kundens intresse.

Paragrafen, som genomför artikel 24.2 andra stycket i MiFID II, tar sikte på både de institut som ger ut finansiella instrument i syfte att erbjuda sina kunder dessa och de institut som distribuerar instrument utgivna eller framtagna av andra, se avsnitt 9.9. Bestämmelserna innebär inte att all personal hos institutet ska förstå de finansiella instrument som erbjuds, utan avser relevant personal, t.ex. de som arbetar med rådgivning och orderhantering avseende instrumenten i fråga.

Kompetenskrav

31 § Ett värdepappersinstitut ska säkerställa att den personal som lämnar investeringsrådgivning eller information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster, har den kunskap och kompetens som krävs för att institutet ska uppfylla sina skyldigheter enligt denna lag.

Paragrafen genomför artikel 25.1 i MiFID II. I 35 § 7 finns ett bemyndigande för Finansinspektionen att utfärda föreskrifter om de kunskapskrav som ska gälla enligt förevarande paragraf. Det är alltså dessa krav som institutet ska säkerställa att relevant personal uppfyller, se avsnitt 9.2.

Intressekonflikter

32 § *Ett värdepappersinstitut ska fastställa och tillämpa effektiva organisatoriska och administrativa förfaranden så att alla rimliga åtgärder vidtas för att förhindra att kundernas intressen påverkas negativt av intressekonflikter.*

Ett värdepappersinstitut ska vid tillämpningen av första stycket särskilt beakta intressekonflikter mellan verksamhet där ersättningar från tredjepart är förbjuden enligt 9 kap. 15 § och annan verksamhet.

Första stycket genomför artikel 16.3 i MiFID II. En generell bestämmelse om intressekonflikter finns också i 9 kap. 7 § (tidigare i 8 kap. 21 §). Medan 9 kap. 7 § är en kundskyddsregel tar förevarande bestämmelse sikte på värdepappersinstitutets organisation. Institutet ska enligt bestämmelsen organiseras så att verksamheter mellan vilka det finns intressekonflikter, t.ex. mellan institutets corporate finance verksamhet – där kunderna utgörs av emittenter – och rådgivning och orderhantering – där kunderna utgörs av investerare som investerar i instrument utgivna av dessa emittenter – hålls åtskilda. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 9.5.1.

Andra stycket erinrar om att ett institut som ägnar sig åt investeringsrådgivning till icke-professionella kunder eller annan verksamhet där tredjepartsersättningar inte är tillåtna, särskilt ska beakta hur denna verksamhet förhåller sig till verksamhet där tredjepartsersättningar förekommer. Ett sådant institut måste kunna säkerställa att transaktioner och order som sker till följd av verksamhet där tredjepartsersättningar är förbjudna särskiljs från andra transaktioner och order så att tredjepartsersättningar inte tas emot när det inte är tillåtet. Att de arrangemang och organisatoriska åtgärder som vidtas ska dokumenteras följer av 12 §. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 8.6.3.

Systematiska internhandlares offentliggörande

34 § *En systematisk internhandlare ska offentliggöra information om kvaliteten på sitt utförande av transaktioner. Offentliggörande ska ske avgiftsfritt minst en gång per år.*

Bestämmelsen genomför artikel 27.3 i MiFID II såvitt avser skyldigheten för systematiska internhandlare att offentliggöra data om kvaliteten på sitt orderutförande (se avsnitt 9.8). Kommissionen kan anta, av Esma utarbetade, tekniska standarder med preciserade krav på vilken data som ska offentliggöras, se artikel 27.10.

35 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vad ett värdepappersinstitut ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 1 §,
2. vilka åtgärder som ett värdepappersbolag ska vidta för att uppfylla de krav på soliditet och likviditet, riskhantering och genomlysning samt riktlinjer och instruktioner som avses i 3–8 §§,
3. de riktlinjer, regler och rutiner ett värdepappersinstitut ska upprätta och tillämpa enligt 9 §,
4. vilka system, resurser och rutiner ett värdepappersinstitut ska ha enligt 10 §,
5. vad ett värdepappersinstitut ska iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 11 §,
6. *hur lång tid dokumentation ska sparas enligt 16 §, dock högst sju år, och*
7. *kraven på kompetens enligt 31 §.*

Flertalet bemyndiganden i paragrafen avser en rätt för Finansinspektionen att utfärda föreskrifter som kompletterar olika bestämmelser som har sin grund i 2004 års direktiv. Vid genomförandet av det direktivet utformades huvuddelen av nivå II-reglerna som ett genomföranddedirektiv från kommissionen. Det var då naturligt att ge inspektionen en föreskriftsrätt för att genomföra genomförandedirektivet i svensk rätt. Nivå II-reglerna till MiFID II har inte antagits under utredningens arbete och det finns därför en viss osäkerhet om vilken rättslig form – förordning eller direktiv – som de kommer att ha. Utredningen har emellertid utgått från att nivå II-reglerna huvudsakligen kommer att finnas i en förordning. Detta har normalt varit fallet med nivå II-regler på det finansiella området under senare år. Därför bör flertalet befintliga bemyndiganden i denna paragraf utgå.

Bemyndigandet i *punkten 6* är nytt och avser den tid som dokumentation av bandinspelningar m.m. ska bevaras. Enligt huvudregeln i 16 § ska dokumentationen sparas i fem år, men Finansinspektionen får föreskriva att dokumentationen ska sparas i upp till sju år.

Även bemyndigandet i *punkten 7* är nytt (även om det i dag finns föreskifter avseende rådgivares kompetenskrav i 16 kap. FFFS 2007:16) och avser kompetenskraven för den personal hos ett värdepappersinstitut som lämnar investeringsrådgivning eller information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster, se 31 §. Enligt artikel 25.1 ska den behöriga myndigheten offentliggöra kriterierna för den kunskap som krävs. Samtidigt ska Esma enligt artikel 25.1 anta riktlinjer avseende kunskaps- och kompetenskraven. De föreskrifter inspektionen utfärdar med stöd av bemyndigandet måste således överensstämma med Esmas riktlinjer.

9 kap. Uppföranderegler och kundskyddsregler

1 § Ett värdepappersinstitut *ska* dela in sina kunder i kategorierna professionell kund och icke-professionell kund. Ett värdepappersinstitut får behandla vissa professionella kunder som jämbördiga motparter. Ett värdepappersinstitut *ska* upprätta interna regler och rutiner för indelning av sina kunder.

I *2* och *3* §§ finns bestämmelser om kunder som får behandlas som professionella kunder.

I *4* och *5* §§ finns bestämmelser om kunder som får behandlas som jämbördiga motparter.

Paragrafen motsvarar i sak 8 kap. 15 § i dess tidigare lydelse. Ett värdepappersinstitut ska upprätta interna regler och rutiner för indelning av sina kunder. Reglerna och rutinerna ska dokumenteras skriftligt, se fjärde stycket i punkten 2 i avsnitt 2 i bilaga II till MiFID II och 2004 års direktiv. Professionell kund definieras i 1 kap. 4 b § 18.

2 § Ett värdepappersinstitut *ska* betrakta en kund som en professionell kund, om kunden ingår i någon av följande grupper:

1. enheter med tillstånd att verka på finansmarknaderna,
2. stora företag som på bolagsnivå uppfyller minst två av följande tre krav

a) balansomslutning enligt balansräkningen som motsvarar minst 20 000 000 euro,

b) nettoomsättning enligt resultaträkningen som motsvarar minst 40 000 000 euro, och

c) eget kapital enligt balansräkningen som motsvarar minst 2 000 000 euro,

3. stater, delstater, statliga och delstatliga myndigheter, offentliga organ för förvaltning av statsskulden, centralbanker och Europeiska centralbanken samt Europeiska investeringsbanken, Världsbanken, Internationella valutafonden och andra liknande mellanstatliga eller överstatliga organisationer, och

4. andra institutionella investerare än dem som omfattas av 1–3 vars huvudverksamhet är att investera i finansiella instrument, inklusive företag som ägnar sig åt värdepapperisering av tillgångar eller andra finansiella transaktioner.

Ett värdepappersinstitut *ska* innan det tillhandahåller en tjänst till en kund som avses i första stycket informera kunden om att den kommer att betraktas som en professionell kund och behandlas som en sådan, om inte institutet och kunden avtalar något annat. Värdepappersinstitutet *ska* upplysa kunden om möjligheten att begära en ändring av avtalsvillkoren för att bli behandlad som en icke-professionell kund.

Om en kund som avses i första stycket begär att bli behandlad som en icke-professionell kund, får värdepappersinstitutet ingå ett skriftligt avtal med kunden som innebär att kunden i vissa avseenden inte *ska* betraktas som en professionell kund.

3 § Ett värdepappersinstitut får behandla en kund som inte ingår i någon av grupperna i *2 §* första stycket som en professionell kund, om kunden skriftligen har begärt hos värdepappersinstitutet att bli behandlad som en professionell kund, antingen generellt eller i fråga om en särskild investeringstjänst eller transaktion eller en viss typ av transaktion eller produkt, och kunden uppfyller minst två av följande tre krav:

1. Kunden har på den aktuella marknaden genomfört i genomsnitt minst tio transaktioner av betydande storlek per kvartal under de närmast föregående fyra kvartalen.

2. Värdet av kundens portfölj av finansiella instrument, definierad som insättningar av kontanta medel och innehav av finansiella instrument, överstiger motsvarande 500 000 euro.

3. Kunden arbetar, eller har arbetat minst ett år, inom finanssektorn i en befattning som kräver kunskap om de aktuella transaktionerna eller tjänsterna.

För att få behandla en kund som avses i första stycket som en professionell kund måste värdepappersinstitutet

1. ha gjort en adekvat bedömning av kundens sakkunskap, erfarenhet och kunskap som ger en tillräcklig grund för att anta att kunden med tanke på de planerade transaktionernas och tjänsternas karaktär är i stånd att fatta sina egna investeringsbeslut och förstå de aktuella riskerna, och

2. ha gett kunden tydlig skriftlig information om vilken rätt till skydd och ersättning till investerare som kunden kan förlora och i ett särskilt

dokument skriftligen ha fått en förklaring från kunden att den är medveten om följderna av att förlora detta skydd.

Innan ett värdepappersinstitut godtar en begäran från en kund att bli behandlad som en professionell kund, *ska* institutet vidta alla rimliga åtgärder för att försäkra sig om att kunden uppfyller de krav som ställs enligt första stycket.

4 § En kund som avses i *3* § *ska* informera värdepappersinstitutet om alla förändringar som kan påverka förutsättningarna för att kunden *ska* få bli behandlad som en professionell kund. Värdepappersinstitutet *ska* vidta lämpliga åtgärder om det får kunskap om att kunden inte längre uppfyller de ursprungliga villkor som berättigade denne att bli behandlad som en professionell kund.

5 § Ett värdepappersinstitut får behandla en enhet som ingår i någon av följande grupper som en jämbördig motpart:

1. värdepappersbolag och utländska värdepappersföretag,
2. kreditinstitut,
3. försäkringsföretag,
4. värdepappersfonder som avses i 1 kap. 1 § första stycket 25 lagen (2004:46) om värdepappersfonder och fondföretag som avses i 1 kap. 7 § första stycket första meningen samma lag samt fondbolag eller förvaltningsbolag som förvaltar dem,
5. pensionsfonder och förvaltningsbolag som förvaltar dem,
6. andra finansiella företag än sådana som avses i 1–5 som har tillstånd att driva verksamhet enligt lagstiftningen i det land där de hör hemma eller som regleras i lagstiftning i det landet,
7. företag som är undantagna från tillståndsplikt enligt 2 kap. 5 § första stycket 13 och 14,
8. nationella regeringar och därmed sammanhängande organ, inklusive offentliga organ som har hand om statsskuld, centralbanker och överstatliga organisationer, samt
9. andra företag än sådana som avses i 1–8, om de ska betraktas som professionella kunder enligt *2* § första stycket 1–3.

Ett värdepappersinstitut får behandla ett företag som inte ingår i någon av grupperna i första stycket som en jämbördig motpart, om företaget

1. begär att bli behandlat som en jämbördig motpart, och
2. får behandlas som en professionell kund enligt *3* § första stycket.

Ett värdepappersinstitut får behandla ett företag som en jämbördig motpart enligt andra stycket bara om företaget får behandlas som en professionell kund enligt *3* § för sådana tjänster och transaktioner.

Bestämmelserna i 2–5 §§ motsvarar i sak 8 kap. 16–19 §§ i deras tidigare lydelse.

6 § Ett värdepappersinstitut som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 2 kap. 1 § 1, 2 eller 3 får i sådan verksamhet medverka till eller inleda transaktioner med jämbördiga motparter utan att tillämpa *8, 12, 14–17, 20–23 och 26–34 §§ samt 8 kap. 1, 28, 30, 31 och 34* §§ för dessa transaktioner och sidotjänster som är direkt knutna till transaktionerna. *Värdepappersinstitut ska även i förhållande till jämbördiga motparter agera hederligt, rättvist och professionellt och kommunicera på ett sätt som är rättvisande, tydligt och inte vilseledande.*

En motpart har dock rätt att begära att *8, 12, 14–17, 20–23 och 26–34 §§ samt 8 kap. 1, 28, 30, 31 och 34* §§ *ska* tillämpas generellt i avtalsförhållandet eller avse en enskild transaktion. Om ett värdepappersinstitut samtycker till en sådan begäran från en enhet som ingår i en sådan grupp anges i *5* § första stycket 1–8, *ska* institutet behandla motparten som en professionell kund, om motparten inte uttryckligen begär att bli behandlad som en icke-professionell kund. Om motparten begär att bli behandlad som en icke-professionell kund, tillämpas i fråga om en sådan begäran *2* § andra och tredje styckena på motsvarande sätt. Innan ett värdepappersinstitut inleder en transaktion med en motpart som är ett sådant företag som avses i *5* § första stycket 9, *ska* företaget uttryckligen ha godtagit att bli behandlat som en jämbördig motpart. Godtagandet kan ges generellt eller avse en enskild transaktion.

I fråga om motparter som inte ingår i någon av de grupper som anges i *5* § första stycket 1–8 och som hör hemma i ett annat land inom EES gäller första stycket bara om motparten i den staten erkänns som jämbördig motpart i enlighet med artikel *30.3* i direktivet om marknader för finansiella instrument. I sådana fall tillämpas tredje stycket på motsvarande sätt.

Paragrafen motsvarar, med vissa justeringar, 8 kap. 20 § i dess tidigare lydelse, varigenom artikel 30 i MiFID II genomförs. I förhållande till tidigare ska bestämmelserna om information i 10, 11, 13 och 14 §§ samt bestämmelserna om rapportering i 24 och 25 §§ tillämpas även gentemot jämbördiga motparter. Därutöver ska ett värdepappersinstitut även i förhållande till jämbördiga motparter agera hederligt, rättvist och professionellt och kommunicera på ett sätt som är rättvisande, tydligt och inte vilseledande. Redan enligt gällande rätt ska ett värdepappersinstitut agera hederligt, rättvist och professionellt gentemot jämbördiga motparter. Detta följer av 8 kap. 1 § som redan tidigare gällt gentemot jämbördiga motparter. Ändringarna har behandlats i avsnitt 9.13.

7 § Ett värdepappersinstitut *ska* vidta alla rimliga åtgärder för att

1. identifiera *och förebygga eller hantera* de intressekonflikter som kan uppkomma mellan institutet, ett anknutet ombud eller någon närstående

person till dem och en kund eller mellan kunder i samband med tillhandahållande av investeringstjänster och sidotjänster, samt

2. förhindra att kundernas intressen påverkas negativt av intressekonflikter.

Om de åtgärder som ett institut har vidtagit enligt första stycket inte räcker för att förhindra att kundernas intressen kan komma att påverkas negativt, *ska* institutet, *på ett varaktigt medium*, informera kunden om arten av eller källan till intressekonflikterna innan institutet åtar sig att utföra en investeringstjänst eller sidotjänst för kundens räkning. *Informationen ska vara tillräckligt tydlig för att kunden ska kunna avgöra huruvida den ska anlita företaget för tjänsten.*

Paragrafem motsvarar till viss del tidigare 8 kap. 21 § som genomförde artikel 18 i 2004 års direktiv. Artikel 23 i MiFID II har samma lydelse som den artikeln förutom tillägget om att intressekonflikterna utöver att identifieras också ska förebyggas eller hanteras samt kravet på att information om icke hanterade intressekonflikter ska lämnas på ett varaktigt medium och vara tillräckligt tydlig för att kunden ska kunna bedöma huruvida han eller hon ska anlita företaget. I paragrafens *första stycke första punkten* har därför lagts till att dessa intressekonflikter också ska förbyggas eller hanteras. Detta innebär att värdepappersinstitutet ska vidta åtgärder för att så långt det är möjligt förebygga att intressekonflikter uppstår. I många fall är detta inte möjligt. Företaget kan t.ex. i en del av sin verksamhet företräda en utgivare av finansiella instrument och i en annan del företräda kunder som avser att investera i utgivarens instrument. I dessa fall ska intressekonflikten hanteras, t.ex. så att företaget organiserar sin verksamhet så att olika enheter företräder olika intressen. I *andra stycket* har lagts till att information till kunder om intressekonflikter ska lämnas på ett varaktigt medium och vara tillräckligt tydlig för att kunden ska kunna bedöma huruvida den ska anlita företaget. Med dessa tillägg genomför paragrafen artikel 23. Tilläggen avseende information om intressekonflikter finns i dag i 11 kap. 6 § FFFS 2007:16, se avsnitt 9.5.2.

Enligt paragrafens nuvarande lydelse ska värdepappersinstituten informera sina kunder om intressekonflikter, om åtgärderna enligt första stycket 1 inte är tillräckliga. I första stycket 1 talas det dock enbart om att institutet ska identifiera, förebygga eller hantera intressekonflikterna. Att institutet ska vidta åtgärder följer av texten före punkten 1 och enligt punkten 2 ska institutet förhindra att kundernas intressen påverkas negativt. För att det inte ska råda någon

tveksamhet om att informationsskyldigheten inträder när de åtgärder som vidtagits inte är tillräckliga har hänvisningen i andra stycket justerats till att avse hela första stycket.

Belöningssystem

8 § Ett värdepappersinstitut ska utforma sina belöningssystem så att personalen inte belönas eller bedöms på ett sätt som kommer i konflikt med företagets skyldighet att iaktta kundernas intressen.

Paragrafen är ny och genomför artikel 24.10 i MiFID II, se avsnitt 9.5.3. Bestämmelsen innebär att ett värdepappersinstitut inte får ha belöningssystem som kan leda till att personalen rekommenderar ett visst finansiellt instrument till en icke-professionell kund när företaget borde ha föreslagit ett annat instrument som bättre motsvarade kundens behov. Samma princip gäller också i andra situationer än vid just rekommendationer. Även ett belöningssystem som t.ex. leder till att personalen vid tillhandahållandet av portföljförvaltning väljer ett visst finansiellt instrument i stället för ett som bättre motsvarar kundens behov är felaktigt.

10 § Ett värdepappersinstitut ska förse sina kunder med lättbegriplig information om *institutet och dess tjänster.*

Informationen ska ge kunderna rimliga möjligheter att förstå arten av och vilka risker som är förknippade med de investeringstjänster och de finansiella instrument som institutet erbjuder. Informationen får lämnas i standardiserad form.

All information som ett värdepappersinstitut lämnar till sina kunder ska vara rättvisande och tydlig och får inte vara vilseledande. Marknadsföringsmaterial ska lätt kunna identifieras som sådant.

Särskilda bestämmelser om en näringsidkares marknadsföring av produkter och tjänster och vilken information som ska lämnas till kunder finns i marknadsföringslagen (2008:486) samt i *lagen om distansavtal och avtal utanför affärslokaler (2005:59*).

Paragrafen, som motsvarar tidigare 8 kap. 22 §, genomför de generella kraven på den information som värdepappersinstituten ska förse sina kunder med (artikel 24.3 och 24.5). Informationskraven i MiFID II har preciserats jämfört med 2004 års direktiv och mer specifika bestämmelser om vad informationen ska innefatta återfinns i efterföljande paragrafer. Kravet i *tredje stycket* på att informationen ska vara rättvisande, tydlig och inte får vara vilseledande kan, när det

gäller marknadsföring m.m., många gånger motsvara det som gäller enligt marknadsföringslagen och distans- och hemförsäljningslagen. Tillämpningsområdena för de olika regelverken är dock inte exakt desamma, och bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden kommer att kompletteras med genomförandeåtgärder från kommissionen, t.ex. om vad information i en viss situation ska innehålla för att vara tillräckligt tydlig, och om hur informationen ska utformas för att den i ett visst hänseende inte ska betraktas som vilseledande.

11 § *Ett värdepappersinstitut ska i god tid innan en investeringstjänst eller sidotjänst tillhandahålls en kund förse kunden med lättbegriplig information om*

1. finansiella instrument och föreslagna placeringsstrategier, infattande information om och varningar för de risker som är förknippade med investeringar i instrumenten eller enligt placeringsstrategierna samt om instrumenten i fråga är avsedda för icke-professionella kunder,

2. handelsplatser,

3. kostnader och avgifter förknippade med investerings- och sidotjänster, inklusive kostnaderna för rådgivning och kostnaderna för de finansiella instrument som rekommenderas samt hur kunden betalar för detta, samt

4. eventuella ersättningar från tredjepart.

Informationen om kostnader och avgifter, inbegripet kostnader och avgifter för investeringstjänsten och det finansiella instrumentet, som inte orsakas av förekomsten av underliggande marknadsrisk, ska räknas samman så att kunden kan förstå den totala kostnaden liksom den kumulativa effekten på investeringens avkastning och, när kunden så begär, en uppdelning per post. Sådan information ska i förekommande fall ges till kunden regelbundet, åtminstone årligen, under investeringens varaktighet.

Paragrafen motsvarar till viss del 8 kap. 22 §. Den genomför artikel 24.4 första stycket, 24.4.b, 24.4.c och 24.4 sista stycket i MiFID II. Som nämnts har informationskraven preciserats jämfört med 2004 års direktiv och i förevarande paragraf samt i 12 § har de informationskrav som inte relaterar enbart till rådgivning samlats. Motsvarande regler, men mindre detaljerade, fanns tidigare i 8 kap. 22 §. Vad som avses med att kunden ska få informationen ”i god tid” innan en tjänst tillhandahålls varierar beroende på situationen. Mycket av informationen kan tillhandahållas i samband med att kunden blir kund hos institutet och vara en del av det informations- och avtalspaket som kunden då får. Enligt *andra stycket* ska dock information om kostnader och avgifter i förekommande fall tillhandahållas regelbundet, åtminstone årligen. Vad som avses med

förekommande fall torde komma att klargöras på nivå II. Av de förslag som utredningen har tagit del av framgår att regleringen blir omfattande.

12 § När en investeringstjänst erbjuds tillsammans med en annan tjänst eller produkt som en del av ett paket eller som ett villkor för samma överenskommelse eller paket (korsförsäljning), ska värdepappersinstitutet informera kunden om huruvida det är möjligt att köpa de olika komponenterna separat, och ska tillhandahålla separata uppgifter om kostnaderna och avgifterna för varje komponent. Om riskerna med en sådan överenskommelse eller ett sådant paket som erbjuds en icke-professionell kund sannolikt skiljer sig från de risker som uppstår i det fall komponenterna väljs separat, ska värdepappersinstitutet tillhandahålla en adekvat beskrivning av de olika komponenterna i överenskommelsen eller paketet och av hur samverkan förändrar riskerna.

Paragrafen genomför artikel 24.11 i MiFID II. Enligt skäl 81 i direktivet kan korsförsäljning ge icke-professionella kunder fördelar men kan också leda till att kundens intresse inte beaktas på ett tillfredsställande sätt. Exempelvis kan vissa former av korsförsäljning, nämligen metoder med kopplingsförbehåll (*tying*) där två eller flera finansiella tjänster säljs tillsammans i ett paket och minst en av dessa tjänster inte är tillgänglig separat, snedvrida konkurrensen och negativt påverka kundernas rörlighet och deras förmåga att göra välgrundade val. Ett exempel på kopplingsförbehåll kan vara kravet på att öppna ett transaktionskonto när en investeringstjänst tillhandahålls till en icke-professionell kund. Paketförsäljning (*bundling*), där två eller flera finansiella tjänster säljs tillsammans i ett paket, men där var och en av tjänsterna också kan köpas separat, kan också snedvrida konkurrensen och negativt påverka kundrörligheten och kundernas förmåga att göra välgrundade val, men de ger åtminstone kunden valfrihet och kan därför utgöra mindre risk för värdepappersinstitutens efterlevnad av sina skyldigheter.

13 § Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsrådgivning ska i god tid innan tjänsten tillhandahålls informera sina kunder om huruvida

1. institutet tillhandahåller oberoende rådgivning,

2. rådgivningen är baserad på en bred analys av olika finansiella instrument utgivna eller tillhandahållna av andra än institutet självt eller företag som institutet har nära förbindelser med, och

3. institutet regelbundet kommer att bedöma lämpligheten avseende de finansiella instrument som har rekommenderats.

Paragrafen genomför artikel 24.4.a i–iii i MiFID II. I paragrafen har samlats kraven på att informera om huruvida institutet tillhandahåller oberoende rådgivning, huruvida rådgivningen baseras på en bred analys avseende instrument tillhandahållna även av andra än institutet självt samt huruvida institutet kommer att göra regelbundna lämplighetsbedömningar av kundens innehav. För institut som tillhandahåller denna typ av rådgivning gäller sedan vissa specifika skyldigheter.

14 § *Ett värdepappersinstitut som har informerat sina kunder om att institutet tillhandahåller oberoende rådgivning ska i den verksamheten bedöma ett tillräckligt stort och diversifierat urval av finansiella instrument som är tillgängliga på marknaden för att säkerställa att kundens investeringsmål på lämpligt sätt kan tillgodoses. Värdepappersinstitutet får inte i den verksamheten lämna råd om produkter producerade av institutet eller av företag som institutet har nära förbindelser med.*

Enligt paragrafen ska ett institut som har informerat sina kunder om att institutet tillhandahåller oberoende rådgivning göra en bred analys av ett tillräckligt stort och diversifierat urval av finansiella instrument som är tillgängliga på marknaden. Med diversifierat avses dels att urvalet ska omfatta olika instrumenttyper, dels att instrumenten ska härröra från olika emittenter eller leverantörer. I urvalet får dock inte egna produkter ingå. Bestämmelsen genomför artikel 24.7.a i MiFID II men går längre än minimiregeln, se avsnitt 8.6.4.

Ersättningar från tredjepart

15 § *Utöver vad som anges i 16 och 17 §§ får ett värdepappersinstitut som tillhandahåller en investerings- eller sidotjänst till en kund betala eller ta emot en ersättning till eller från någon annan än kunden endast om*

1. ersättningen är utformad för att höja kvaliteten på den berörda tjänsten till kunden,

2. ersättningen inte försämrar företagets förutsättningar att uppfylla sina skyldigheter att agera hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med kundens bästa intresse, och

3. kunden innan tjänsten tillhandahålls på ett heltäckande, korrekt och begripligt sätt har informerats om ersättningens förekomst, art och belopp eller, om beloppet inte kan fastställas, om metoden för beräkning av beloppet.

Första stycket gäller inte ersättningar som möjliggör eller krävs för att tillhandahålla tjänsten och som inte kan stå i strid mot institutets skyldighet att agera hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med kundens intressen.

Paragrafen genomför artikel 24.9 i MiFID II. Motsvarande bestämmelse har hittills funnits i 12 kap. 1 § FFFS 2007:1. Med begreppet ersättningar avses, liksom i 17 §, alla former av betalningar, ersättningar, avgifter och kommissioner, såväl monetära som icke-monetära. Även olika former av rabatter omfattas. Bestämmelsen gäller alla investerings- och sidotjänster, även investeringsrådgivning och portföljförvaltning. Kraven enligt förevarande paragraf måste alltid vara uppfyllda, och en ersättning som inte är tillåten enligt paragrafen kan aldrig vara tillåten enligt 16 eller 17 §. Bestämmelserna i 16 och 17 §§ innebär att ytterligare några tredjepartsersättningar är förbjudna. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 8.7.2. Även i artikel 27.2 finns ett förbud för värdepappersinstitut att ta emot ersättningar från marknadsoperatörer och andra som driver en handelsplats för att styra order till en viss handelsplats. Sådana ersättningar är inte tillåtna enligt förevarande paragraf som alltså även genomför artikel 27.2. Ersättningar som möjliggör eller krävs för att tillhandahålla tjänsten är enligt *andra stycket*, undantagna från kraven i första stycket. Som exempel på sådana ersättningar anges i artikel 24.9 tredje stycket depåkostnader, avvecklingskostnader, börsavgifter samt rättsliga avgifter och arvoden.

16 § *Ett värdepappersinstitut som enligt 13 § har informerat om att institutet tillhandahåller oberoende investeringsrådgivning och institut som tillhandahåller portföljförvaltning får inte i samband med att dessa tjänster tillhandahålls professionella kunder ta emot och behålla en ersättning från någon annan än kunden.*

Första stycket gäller inte mindre icke-monetära ersättningar som kunden har informerats om och som kan höja kvaliteten på den berörda tjänsten till kunden och som är av en sådan storlek och karaktär att de inte kan anses hindra institutet från att uppfylla sin skyldighet att tillvarata kundens intressen.

Första stycket genomför MiFID II:s minimiregler (artikel 24.7.b och 24.8) om provisionsförbud för portföljförvaltare och oberoende rådgivare men enbart när dessa tjänster tillhandahålls professionella kunder. När tjänsterna investeringsrådgivning eller portföljförvaltning tillhandahålls icke-professionella kunder gäller i stället 17 §. Till skillnad från provisionsförbudet enligt 17 § kan ett

institut enligt förevarande paragraf i och för sig ta emot en ersättning från tredjepart, men inte behålla den. I de fall institutet tar emot en ersättning måste ersättningen lämnas vidare till kunden så snart det är möjligt och det är inte tillåtet att avräkna betalningar från tredjepart från de avgifter som kunden ska betala till institutet, se skäl 74. Utredningens utgångspunkt har varit att nivå II-reglerna kommer att vara i förordningsform varför Finansinspektionen, till skillnad från ersättningar enligt 17 §, inte kommer att ha föreskiftsrätt på detta område. Undantaget i *andra stycket*, som motsvarar artikel 24.7.b sista meningen, för vissa icke-monetära ersättningar ska tolkas restriktivt och omfattar endast sådana ersättningar som hör till denna kategori enligt kommissionens delegerade akter eller enligt riktlinjer från Esma. Bestämmelserna har behandlats i kapitel 8.

17 § *Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsrådgivning eller portföljförvaltning till icke-professionella kunder får inte i samband med att dessa tjänster tillhandahålls ta emot en ersättning från någon annan än kunden, om ersättningen kan påverka kundens intressen negativt.*

Paragrafen innehåller en nationell regel som med stöd av artikel 24.12 i MiFID II ställer högre krav än vad som följer av minimiregeln på värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsrådgivning eller portföljförvaltning till icke-professionella kunder. Bestämmelsen innebär att sådana institut inte får ta emot ersättningar från tredje man, t.ex. distributionsersättningar från utgivare av finansiella instrument eller fondbolag, om ersättningen kan påverka kundens intressen negativt. Finansinspektionen kan enligt 47 § 1 meddela föreskrifter som närmare preciserar vilka ersättningar som är tillåtna och vilka som inte är det. Genom denna föreskriftsrätt kan inspektionen t.ex. föreskriva att en ersättning får tas emot om den inom viss tid och på visst sätt i sin helhet vidarebefordras till kunden. Det utvidgade förbudet mot ersättningar från tredjepart kan på så sätt komma att utformas som minimiregeln i 16 §, men med den viktiga skillnaden att den svenska regeln gäller all investeringsrådgivning och portföljförvaltning till icke-professionella kunder. Inspektionen kan dock inte utforma föreskrifterna så att ersättningar som är förbjudna enligt minimiregeln, och de nivå II-regler som hänger samman med den, undantas. Förevarande paragraf omfattar institut som tillhandahåller oberoende rådgivning eller portföljförvaltning till icke-professionella kunder och det svenska

förbudet måste därför vara minst lika långtgående som förbudet enligt minimiregeln.

Med begreppet ersättningar avses alla former av betalningar, ersättningar avgifter och kommissioner såväl monetära som icke-monetära. Även olika former av rabatter omfattas. Den generella bestämmelsen om tredjepartsersättningar i 15 § gäller samtliga investeringstjänster, även investeringsrådgivning och portföljförvaltning. Kraven på att kunden ska informeras om ersättningen, att ersättningen ska vara utformad för att höja kvaliteten på den berörda tjänsten och att ersättningen inte får försämra företagets förutsättningar att uppfylla sina skyldigheter gäller således också för ersättningar i samband med investeringsrådgivning eller portföljförvaltning till icke-professionella kunder. En ersättning som inte är tillåten enligt 15 § kan aldrig vara tillåten enligt förevarande paragraf. Bestämmelserna har behandlats i kapitel 8.

20 § Ett värdepappersinstitut *ska*, när det tillhandahåller investeringsrådgivning eller portföljförvaltning, hämta in nödvändiga uppgifter från kunden om dennes kunskaper och erfarenheter av den specifika tjänsten eller produkten samt om dennes ekonomiska situation och mål med investeringen, så att institutet kan rekommendera kunden de investeringstjänster och finansiella instrument som är lämpliga för denne.

Informationen enligt första stycket ska beträffande kundens ekonomiska situation innefatta kundens möjlighet att klara av förluster och beträffande mål med investeringen innefatta kundens risktolerans. Vid valet av finansiella instrument ska dessa omständigheter beaktas särskilt.

Om ett värdepappersinstitut tillhandahåller investeringsrådgivning avseende en kombination av tjänster eller produkter ska lämpligheten av kombinationen bedömas.

Paragrafen genomför artikel 25.2 i MiFID II. Paragrafen genomförde i dess tidigare lydelse artikel 19.4 i 2004 års direktiv, vars innehåll till största delen är detsamma som i artikel 25.2 i MiFID II. De förändringar som har skett i MiFID II återspeglas i *andra* och *tredje styckena*, se avsnitt 9.3. Ändringarna i första stycket är föranledda av de ändrade benämningarna på investeringstjänsterna i fråga, se avsnitt 5.3.

21 § Ett värdepappersinstitut *ska*, när det tillhandahåller någon annan investeringstjänst än dem som anges i *20* §, begära att kunden lämnar uppgifter om sina kunskaper och erfarenheter av den specifika tjänsten eller produkten, så att institutet kan bedöma om investeringstjänsten eller produkten passar kunden. *Om tjänsten avser en kombination av tjänster*

eller produkter ska bedömningen avse såväl kombinationen som var och en av komponenterna.

Ett värdepappersinstitut *ska*, om det mot bakgrund av de uppgifter som det har fått enligt första stycket anser att tjänsten eller produkten inte passar kunden, informera kunden om detta.

Ett värdepappersinstitut *ska*, om en kund inte lämnar uppgifter enligt första stycket eller lämnar ofullständiga uppgifter, informera kunden om att institutet inte kan avgöra om tjänsten eller produkten passar kunden.

Ändringen i *första stycket* genomför artikel 25.3 i MiFID II och har behandlats i avsnitt 9.3. Paragrafen i övrigt motsvarar i sak 8 kap. 24 § i dess tidigare lydelse.

22 § Ett värdepappersinstitut får tillhandahålla investeringstjänsterna mottagande och vidarebefordran av order i fråga om ett eller flera finansiella instrument och utförande av order på kunders uppdrag utan att uppfylla kraven i *21* §, om

1. tjänsten avser

a) aktier som tagits upp till handel på en reglerad marknad *eller en MTF-plattform* eller på en motsvarande marknad utanför EES, *med undantag för aktier i företag för kollektiva investeringar som inte omfattas av d) samt aktier som omfattar derivat,*

b) penningmarknadsinstrument, *med undantag för sådana instrument som omfattar derivat eller innehåller en struktur som gör det svårt för kunden att förstå den därmed förenade risken,*

c) obligationer eller andra former av skuldförbindelser *som upptagits till handel på en reglerad marknad, på en likvärdig marknad utanför EES eller på en MTF-plattform, med undantag för sådana instrument som omfattar derivat eller innehåller en struktur som gör det svårt för kunden att förstå den därmed förenade risken,*

d) andelar i en värdepappersfond som avses i 1 kap. 1 § första stycket 25 lagen (2004:46) om värdepappersfonder eller i ett fondföretag som avses i 1 kap. 7 § första stycket första meningen samma lag *med undantag för strukturerade fondföretag som avses i artikel 36.1 andra stycket i förordning (EU) nr 583/2010,*

e) strukturerade insättningar med undantag för sådana vars struktur gör det svårt för kunden att förstå den därmed förenade risken eller kostnaden för att säga upp insättningen i förtid, eller

f) andra okomplicerade finansiella instrument,

2. tjänsten tillhandahålls på kundens initiativ, samt

3. kunden klart och tydligt har informerats om att institutet inte kommer att bedöma om instrumentet eller tjänsten passar kunden.

Information enligt första stycket 3 får lämnas i standardiserad form.

Även om förutsättningarna i första stycket är uppfyllda måste institutet uppfylla kraven i 21 §, om en kredit beviljas i samband med investeringstjänsten.

Paragrafen genomför artikel 25.4 i MiFID II. Paragrafen genomförde i dess tidigare lydelse, 8 kap. 25 §, artikel 19.6 i 2004 års direktiv, vars innehåll till största delen är detsamma som i artikel 25.4 i MiFID II. De tillägg och förtydliganden som har gjorts har behandlats i avsnitt 9.7. Av *tredje stycket* följer att undantaget för execution-only i förevarande paragraf inte är tillämpligt om kunden beviljas en kredit i samband med att tjänsten utförs. Detta framgår av artikel 25.4.

23 § Ett värdepappersinstitut *ska* dokumentera vad institutet och en kund har kommit överens om när det gäller parternas rättigheter och skyldigheter samt övriga villkor för de tjänster som institutet *ska* utföra för kunden.

24 § Ett värdepappersinstitut *ska på ett varaktigt medium* lämna en tillfredsställande rapportering till en kund om de tjänster som institutet har utfört för kunden. Rapporteringen *ska* i förekommande fall innehålla uppgifter om kostnaderna för de transaktioner och tjänster som har utförts för kundens räkning.

Den nya lydelsen av 9 kap. 23 och 24 §§ motsvarar i sak tidigare 8 kap. 26 och 27 §§. Paragraferna genomför artikel 25.5 och 25.6 första stycket i MiFID II, som motsvarar artikel 19.7 och 19.8 i 2004 års direktiv.

25 § *Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsrådgivning ska beträffande icke-professionella kunder, innan en transaktion till följd av rådgivningen genomförs, lämna dokumentation till kunden som specificerar vilket råd kunden har fått och hur rådet motsvarar kundens preferenser, mål och andra egenskaper (lämplighetsförklaring).*

Dokumentationen enligt första stycket ska lämnas på ett varaktigt medium.

Om ett avtal att köpa eller sälja ett finansiellt instrument ingås med hjälp av en teknik för distanskommunikation som hindrar att en sådan dokumentation som avses i första stycket tillhandahålls i förväg, får värdepappersinstitutet lämna en skriftlig lämplighetsförklaring på ett varaktigt medium omedelbart efter det att kunden har bundits av ett avtal, om

a) kunden har gett sitt samtycke till att erhålla lämplighetsförklaringen utan onödigt dröjsmål efter det att transaktionen genomförts, och

b) värdepappersinstitutet har erbjudit kunden möjligheten att senarelägga transaktionen så att lämplighetsförklaringen först kan erhållas.

Om ett värdepappersinstitut erbjuder portföljförvaltning eller har informerat kunden om att institutet kommer att utföra en regelbunden lämplighetsbedömning, ska den regelbundna rapporteringen av dessa tjänster innehålla en uppdaterad förklaring till hur investeringen motsvarar kundens preferenser, mål och andra egenskaper.

Paragrafen, som är ny, genomför artikel 25.6 andra–fjärde styckena i MiFID II, se avsnitt 9.4.

26 § *Ett värdepappersinstitut som har utfört en transaktion för en kunds räkning ska informera kunden om var transaktionen genomfördes.*

Paragrafen genomför artikel 27.3 i MiFID II såvitt avser värdepappersinstitutens skyldighet att informera sina kunder om var de har utfört kundens order. Övriga delar av artikel 27.3 – marknadsplatsernas skyldighet att offentliggöra data om kvaliteten på utförandet av transaktioner, se avsnitt 9.8 – har genomförts genom bestämmelser i 11 kap. 1 a § och 13 kap. 9 §.

27 § När ett värdepappersinstitut utför en kunds order, *ska* det vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för kunden med avseende på

1. pris,
2. kostnad,
3. snabbhet,
4. sannolikhet för utförande och avveckling,
5. storlek,
6. art, och
7. andra för kunden väsentliga förhållanden.

Om en kund har gett specifika instruktioner, *ska* ett värdepappersinstitut utföra ordern i enlighet med dessa.

Paragrafen motsvarar i sak tidigare 8 kap. 28 § och genomför artikel 27.1 i MiFID II, som motsvarar artikel 21.1 i 2004 års direktiv.

28 § *När ett värdepappersinstitut utför en order för en icke-professionell kunds räkning ska bästa möjliga resultat fastställas med hänsyn till den totala ersättningen, som utgörs av*

1. priset för det finansiella instrumentet, och

2. kostnaderna i samband med utförandet, inbegripet kundens alla utgifter som hänför sig direkt till orderns utförande.

I bedömningen av bästa möjliga resultat enligt första stycket ska värdepappersinstitutet beakta egna avgifter och kostnader för utförandet av ordern på var och en av de handelsplatser som kan komma i fråga för utförandet.

Paragrafen genomför artikel 27.1 andra och tredje styckena i MiFID II, se avsnitt 9.8. I artikeln räknas som exempel på sådana kostnader som omfattas av första stycket punkten 2 upp handelsplatsens avgifter, clearing- och avvecklingsavgifter samt alla andra avgifter som betalats till tredjeparter som deltagit i utförandet av

ordern. De egna avgifter som ska beaktas enligt andra stycket är t.ex. institutets eget courtage.

29 § Ett värdepappersinstitut *ska* ha system och riktlinjer för hur institutet *ska* uppnå bästa möjliga resultat enligt *27* § när en kunds order utförs.

I riktlinjerna *ska* det för varje kategori av finansiella instrument finnas uppgifter om de olika handelsplatser där värdepappersinstitutet utför sina kundorder och de faktorer som påverkar valet av handelsplats. Riktlinjerna *ska* omfatta de handelsplatser som gör det möjligt för institutet att stadigvarande uppnå bästa möjliga resultat när en kundorder utförs.

Ett värdepappersinstitut *ska* övervaka och regelbundet *utvärdera och* uppdatera sina system och riktlinjer för utförande av order *samt* informera *de* kunder *med vilka institutet har en fortlöpande relation*, om varje väsentlig förändring av dessa.

I utvärderingen enligt tredje stycket ska den information som har offentliggjorts enligt 13 kap. 9 § beaktas.

Paragrafens *första–tredje stycken* motsvarar i sak 8 kap. 29 § i dess tidigare lydelse. Ändringarna i paragrafen genomför artikel 27.7 i MiFID II. Dels har kravet på att underrätta kunder om ändringar av riktlinjerna för orderutförande inskränkts till de kunder med vilka institutet har en fortlöpande kundrelation, dels ska den information som handelsplatser ska offentliggöra om kvaliteten på orderutförandet (se 13 kap. 9 §, som genom hänvisningen i 11 kap. 1 a § även gäller handelsplattformar) beaktas vid utvärderingen av handelsplatserna.

30 § Ett värdepappersinstitut ska förse sina kunder med lämplig information om institutets riktlinjer för utförande av order.

Innan ett värdepappersinstitut utför en kunds order, *ska* kunden ha godtagit de riktlinjer *som avses i första stycket.*

Paragrafen genomför artikel 27.5 andra stycket i MiFID II. Artikeln är i sak oförändrad i förhållande till 2004 års direktiv, men regeln om att förse kunderna med information om riktlinjerna för orderutförande genomfördes aldrig genom någon uttrycklig bestämmelse i lagen, utan ansågs följa av att kunderna ska godkänna riktlinjerna. För ett så direktivnära genomförande som möjligt tas bestämmelsen in som ett *första stycke* i paragrafen. Kommissionen kan, enligt artikel 27.9.c, genom delegerade akter meddela mer detaljerade bestämmelser om arten och omfattningen av den information

som kunderna ska få enligt bestämmelsen. *Andra stycket* motsvarar i sak 8 kap. 30 § första stycket i dess tidigare lydelse.

31 § Innan ett värdepappersinstitut utför en kunds order utanför en reglerad marknad eller en handelsplattform, *ska* kunden ha gett sitt uttryckliga godkännande till det. Godkännandet kan ges generellt eller avse en enskild transaktion.

32 § Om en kund begär det, *ska* ett värdepappersinstitut kunna visa att det har utfört kundens order i enlighet med institutets riktlinjer för utförande av order.

31 och 32 §§ motsvarar i sak tidigare 8 kap. 31 och 32 §§. Paragraferna genomför artikel 27.5 tredje stycket andra meningen och 27.8 i MiFID II, som motsvarar artikel 21.3 tredje stycket respektive 21.5 i 2004 års direktiv.

33 § *Ett värdepappersinstitut som utför kundorder ska varje år offentliggöra en sammanfattning av de fem handelsplatser som främst, beräknat på handelsvolym, har använts av institutet för utförande av kundorder under föregående år. Sammanfattningen ska vara uppdelad på instrumentklasser och innehålla information om kvaliteten på utförandet.*

Paragrafen genomför artikel 27.6 i MiFID II, se avsnitt 9.8.

34 § Ett värdepappersinstitut *ska* snabbt, effektivt och rättvist utföra en kunds order utan att denne missgynnas i förhållande till andra kunder eller på grund av institutets handel för egen räkning. I övrigt jämförbara kundorder *ska* utföras i den ordning som de togs emot, om det inte finns skäl för att utföra dem i en annan ordning.

Den nya lydelsen motsvarar i sak tidigare 8 kap. 33 §. Paragrafen genomför artikel 28.1 i MiFID II som motsvarar artikel 22.1 i 2004 års direktiv.

35 § Om en kund har angett ett lägsta pris vid försäljning till tredje man eller ett högsta pris vid inköp (limit) avseende aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad och värdepappersinstitutet inte utför ordern, *ska* institutet omedelbart offentliggöra ordern på ett sätt som gör den lätt tillgänglig för övriga marknadsaktörer. Detta gäller dock inte om kunden har gett andra instruktioner.

Den nya lydelsen motsvarar i sak tidigare 9 kap. 1 §. Paragrafen genomför artikel 28.2 i MiFID II som motsvarar artikel 22.2 i 2004 års direktiv.

36 § Ett värdepappersinstitut *ska* hålla en kunds finansiella instrument avskilda från institutets tillgångar, om inte kunden uttryckligen har godkänt något annat.

I 3 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns det särskilda bestämmelser om förfoganden över finansiella instrument som tillhör någon annan. För överenskommelser enligt första stycket gäller dock inte 3 kap. 1 § samma lag.

37 § Ett värdepappersinstitut som innehar en kunds medel *ska*

1. vidta lämpliga åtgärder för att skydda kundens rättigheter, och
2. hålla medlen avskilda från institutets tillgångar, om det inte har tillstånd att ta emot medel på konto enligt 2 kap. 2 § första stycket 8 eller är ett kreditinstitut.

Ett värdepappersbolag och ett utländskt företag som tar emot medel med redovisningsskyldighet enligt 2 kap. 2 § första stycket 1 *ska* omedelbart avskilja medlen från de egna tillgångarna.

36 och 37 §§ motsvarar i sak tidigare 8 kap. 34 och 35 §§. Paragraferna genomför artikel 16.8 och 16.9 i MiFID II, som motsvarar artikel 13.7 respektive 13.8 i 2004 års direktiv.

39 § *Ett värdepappersinstitut får inte ingå avtal om säkerhetsöverlåtelse av finansiella instrument, medel på konto eller medel som tas emot med redovisningsskyldighet, med icke-professionella kunder i syfte att säkra eller täcka kundens aktuella eller framtida, faktiska eller villkorade förpliktelser.*

Paragrafen genomför artikel 16.10 i MiFID II. Enligt artikeln är det ”avtal om finansiell äganderättsöverföring” enligt definitionen i Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet (säkerhetsdirektivet) som ska vara förbjudet. Avtal om finansiell äganderättsövergång definieras i artikel 2.1.b i säkerhetsdirektivet som ”avtal (inklusive återköpsavtal) enligt vilka en säkerställare överför full äganderätt till en finansiell säkerhet till en säkerhetstagare för att säkerställa eller på annat sätt täcka fullgörandet av de relevanta ekonomiska förpliktelserna (säkerhetsöverlåtelse).” Det är således den typ av avtal som i svensk rätt brukar gå under benämningen säkerhetsöverlåtelse som avses, se prop. 2004/05:30 s. 28 ff. Det togs dock inte in någon uttrycklig definition av detta i lagen när säkerhetsdirektivet genom-

fördes i svensk rätt. Enligt definitionen i säkerhetsdirektivet är det säkerhetsöverlåtelse av ”finansiell säkerhet” som avses. Inte heller begreppet finansiell säkerhet definierades i den svenska lagen när direktivet genomfördes. Av förarabetena framgår dock att det är finansiella instrument och betalningsmedel i form av pengar på inlåningskonto eller medel som tagits emot med redovisningsskyldighet som avses, se prop. 2004/05:30 s. 32 ff. Det bör framhållas att paragrafen förbjuder säkerhetsöverlåtelser som säkerhet för kunders förpliktelser men hindrar inte att en kund ingår t.ex. ett avtal om värdepapperslån som innebär att äganderätten till värdepapperet övergår från utlånaren till låntagaren. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 9.12.

41 § Vid kreditgivning enligt 2 kap. 2 § första stycket 2 gäller för värdepappersbolag bestämmelserna i denna paragraf och *40* § i stället för bestämmelserna i 21 kap. aktiebolagslagen (2005:551).

Ett värdepappersbolag får inte på andra villkor än sådana som bolaget normalt ställer upp lämna kredit till

1. en styrelseledamot,
2. en person som ensam eller i förening med någon annan får avgöra kreditärenden som *ska* avgöras av styrelsen,
3. en anställd som har en ledande ställning inom bolaget,
4. någon annan aktieägare än staten med ett aktieinnehav som motsvarar minst tre procent av hela aktiekapitalet,
5. den som är make eller sambo till någon som avses i 1–4, eller
6. en juridisk person i vilken någon som avses i 1–5 har ett väsentligt ekonomiskt intresse i egenskap av delägare eller medlem.

Finansinspektionen prövar efter ansökan om en anställd har sådan ledande ställning som avses i andra stycket 3.

Värdepappersbolagets styrelse *ska* avgöra ärenden om kredit till de personer och företag som avses i andra stycket. Bolaget *ska* föra in uppgifter om sådana krediter i en förteckning.

Andra–fjärde styckena tillämpas också på krediter mot säkerhet av borgen eller fordringsrätt som utfärdas av någon som avses i andra stycket. Detsamma gäller för en fordran som bolaget förvärvar och för vilken någon som avses i andra stycket är betalningsskyldig.

42 § Ett värdepappersbolag får ge förskott, lämna lån eller ställa säkerhet för lån i syfte att gäldenären *ska* förvärva aktier i bolaget eller ett överordnat bolag i samma koncern, bara om det därefter finns full täckning för det bundna egna kapitalet. Vid beräkningen av om det finns full täckning för det bundna egna kapitalet *ska* förskott och lån enligt första meningen behandlas som fordringar utan värde samt säkerheter enligt första meningen behandlas som bolagets skuld.

Förskott, lån eller säkerhet får dock bara lämnas i den utsträckning det framstår som försvarligt med hänsyn till

1. de krav som verksamhetens art, omfattning och risker ställer på storleken av det egna kapitalet, och
2. bolagets konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.

43 § Om ett värdepappersinstitut utför en investeringstjänst som bara är en del av en finansiell produkt för vilken det finns andra regler i *EU*-rätten, gäller inte bestämmelserna i *10–26* §§.

Den nya lydelsen av 41–43 §§ motsvarar i sak tidigare 8 kap. 38–40 §§. 43 § genomför artikel 24.6 i MiFID II som motsvarar artikel 19.9 i 2004 års direktiv.

44 § *Om ett bostadslåneavtal som omfattas av reglerna för kreditvärdighetsbedömning av kunder i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/17/EU förutsätter tillhandahållande till samma kund av en investeringstjänst avseende hypoteksobligationer, som emitteras specifikt i syfte att säkra finansieringen och har identiska villkor med bostadslåneavtalet, för att lånet ska kunna betalas, refinansieras eller lösas in, ska 8 kap. 14 d § samt 20–22, och 25 §§ inte tillämpas på investeringstjänsten.*

Paragrafen genomför artikel 25.7 i MiFID II, som torde ta sikte på utländska företeelser, som t.ex. när upptagandet av ett bostadslån kombineras med utgivandet av obligationer. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 9.11.

45 § Ett värdepappersinstitut som genom förmedling av ett annat värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES tar emot en instruktion om att utföra en investeringstjänst eller en sidotjänst för en kunds räkning, får förlita sig på de uppgifter om kunden som det har fått av det andra värdepappersinstitutet eller företaget och alla rekommendationer i fråga om tjänsten eller transaktionen som kunden har fått från det andra institutet eller företaget. Ett värdepappersinstitut som genomför en tjänst eller transaktion utifrån sådana uppgifter och rekommendationer ansvarar för att tjänsten eller transaktionen utförs i enlighet med bestämmelserna i *8 och 9 kap.*

Ett värdepappersinstitut som har förmedlat en instruktion till ett annat värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag ansvarar för att den information som det har lämnat över är fullständig och riktig och att de rekommendationer och den rådgivning som institutet har tillhandahållit är lämpliga för kunden.

Paragrafen motsvarar i sak tidigare 8 kap. 41 §. Ändringen i första stycket innebär att hänvisning sker till motsvarande bestämmelser i 8 och 9 kap. Paragrafen genomför artikel 26 i MiFID II, som motsvarar artikel 20 i 2004 års direktiv.

46 § *Vid försäljning och rådgivning till kunder i samband med strukturerade insättningar gäller 6 kap., 8 kap. 1, 8 e, 9, 12, 28–30, 32 §§, 9 kap. 1–8, 10–17, 20–35, 44, 45 samt 23–25 kap.*

Paragrafen genomför artikel 1.4 i MiFID II, se avsnitt 5.5.

47 § *Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om*

1. vilka ersättningar som ett värdepappersinstitut inte får ta emot enligt 17 §,

2. mottagande av medel på konto samt bolagets eller företagets system för hantering av vissa uppgifter enligt 38 §,

3. vilka begränsningar som ska gälla vid ställande av säkerhet enligt 39 § andra stycket, och

4. vilka uppgifter som ska antecknas i en förteckning enligt 40 § fjärde stycket.

Bemyndigandet i *punkten 1* gör det möjligt för Finansinspektionen att närmare föreskriva om vilka ersättningar som omfattas av provisionsförbudet i 17 §, se kommentaren till den paragrafen. Bemyndigandena i *punkterna 2–4* fanns tidigare i 8 kap. 42 § 22–24.

10 kap. *Datarapporteringstjänster*

Tillståndskrav

1 § *Ett företag får efter tillstånd av Finansinspektionen yrkesmässigt tillhandahålla sådana datarapporteringstjänster som avses i 1 kap. 4 b § 8, 9 och 22.*

Finansinspektionen ska inom sex månader efter det att en fullständig ansökan har lämnats in underrätta sökanden om huruvida tillstånd har beviljats.

Tillstånd enligt första stycket behövs inte för ett värdepappersinstitut, ett utländskt värdepappersföretag eller en marknadsoperatör.

Paragrafen genomför artiklarna 59 och 60 i MiFID II. Det ska framgå av tillståndet vilken datarapporteringstjänst som leverantören har tillstånd för. En leverantör av datarapporteringstjänster som vill

utvidga sin verksamhet med ytterligare datarapporteringstjänster ska lämna in en ansökan om utvidgning av sitt tillstånd. Bestämmelserna om register och anmälningar till Esma i artikel 59.3 bör genomföras genom ändringar i förordningen (2007:572) om värdepappersmarknaden. Paragrafen har behandlats i avsnitt 6.7.

Förutsättningar för tillstånd

2 § *Tillstånd att tillhandahålla datarapporteringstjänster ska ges till företag som har sitt huvudkontor eller säte i Sverige, om*

1. det finns skäl att anta att verksamheten kommer att bedrivas enligt denna lag och andra författningar som reglerar verksamheten,

2. den som ska ingå i styrelsen för företaget eller vara verkställande direktör, eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av företaget och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift,

3. styrelsen i sin helhet har tillräcklig kunskap och erfarenhet för att leda företaget, och

4. företaget uppfyller de villkor i övrigt som anges i denna lag.

Paragrafen genomför artikel 59.1 och 2 och artikel 63 i MiFID II. Förutsättningarna för att bevilja tillstånd är i sak desamma som för värdepappersbolag enligt 3 kap. 1 § punkterna 3, 5, 6 och 7.

3§ *En ansökan enligt 1 § ska innehålla*

1. en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten med uppgift om företagets organisation,

2. uppgift om styrelseledamöter och verkställande direktör samt ersättare för dessa, och

3. den information som krävs för att Finansinspektionen ska kunna bedöma huruvida kraven för tillstånd är uppfyllda.

Paragrafen genomför artiklarna 61.2 och 63.3 i MiFID II. De allmänt hållna kraven i *punkten 3* kommer enligt artikel 61.4 att preciseras i tekniska standarder som ska antas av kommissionen. Enligt artikel 63.3 ska en leverantör av datarapporteringstjänster också anmäla alla ändringar avseende medlemmarna i ledningsorganet (styrelse, verkställande direktör och ersättare för någon av dessa). Motsvarande gäller för värdepappersföretag som ansöker om tillstånd enligt artikel 9.5. Reglerna om värdepappersföretag är i denna del oförändrade jämfört med 2004 års direktiv. När 2004 års direktiv genomfördes ansågs det inte behövas någon lagregel för att genom-

föra kravet på att anmäla ändringar avseende ledningsorganet, utan detta krav kunde genomföras på föreskriftsnivå, se prop. 2006/07:115 s. 350 f. Detsamma bör gälla för de ändringsanmälningar som en leverantör av datarapporteringstjänster ska göra.

Krav på ledningsorganet hos en leverantör av datarapporteringstjänster

4 § *Styrelse och verkställande direktör i ett företag som tillhandahåller datarapporteringstjänster ska fastställa och övervaka genomförandet av styrningssystem som säkerställer en effektiv och ansvarsfull ledning av företaget.*

Paragrafen genomför artikel 63.4 i MiFID II. Ett styrningssystem enligt paragrafen ska inbegripa åtskillnad mellan funktioner inom organisationen och förebyggande av intressekonflikter på ett sätt som främjar marknadens integritet och kundernas intressen, se artikel 63.4.

Godkänt publiceringsarrangemang (APA)

5 § *Ett APA ska ha inrättat adekvata strategier och arrangemang för att offentliggöra den information som krävs enligt artiklarna 20 och 21 i förordningen om marknader för finansiella instrument så nära realtid som det är tekniskt möjligt och på rimliga affärsmässiga villkor.*

Informationen ska hållas tillgänglig kostnadsfritt 15 minuter efter det att den har offentliggjorts.

Ett APA ska på ett effektivt och konsekvent sätt kunna sprida sådan information som avses i första stycket på ett sätt som säkerställer snabb tillgång till informationen, på icke-diskriminerande grunder och i ett format som underlättar konsolideringen av informationen med liknande data från andra källor.

6 § *Informationen enligt 5 § ska innehålla*

1. identifieringskod för det finansiella instrumentet,

2. pris till vilket transaktionen genomfördes,

3. transaktionsvolymen,

4. tidpunkt för transaktionen,

5. tidpunkt då transaktionen rapporterades,

6. prisnotering för transaktionen,

7. koden för den handelsplats där transaktionen utfördes eller, om transaktionen utfördes genom en systematisk internhandlare, koden "SI", alternativt koden "OTC", och

8. i tillämpliga fall, en indikator som visar att särskilda villkor gällde för transaktionen.

Bestämmelserna i 5 och 6 §§ genomför artikel 64.1 och 64.2 i MiFID II. Utgångspunkten för tidsangivelsen i 5 § andra stycket, när informationen ska tillhandahållas kostnadsfritt, är den tidpunkt när APA:t självt offentliggjorde informationen första gången.

7 § Ett APA ska ha inrättat system som på ett effektivt sätt kan kontrollera den information som erhålls från värdepappersinstitut. Systemet ska kunna kontrollera handelsrapporters fullständighet, hitta fall av utelämnad information och uppenbara fel och begära omsändning av alla sådana felaktiga rapporter.

Paragrafen genomför artikel 64.5 i MiFID II.

Tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation (CTP)

8 § En CTP ska ha inrättat adekvata strategier och arrangemang för att samla in den information som offentliggjorts i enlighet med artiklarna 6, 10, 20 och 21 i förordningen om marknader för finansiella instrument, slå samman den till en kontinuerlig elektronisk dataström och göra informationen tillgänglig för allmänheten så nära realtid som det är tekniskt möjligt och på rimliga affärsmässiga villkor.

Informationen ska hållas tillgänglig kostnadsfritt 15 minuter efter det att den har offentliggjorts.

En CTP ska på ett effektivt och konsekvent sätt kunna sprida sådan information som avses i första stycket på ett sätt som säkerställer snabb tillgång till informationen, på icke-diskriminerande grunder samt i format som är lätta att ta del av och att använda för marknadsdeltagare.

9 § *Informationen enligt 8 § ska innehålla*

1. identifieringskod eller identifierbara kännetecken för det finansiella instrumentet,

2. pris till vilket transaktionen genomfördes,

3. transaktionsvolymen,

4. tidpunkt för transaktionen,

5. tidpunkt då transaktionen rapporterades,

6. prisnotering för transaktionen,

7. koden för den handelsplats där transaktionen utfördes, eller om transaktionen utfördes genom en systematisk internhandlare koden ”SI”, alternativt koden ”OTC”,

8. i tillämpliga fall, det faktum att en datoralgoritm inom värdepappersföretaget låg bakom investeringsbeslutet och utförandet av transaktionen,

9. i tillämpliga fall, en indikator som visar att särskilda villkor gällde för transaktionen, och

10. en markering som, om undantag i enlighet med artikel 4.1.a eller 4.1.b i förordningen om marknader för finansiella instrument gjorts från kravet att

offentliggöra den information som avses i artikel 3.1 i den förordningen, visar vilket av undantagen som gällde för transaktionen.

10 § *En CTP ska säkerställa att de data som tillhandahålls har sammanställts från alla reglerade marknader, MTF-plattformar, OTF-plattformar och APA och för de finansiella instrument som specificeras genom tekniska standarder antagna av kommissionen.*

Bestämmelserna i 8–10 §§ genomför artikel 65.1–3 i MiFID II. Enligt *9 § punkten 1* ska informationen enligt 8 § innehålla en identifieringskod eller identifierbara kännetecken. När det gäller information som har offentliggjorts enligt artiklarna 6 och 20 i MiFIR ska informationen innehålla en identifieringskod, men för information enligt artiklarna 10 och 21 kan identifieringskod saknas och då kan i stället identifierbara kännetecken användas. De tekniska standarder som avses i 10 § är de som kommer att antas med stöd av artikel 65.8.c i MiFID II.

Godkänd rapporteringsmekanism (ARM)

11 § *En ARM ska ha inrättat adekvata strategier och arrangemang för rapportering av den information som krävs enligt artikel 26 i förordningen om marknader för finansiella instrument så snart som möjligt, och senast vid slutet av arbetsdagen dagen efter den dag då transaktionen ägde rum.*

Sådan information som avses i första stycket ska rapporteras i enlighet med kraven i artikel 26 i samma förordning.

12 § *En ARM ska ha inrättat system som på ett effektivt sätt kan kontrollera transaktionsrapporters fullständighet, hitta fall av utelämnad information och uppenbara fel som orsakats av ett värdepappersinstitut och då sådana fel eller utelämnanden inträffar upplysa institutet om dem och begära omsändning av alla sådana felaktiga rapporter.*

En ARM ska även ha inrättat system som gör det möjligt för ARM:n att upptäcka fel eller utelämnanden som den själv har orsakat och kunna åtgärda dessa och översända korrekta och fullständiga transaktionsrapporter eller, i förekommande fall, sända in dem på nytt.

Bestämmelserna i 11 och 12 §§ genomför artikel 66.1 och 66.4 i MiFID II.

Gemensamma bestämmelser

13 § *Den som tillhandahåller en datarapporteringstjänst ska ha effektiva arrangemang för att hantera intressekonflikter.*

Paragrafen genomför artiklarna 64.3, 65.4 och 66.2 i MiFID II. Om det är ett värdepappersinstitut eller en marknadsoperatör som tillhandahåller en datarapporteringstjänst skulle den insamlade informationen kunna utnyttjas i institutets eller operatörens ordinarie verksamhet gentemot konkurrenter. Ett sådant agerande skulle dock strida mot paragrafens krav på att hantera intressekonflikter. För att uppfylla paragrafens krav måste därför värdepappersinstitut och marknadsoperatörer behandla den information som erhålls i egenskap av leverantörer av datarapporteringstjänster på ett icke-diskriminerande sätt och ha lämpliga arrangemang för att göra åtskillnad mellan olika affärsfunktioner.

14 § *Den som tillhandahåller en datarapporteringstjänst ska ha sunda skyddsmekanismer som är utformade för att garantera skyddet vid informationsöverföring och för att minimera risken för dataförvanskning och för obehörigt tillträde till informationen samt upprätthålla adekvata resurser och ha inrättat backupanordningar för att kontinuerligt kunna tillhandahålla tjänsten.*

Paragrafen genomför artiklarna 64.4, 65.5 och 66.3 i MiFID II.

15 § *Den som tillhandahåller en datarapporteringstjänst ska tillhandahålla ändamålsenliga rapporteringssystem för anställda som vill göra anmälningar om misstänkta överträdelser av bestämmelser som gäller för verksamheten.*

Personuppgiftslagen (1998:204) gäller vid behandling av personuppgifter inom ramen för sådana rapporteringssystem som avses i första stycket.

Paragrafen genomför artikel 73.2 i MiFID II såvitt avser leverantörer av datarapporteringstjänster. Motsvarande bestämmelser finns för värdepappersinstitut i 8 kap. 4 a § och för börser i 13 kap. 2 a §. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 12.3.5.

11 kap.

1 a § *För den som driver en handelsplattform gäller 13 kap. 1 a–1 i §§, 6 a §, 7 § andra stycket samt 9 §. Det som där sägs om börs ska gälla för den som driver handelsplattformen.*

För den som driver en OTF-plattform gäller utöver det som sägs i 13 kap. 1 b § att endast ett värdepappersinstitut som inte har nära förbindelser till den som driver plattformen får bedriva verksamhet som marknadsgarant på plattformen.

Med termen handelsplattform i *första stycket* avses både MTF- och OTF-plattformar, se definitionen i 1 kap. 4 b § 11. Paragrafens hänvisning till 13 kap. 1 a–1 i §§ och 7 § andra stycket genomför artikel 18.5 i MiFID II, som i sin tur hänvisar till artiklarna 48 och 49, se avsnitten 6.2.2 och 6.2.3. Hänvisningen till 13 kap. 9 § genomför artikel 27.3 såvitt avser skyldigheten att offentliggöra data om kvaliteten på orderutförandet på handelsplattformen, se avsnitt 9.8. För en OTF-plattform gäller, enligt *andra stycket*, att den som är marknadsgarant på en sådan handelsplats måste vara oberoende i förhållande till den som driver handelsplatsen, se artikel 20.5.

1 b § *Den som driver en handelsplattform ska vidta åtgärder för att identifiera och hantera möjliga negativa följder för driften av handelsplattformen, eller för deltagarna, av intressekonflikter mellan handelsplattformen, dess ägare eller den som driver plattformen.*

Paragrafen genomför artikel 18.4 i MiFID II och har behandlats i avsnitt 6.2.3.

2 § Ett värdepappersinstitut som *driver en MTF-plattform får inte på plattformen genomföra transaktioner mot det egna lagret.*

Ett värdepappersinstitut som driver en OTF-plattform får inte på plattformen genomföra transaktioner mot det egna lagret med undantag för transaktioner i statspapper för vilka det saknas en likvid marknad samt för matchad principalhandel i obligationer, strukturerade finansiella produkter och derivatinstrument som inte omfattas av clearingkravet enligt artikel 5 i förordningen (EU) nr 648/2012.

Paragrafens nuvarande lydelse har ändrats, eftersom den som driver en MTF-plattform inte på plattformen får genomföra transaktioner mot det egna lagret. Paragrafens *första stycke* genomför artikel 19.5 och *andra stycket* genomför artikel 20.2 första och andra styckena i MiFID II, se avsnitt 6.2.3. Definitionerna av MTF- respektive OTF-plattform finns i 1 kap. 4 b § 16 och 17, definitionen av likvid marknad i 1 kap. 5 § 11 och vad som avses med matchad principalhandel i 1 kap. 5 § 12. Bestämmelserna har behandlats i avsnitt 6.2.3.

2 a § *Den som driver en MTF-plattform ska ha*

1. tillräckliga förutsättningar för att kunna hantera de risker plattformen är exponerad för samt vidta lämpliga åtgärder och införa system för att identifiera alla betydande risker för plattformens verksamhet och för att reducera sådana risker,

2. verksamma åtgärder för att underlätta effektivt avslut utan dröjsmål av de transaktioner som utförs i plattformens system, samt

3. tillräckliga finansiella resurser för att goda förutsättningar ska föreligga för att plattformen ska kunna fungera korrekt med hänsyn till arten och omfattningen av de transaktioner som genomförs på marknaden samt till sammansättningen och graden av dess riskexponering.

Paragrafen genomför artikel 19.3 i MiFID II och har behandlats i avsnitt 6.2.3.

2 b § *Den som driver en OTF-plattform får inte vara systematisk internhandlare.*

En OTF-plattform får inte heller anslutas till en systematisk internhandlare eller till en annan OTF-plattform så att order på OTF-plattformen kan interagera med order och bud hos en systematisk interhandlare eller med order på den andra OTF-plattformen.

Paragrafen genomför artikel 20.4 i MiFID II och har behandlats i avsnitt 6.2.3. Förbudet mot att vara systematisk internhandlare avser de instrument som handlas på OTF-plattformen. Detta framgår inte uttryckligen av direktivet men måste rimligen ha varit avsikten. Enligt 2 § kan den som driver en OTF-plattform genomföra transaktioner mot det egna lagret i statspapper för vilka det saknas en likvid marknad samt för matchad principalhandel i obligationer, strukturerade finansiella produkter och derivatinstrument som inte omfattas av clearingkravet enligt artikel 5 i EMIR (Förordning [EU] nr 648/2012), se avsnitt 6.3. Det innebär att transaktioner mot det egna lagret på OTF-plattformen i sådana instrument inte innebär att den som driver plattformen är att anse som systematisk internhandlare.

3 § Ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform *ska* ha regler för vilka som får delta i handeln på denna. Som deltagare i handeln *på en MTF-plattform* får institutet ha Sveriges riksbank och Riksgäldskontoret samt fysiska och juridiska personer som har en betryggande kapitalstyrka, tillräckliga kunskaper och ändamålsenlig organisation av verksamheten och som i övrigt är lämpliga att delta i handeln.

Kraven för deltagande i handeln på en MTF-plattform är oförändrade. För deltagande i handeln på en OTF-plattform ställs dock inga specifika krav i lagen, annat än att den som driver plattformen ska ha regler för vilka som får delta. Paragrafen genomför artiklarna 18.3 och 19.2 i MiFID II och har behandlats i avsnitt 6.2.3.

3 a § På en handelsplattform ska det finnas åtminstone tre väsentligen aktiva deltagare som var och en har möjlighet att interagera med övriga deltagare för prisbildningen på plattformen.

Paragrafen genomför artikel 18.7 i MiFID II och har behandlats i avsnitt 6.2.3.

4 a § Reglerna för utförande av order på en handelsplattform ska vara icke skönsmässiga.

Den som driver en OTF-plattform ska dock handla diskretionärt

1. vid beslut om att lägga eller dra tillbaka en order på plattformen, eller

2. vid beslut om att inte matcha en specifik kundorder med övriga order som finns tillgängliga i systemet vid en viss tidpunkt förutsatt att detta stämmer överens med operatörens skyldigheter enligt 9 kap. 26 §.

Paragrafen genomför artiklarna 19.1 och 20.6 första och andra styckena i MiFID II, se avsnitt 6.2.3. För både MTF- och OTF-plattformar gäller enligt artikel 18.1 att det ska finnas transparenta regler för en välordnad handel på lika villkor. Huvudregeln är alltså att reglerna ska vara icke-skönsmässiga. För OTF-plattformar anges dock i artikel 20.6 första stycket att medlemsstaterna ska kräva att order utförs ”på diskretionär grund” samtidigt som samma artikels andra stycke anger att den som driver plattformen endast får handla diskretionärt i två särskilt angivna situationer, nämligen vid beslut om att lägga eller dra tillbaka en order på plattformen och vid beslut om att inte matcha en specifik kundorder med andra order. Uttrycksättet är något motsägelsefullt, men utredningen har valt att använda samma uttryckssätt i den svenska bestämmelsen för att åstadkomma ett direktivnära genomförande som möjliggör en tolkning i enlighet med eventuell utveckling av rättsläget på EU-nivå.

4 b § Den som driver en OTF-plattform i form av ett system som matchar kundorder får besluta om och i så fall när och hur mycket av två eller flera order som ska matchas inom systemet.

Den som driver en OTF-plattform i form av ett system som anordnar transaktioner med icke aktierelaterade instrument får underlätta förhand-

lingar kunder emellan för att sammanföra två eller flera potentiellt kompatibla köp- och säljintressen i en transaktion.

Paragrafen genomför artikel 20.6 tredje stycket i MiFID II, se avsnitt 6.2.3.

4 c § *På transaktioner som genomförs mellan deltagarna på en MTF-plattform enligt de regler som gäller för plattformen, och på förhållandet mellan deltagarna och den som driver MTF-plattformen, ska 8 kap. 1, 28, 30 och 31 §§ samt 9 kap. 8, 10–17 och 20–35 §§ inte tillämpas.*

Paragrafen genomför artikel 19.4 i MiFID II. Det är alltså på transaktioner mellan handelsdeltagarna på MTF-plattformen som de i paragrafen uppräknade kundskyddsreglerna (artiklarna 24, 25, 27 och 28) inte ska tillämpas. I den mån order utförs för kunders räkning ska dessa regler dock tillämpas i förhållandet mellan det orderutförande värdepappersinstitutet och kunden. Enligt artikel 20.8 gäller det omvända för en OTF-plattform, dvs. nämnda kundskyddsbestämmelser ska tillämpas. Bestämmelserna har behandlats i avsnitt 6.2.3.

Handelsstopp

12 § *Den som driver en handelsplattform får stoppa handeln i ett finansiellt instrument eller avföra instrumentet från handeln, om det inte längre uppfyller kraven för att vara upptaget till handel och det inte är sannolikt att handelsstoppet eller avförandet orsakar väsentlig skada för investerarna eller marknadens funktion.*

Vid avförande eller handelsstopp av ett finansiellt instrument ska den som driver plattformen även avföra eller stoppa handeln i finansiella derivatinstrument relaterade till det finansiella instrumentet i fråga.

Den som driver plattformen ska offentliggöra beslut om avförande och handelsstopp samt underrätta Finansinspektionen.

Paragrafen är ny och genomför artikel 32.1 och 32.2 första stycket i MiFID II, se avsnitt 6.2.3. Varje avförande av ett finansiellt instrument ska dock inte leda till avförande av derivatinstrument relaterade till instrumentet i fråga enligt *andra stycket*. Om avförandet endast innebär att instrumentet byter lista eller handelsplats – dvs. avförs från en lista eller handelsplats och samtidigt tas upp till

handel på en annan lista eller handelsplats – bör detta inte betraktas som ett avförande i den mening som avses i andra stycket.

Tillväxtmarknader för små och medelstora företag

13 § *Den som driver en MTF-plattform får efter ansökan hos Finansinspektionen registrera plattformen som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, om*

1. minst 50 procent av de emittenter vars finansiella instrument tas upp till handel på plattformen är små och medelstora företag vid tiden för ansökan och under varje kalenderår därefter,

2. det finns lämpliga kriterier för upptagande av finansiella instrument till handel på plattformen,

3. det finns tillräcklig information offentliggjord för att göra det möjligt för investerare att fatta ett välgrundat beslut om att investera eller inte investera i de finansiella instrumenten, antingen i form av ett prospekt enligt 2 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument eller, om ett prospekt inte krävs enligt den lagen, ett upptagandedokument,

4. det finns ändamålsenlig, fortlöpande och regelbunden finansiell rapportering,

5. emittenterna och personer som har ledande ställning hos dem samt närstående uppfyller kraven i marknadsmissbruksförordningen,

6. tillsynsinformation som rör emittenterna lagras samt sprids till allmänheten, och

7. det finns effektiva system och kontroller som syftar till att förhindra och upptäcka marknadsmissbruk i enlighet med kraven i marknadsmissbruksförordningen.

Paragrafen genomför artikel 33.1–33.3 i MiFID II. Definitionen av vad som avses med små och medelstora företag finns i 1 kap. 5 § 15. Kravet i *punkten 3* innebär att det ska finnas ett prospekt, om detta krävs enligt 2 kap. lagen om handel med finansiella instrument. Det är visserligen inte fråga om att instrumenten tas upp till handel på en reglerad marknad, men upptagandet till handel på MTF-plattformen kan ske i samband med ett sådant erbjudande till allmänheten som avses i 2 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument. Information enligt *punkten 4* kan tillhandahållas av emittenten själv eller någon annan för emittentens räkning, se artikel 33.3.d. I artikeln tas som exempel på fortlöpande och regelbunden finansiell rapportering upp reviderade årsrapporter. Bestämmelserna har behandlats i avsnitt 6.2.4.

14 § På en MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag gäller inte kraven i 2 a–12 §§.

Paragrafen genomför artikel 33.4 i MiFID II. Enligt paragrafen gäller inte de ordinarie kraven på en MTF-plattform för en plattform som har registrerats som tillväxtmarknad. Att bestämmelserna om emittenters offentliggörande av regelbunden finansiell information enligt 16 kap. inte ska tillämpas på emittenter vars instrument är upptagna till handel på en tillväxtmarknad följer av 16 kap. 1 §, där tillämpningsområdet för de bestämmelserna anges. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 6.2.4.

15 § En MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag får avregistreras, om

1. den som driver plattformen ansöker om avregistrering, eller

2. kraven i 13 § inte längre är uppfyllda.

Paragrafen genomför artikel 33.5 i MiFID II. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 6.2.4.

16 § Om en emittents finansiella instrument tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, får handel med det finansiella instrumentet bedrivas på en annan tillväxtmarknad för små och medelstora företag endast när emittenten har informerats och inte framfört några invändningar. I sådana fall ska emittenten inte omfattas av någon skyldighet avseende bolagsstyrning eller offentliggörande med avseende på den sistnämnda tillväxtmarknaden för små och medelstora företag.

Paragrafen genomför artikel 33.7 i MiFID II. Enligt andra meningen ska en emittent som ”dubbellistas” på detta sätt inte omfattas av de krav på bolagsstyrning eller offentliggörande som kan finnas på den andra marknaden. Med offentliggörande avses enligt artikel 33.7 ursprungligt (t.ex. prospekt), fortlöpande (t.ex. finansiell rapportering) och offentliggörande vid särskilt betydelsefulla händelser (t.ex. kurspåverkande nyheter). Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 6.2.4.

12 kap.

2 § Tillstånd att som börs driva en reglerad marknad ska ges ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening, om

1. bolagsordningen eller stadgarna inte strider mot denna lag eller någon annan författning,
2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet,
3. den som har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i företaget bedöms lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av en börs,
4. den som ska ingå i styrelsen för företaget eller vara verkställande direktör i det, eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av en börs och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift,
5. *styrelsen i sin helhet har tillräcklig kunskap och erfarenhet för att leda börsen, och*
6. företaget uppfyller de villkor i övrigt som anges i denna lag.

Den nya *punkten 5* motsvarar det som gäller för värdepappersbolag enligt 3 kap. 1 § 6 och genomför artikel 45.1 sista meningen i MiFID II.

6 b § *Styrelse och verkställande direktör ska fastställa och övervaka genomförandet av styrningssystem som säkerställer en ansvarsfull ledning av börsen, i vilket ingår åtskillnad mellan funktioner inom organisationen och förebyggande av intressekonflikter på ett sätt som främjar marknadens integritet.*

Styrelse och verkställande direktör ska övervaka och regelbundet utvärdera effektiviteten hos styrningssystemen enligt första stycket och vidta lämpliga åtgärder för att rätta till brister.

Styrelse och verkställande direktör ska ha tillgång till den information och de dokument som krävs för att ha uppsikt över och övervaka ledningens beslutsfattande.

Paragrafen genomför artikel 45 i MiFID II, se avsnitt 11.3. Styrelse och verkställande direktör har olika roller i ett företag och styrelsens övervakning är inriktad främst på den verkställande direktören medan dennes övervakningsskyldigheter riktar sig mot underordnade chefer.

6 c § *Den som är ledamot i styrelsen för en börs eller är dess verkställande direktör får utöver detta uppdrag ha det antal uppdrag som styrelseledamot eller verkställande direktör i andra företag som bedöms lämpligt med hänsyn*

till omständigheterna i det enskilda fallet samt till arten, omfattningen och komplexiteten hos bolagets verksamhet.

Om en börs är betydande i fråga om storlek, intern organisation samt verksamhetens art, omfattning och komplexitet, får en styrelseledamot eller verkställande direktör endast inneha en av följande kombinationer av uppdrag:

1. ett uppdrag som verkställande direktör och två uppdrag som styrelseledamot, eller

2. fyra uppdrag som styrelseledamot.

Paragrafen, som är ny, motsvarar vad som gäller för värdepappersbolag enligt 8 kap. 8 b § och genomför artikel 45.2.a andra stycket i MiFID II, se avsnitt 11.2.

6 d § *Vid tillämpningen av 6 c § andra stycket ska*

1. uppdrag inom samma koncern eller i företag där börsen har ett kvalificerat innehav räknas som ett enda uppdrag, och

2. uppdrag i verksamheter och organisationer som inte huvudsakligen har ett kommersiellt syfte inte beaktas.

Om styrelseledamoten representerar svenska staten gäller inte 6 c § andra stycket.

En styrelseledamot eller verkställande direktör i en börs som är betydande får, efter tillstånd av Finansinspektionen, ha ytterligare ett uppdrag som styrelseledamot utöver de som anges i 6 c § andra stycket 1 eller 2.

Paragrafen, som är ny, motsvarar vad som gäller för värdepappersbolag enligt 8 kap. 8 c § och genomför artikel 45.2.a tredje–femte styckena i MiFID II, se avsnitt 11.2.

6 e § *Den som är styrelseledamot eller verkställande direktör i en börs ska avsätta tillräckligt med tid för att kunna utföra sitt uppdrag.*

Paragrafen, som är ny, motsvarar vad som gäller för värdepappersbolag enligt 8 kap. 8 d § och genomför artikel 45.2.a första stycket i MiFID II, se avsnitt 11.2.

10 § En börs som avser att vidta åtgärder i ett annat land inom EES för att underlätta för deltagare på distans att få tillträde till börsens reglerade marknad eller till en handelsplattform som drivs av börsen, *ska* innan sådana åtgärder påbörjas underrätta Finansinspektionen.

Finansinspektionen *ska* inom en månad från det att underrättelsen togs emot lämna över den till den behöriga myndigheten i det land där åtgärderna *ska* vidtas. På begäran *ska* Finansinspektionen till samma myndighet *utan onödigt dröjsmål* lämna uppgifter om vilka från det landet som deltar i handeln på en reglerad marknad eller handelsplattform.

Ändringen i *andra* stycket genomför artikel 53.6 andra stycket i MiFID II.

13 kap.

1 a § En börs ska inrätta effektiva system, förfaranden och arrangemang för att säkerställa att handelssystemen

1. är motståndskraftiga,

2. har tillräcklig kapacitet för att kunna hantera svåra påfrestningar på marknaden i fråga om order- och meddelandevolymer,

3. kan säkerställa ordnad handel vid förhållanden med påfrestningar på marknaden,

4. är fullständigt testade, och

5. omfattas av effektiva arrangemang för driftskontinuitet för att säkerställa kontinuitet i verksamheten vid eventuella driftsavbrott i handelssystemet.

Paragrafen genomför artikel 48.1 i MiFID II, se avsnitt 6.2.2. Att systemen ska vara ”fullständigt testade” innebär att de ska vara testade enligt vedertagna testmetoder i förhållande till sådana påfrestningar vad gäller ordervolymer som rimligen kan antas bli aktuella för handelsplatsen i stort, t.ex. vid ekonomiska kriser, eller avseende enskilda värdepapper, t.ex. vid offentliggörande av kurspåverkande information om en viss emittent.

1 b § Om börsen, för att uppfylla kraven i 15 kap. 2 § på en rättvis, välordnad och effektiv handel, anlitar marknadsgaranter ska börsen ingå skriftliga avtal om detta med ett tillräckligt antal värdepappersinstitut. Av avtalen ska framgå

1. att instituten ska ställa fasta bud till konkurrenskraftiga priser så att marknaden tillförs likviditet på regelbunden och förutsägbar basis, och

2. incitament i form av rabatter eller annat som erbjuds institutet för att uppfylla åtagandena enligt 1.

Börsen ska övervaka efterlevnaden av avtalen enligt första stycket och underrätta Finansinspektionen om innehållet i avtalen.

Paragrafen genomför artikel 48.2 och 48.3 i MiFID II som rör kraven på en välordnad handel, se avsnitt 6.2.2. I vissa fall kan det vara nödvändigt att en börs anlitar marknadsgaranter för att upprätthålla tillräcklig likviditet på marknadsplatsen. En börs kan i sådana fall kräva att det finns en marknadsgarant för att ta upp ett visst

finansiellt instrument till handel. Om en börs gör det blir paragrafens krav på skriftliga avtal och innehållen i dessa avtal tillämpliga.

1 c § Börsen ska inrätta effektiva system, förfaranden och arrangemang för att kunna avvisa order som överskrider förutbestämda volym- och priströskelar eller är uppenbart felaktiga.

Börsen ska även tillfälligt kunna stoppa eller begränsa handeln, om det finns en betydande prisrörelse för ett finansiellt instrument på den reglerade marknaden eller en närliggande marknad under en kort period, och i undantagsfall kunna annullera, justera eller korrigera en transaktion.

Börsen ska säkerställa att parametrarna för att stoppa handeln är lämpligt kalibrerade på ett sätt som beaktar likviditeten för olika tillgångskategorier och underkategorier, marknadsmodellens art och olika typer av användare samt räcker för att undvika betydande störningar i en ordnad handel.

Börsen ska underrätta Finansinspektionen om parametrarna enligt tredje stycket samt om betydande ändringar av dessa.

Paragrafen genomför artikel 48.4 och 48.5 i MiFID II, se avsnitt 6.2.2.

1 d § Börsen ska inrätta effektiva system, förfaranden och arrangemang för att säkerställa att deltagare som använder algoritmiska handelssystem inte kan skapa eller bidra till otillbörliga marknadsförhållanden på den reglerade marknaden samt kunna hantera eventuella otillbörliga marknadsförhållanden som kan uppstå till följd av användningen av sådana algoritmiska handelssystem.

I de förfaranden som avses i första stycket ska ingå

1. krav på deltagarna att utföra lämpliga tester av algoritmer och att tillhandahålla miljöer för att underlätta sådana tester,

2. system för att begränsa andelen inte utförda order i förhållande till transaktionerna som kan läggas in i systemet av en medlem eller en deltagare, och

3. system för att begränsa och upprätthålla den minsta tick-size som får tillämpas på marknaden.

Paragrafen genomför artikel 48.6 i MiFID II, se avsnitt 6.2.2. Att börsen ska ha system och arrangemang för att ”säkerställa” att algoritmhandeln inte skapar otillbörliga marknadsförhållanden innebär att de spärrar och begränsningar som exemplifieras i *andra stycket* ska vara rimliga i förhållande till den algoritmhandel som förekommer på handelsplatsen. I begreppet otillbörliga marknadsförhållanden inryms ageranden som strider mot marknadsmissbruksförordningen, t.ex. marknadsmanipulation och front-running (en form av insiderhandel, se avsnitt 6.2.1), men även ageranden som inte direkt strider

mot marknadsmissbruksförordningen men som på annat sätt försvårar eller skapar oreda för andra investerare inryms, se avsnitt 6.8.1.

Kravet i *andra stycket punkten 2* innebär att systemet ska göra det möjligt att bromsa orderflödet om det finns en risk för att nå upp till gränsen för vad handelssystemet klarar av, se artikel 48.6. Med tick-size i andra stycket *punkten 3* avses gränser för hur priset ändras på ett finansiellt instrument. Om köpkursen är 10 kr och någon vill lägga ett högre bud kan nästa nivå vara t.ex. 10,5 kr, 10,1 kr, eller 10,01 kr beroende på vilken tick-size som tillämpas.

1 e § *En börs som tillåter direkt elektroniskt tillträde till en reglerad marknad ska ha effektiva system, förfaranden och arrangemang för att säkerställa*

1. att endast värdepappersinstitut och utländska värdepappersföretag får tillhandahålla sådana tjänster,

2. att lämpliga kriterier fastställs och tillämpas i fråga om lämpligheten hos personer för vilka sådant tillträde kan medges, och

3. att deltagaren behåller ansvaret för order och transaktioner som utförs med användning av tjänsten i enlighet med kraven i denna lag.

En sådan börs som avses i första stycket ska fastställa lämpliga standarder beträffande riskkontroll och trösklar för handel via direkt elektroniskt tillträde samt särskilja och vid behov kunna stoppa order eller handel som utförs av en person som använder direkt elektroniskt tillträde.

Paragrafen genomför artikel 48.7 i MiFID II, se avsnitt 6.2.2.

1 f § *En börs ska ha transparenta, rättvisa och icke-diskriminerande regler om samlokaliseringstjänster.*

Paragrafen genomför artikel 48.8 i MiFID II. Med samlokaliseringstjänster avses att en deltagare på marknaden får ställa upp utrustning för utförande av order (t.ex. servrar) i den reglerade marknadens lokaler, se avsnitt 6.2.2.

1 g § *En börs ska säkerställa att dess avgiftsstrukturer, inklusive avgifter för utförande och sidotjänster samt alla rabatter, är transparenta, rättvisa och icke-diskriminerande och att de inte skapar incitament för att lägga, ändra eller annullera order eller utföra transaktioner på ett sätt som bidrar till otillbörliga handelsförhållanden eller marknadsmissbruk.*

Om en börs har avtal med marknadsgaranter avseende aktier, ska ersättning i första hand ges i form av rabatter.

Paragrafen genomför artikel 48.9 i MiFID II, se avsnitt 6.2.3. Enligt *första stycket* ska börsens avgiftsstruktur – förutom att vara transparent, rättvis och icke-diskriminerande – vara utformad så att den inte främjar en oordnad handel. En börs kan t.ex. justera sina avgifter för annullerade order efter den tid som ordern upprätthölls, så att det kostar mer att snabbt återkalla ordern, och får även kalibrera avgifterna för varje finansiellt instrument för vilka de tillämpas. En börs kan också tillämpa en högre avgift för att lägga en order som senare annulleras än för en order som utförs och en högre avgift för deltagare som lägger en hög andel annullerade order i förhållande till antalet utförda order och för dem som tillämpar en teknik för algoritmisk högfrekvenshandel, se artikel 48.9 andra och tredje styckena. Bestämmelsen i *andra stycket* om ersättning för marknadsgarantskyldigheter har inte utformats exakt som direktivtexten (artikel 48.9 första stycket andra meningen). Direktivtexten ger intryck av att det måste finnas marknadsgaranter på en reglerad marknad. Bestämmelsens placering (i artikeln om avgifter) tyder dock på att den ska tolkas så att *om* det finns marknadsgaranter, så ska ersättningen till dessa i första hand utgå i form av rabatter. Att någon är marknadsgarant avseende aktier innefattar åtaganden både avseende enskilda aktier och en korg av olika aktier.

1 b § *En börs ska med hjälp av flaggning från deltagare kunna identifiera vilka order som har genererats genom algoritmisk handel, vilka algoritmer som har använts för att skapa olika order och vilka personer som har initierat dessa.*

Paragrafen genomför artikel 48.10 i MiFID II, se avsnitt 6.2.2. Det framgår inte uttryckligen av direktivtexten, men man torde kunna utgå från att det finns en koppling mellan skyldigheten att ”flagga” order som har genererats genom algoritmisk handel enligt artikel 48.10 och att identifiera transaktioner som utförts genom sådan handel i transaktionsrapporteringen enligt artikel 26.3 i MiFIR. Esma ska, enligt artikel 26.9.a i MiFIR, i tekniska standarder fastställa datastandarder och format för transaktionsrapporteringen. Utgångspunkten bör därför vara att det format som används för att identifiera transaktioner som härrör från en dataalgoritm enligt artikel 26 i MiFIR också bör användas för att flagga en order enligt förevarande paragraf.

1 i § *En börs ska ha regler för tick-size för aktier, depåbevis, börshandlade fonder, certifikat och andra liknande finansiella instrument.*

Börsen ska

1. kalibrera varje tick-size så att de återspeglar det aktuella finansiella instrumentets likviditetsprofil och den genomsnittliga skillnaden mellan köp- och säljkurs (spread), med beaktande av önskan att möjliggöra rimligt stabila priser utan att i onödan hindra ännu mindre skillnader, och

2. på lämpligt sätt justera tick-size för varje finansiellt instrument.

Paragrafen genomför artikel 49 i MiFID II, se avsnitt 6.2.2. Begreppet tick-size (se kommentaren till 1 d §) och begreppet spread används i både den engelska och svenska språkversionen av direktivet. Med stor sannolikhet kommer begreppen att användas i nivå II-reglerna på området varför de också bör förekomma i den svenska lagtexten.

2 a § *En börs ska tillhandahålla ändamålsenliga rapporteringssystem för anställda som vill göra anmälningar om misstänkta överträdelser av bestämmelser som gäller för verksamheten.*

Personuppgiftslagen (1998:204) gäller vid behandling av personuppgifter inom ramen för sådana rapporteringssystem som avses i första stycket.

Paragrafen genomför artikel 73.2 i MiFID II såvitt avser börser. Motsvarande bestämmelser finns för värdepappersinstitut i 8 kap. 4 a § och för leverantörer av datarapporteringstjänster i 10 kap. 15 §. Paragrafen har behandlats i avsnitt 12.3.5.

6 a § *En börs och dess deltagare ska synkronisera de klockor som används för att registrera datum och tid för sådana händelser på den reglerade marknaden som omfattas av rapporteringsskyldighet.*

Paragrafen genomför artikel 50 i MiFID II. Skyldigheten att synkronisera de klockor som används för att registrera datum, tid m.m. åvilar både börsen och dem som deltar i handeln på den reglerade marknaden De ”händelser” som avses är framför allt transaktioner som ska rapporteras enligt artikel 25 i MiFIR. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 6.2.2.

7 § Börsen *ska* övervaka handeln och kursbildningen vid den reglerade marknaden och se till att handeln sker i överensstämmelse med denna lag och andra författningar och god sed på värdepappersmarknaden

Börsen är skyldig att på begäran av Finansinspektionen ge inspektionen åtkomst till sitt system för övervakningen av handeln och kursbildningen

Börsen ska avsätta de resurser som krävs för att säkerställa att övervakningen enligt första stycket är effektiv.

Börsen ska omedelbart underrätta Finansinspektionen om betydande överträdelser av handelsreglerna, otillbörliga marknadsförhållanden och beteenden som kan tyda på överträdelser av marknadsmissbruksförordningen samt systemavbrott.

De nya tredje och fjärde styckena genomför artikel 54.1, 54.2 första stycket och 54.3 i MiFID II, se avsnitt 6.2.2. Underrättelseskyldigheten i *fjärde stycket* inkluderar även beteenden som kan tyda på överträdelser av marknadsmissbruksförordningen. Även i artikel 16.1 i den förordningen finns en skyldighet för marknadsoperatörer att underrätta den behöriga myndigheten om ageranden som ”kan utgöra insiderhandel, marknadsmanipulation eller försök till insiderhandel eller marknadsmanipulation”. Även om ordalydelsen inte är exakt densamma i marknadsmissbruksförordningen och i artikel 54 i MiFID II innebär inte underrättelsesskyldigheten enligt förevarande paragraf – när det gäller insiderhandel eller marknadsmanipulation och försök därtill – något annat eller mer än vad som krävs enligt artikel 16.1 i marknadsmissbruksförordningen. Underrättelseskyldigheten enligt paragrafen omfattar dock, till skillnad från marknadsmissbruksförordningen, även betydande överträdelser av handelsreglerna, otillbörliga marknadsförhållanden och systemavbrott.

Information *om orderutförande*

9 § En börs *ska offentliggöra information om kvaliteten på utförande av transaktioner på den eller de reglerade marknader som börsen driver. Offentliggörande ska ske avgiftsfritt minst en gång per år.*

Paragrafen i dess nuvarande lydelse rör, tillsammans med 10 och 11 §§, transparens av handeln. Bestämmelser om transparens finns numera i MiFIR och utgår därför ur den svenska lagen, se avsnitt 6.4. Den nya bestämmelsen genomför artikel 27.3 i MiFID II såvitt avser skyldigheten för börsen att offentliggöra data om kvaliteten på orderutförandet på den eller de marknader som börsen driver, se avsnitt 9.8. Kommissionen kan anta, av Esma utarbetade, tekniska

standarder med preciserade krav på vilken data som ska offentliggöras, se artikel 27.10.

12 § En börs får, utöver den verksamhet som tillståndet omfattar, på rimliga affärsmässiga villkor ge värdepappersinstitut och utländska värdepappersföretag tillträde till de funktioner inom den reglerade marknaden som används för att offentliggöra information enligt 9–11 §§. En börs får även driva annan verksamhet som har nära samband med den verksamhet som tillståndet omfattar.

En börs får också efter tillstånd av Finansinspektionen

1. driva en handelsplattform,

2. driva en auktionsplattform för handel med utsläppsrätter som en reglerad marknad i enlighet med förordning (EU) nr 1031/2010, *och*

3. utföra datarapporteringstjänster enligt 10 kap.

För verksamhet enligt andra stycket 1 ska *8 kap. 17 §* och 11 kap. gälla.

För verksamhet enligt andra stycket 2 ska bestämmelserna i denna lag om reglerade marknader gälla.

Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen ge tillstånd till en börs att driva även annan verksamhet. *Sådan verksamhet och verksamhet enligt första stycket andra meningen får inte innefatta utförande av kundorder med utnyttjande av börsens eget kapital eller matchad principalhandel med börsen som motpart på en reglerad marknad som börsen driver.*

Tillägget i *andra stycket* genomför artikel 59.2 i MiFID II såvitt avser en börs rätt att tillhandahålla datarapporteringstjänster. Ändringen i *tredje stycket* innebär att samma bestämmelse om marknadsövervakning, 8 kap. 17 §, gäller för både värdepappersinstut och börser som driver en handelsplattform. Eftersom sådana utsläppsrätter som avses i förordningen (EU) nr 1031/2010, se andra stycket 2, numera är finansiella instrument enligt 1 kap. 4 § 1, gäller lagens bestämmelser om finansiella instrument automatiskt för en börs som driver en auktionsplattform för handel med utsläppsrätter. Passusen i *fjärde stycket* om vad som ska gälla för sådana utsläppsrätter som inte är finansiella instrument behövs därför inte längre och utmönstras ur lagen. Ändringen i *femte stycket* genomför artikel 47.2, se avsnitt 6.2.2.

Handelsstopp

16 a § *En börs får avföra eller stoppa handeln i ett finansiellt instrument som inte längre uppfyller kraven för att vara upptaget till handel, om det inte är sannolikt att avförandet eller handelsstoppet orsakar väsentlig skada för investerarna eller marknadens funktion.*

Vid avförande eller handelsstopp av ett finansiellt instrument ska börsen även avföra eller stoppa handeln i finansiella derivatinstrument relaterade till det finansiella instrumentet i fråga.

Börsen ska offentliggöra beslut om avförande eller handelsstopp samt underrätta Finansinspektionen.

Paragrafen är ny och genomför artikel 52.1 och 52.2 första stycket i MiFID II, se avsnitt 6.2.2. Varje avförande av ett finansiellt instrument ska dock inte leda till avförande av derivatinstrument relaterade till instrumentet i fråga enligt andra stycket. Om avförandet endast innebär att instrumentet byter lista eller handelsplats – dvs. avförs från en lista eller handelsplats och samtidigt tas upp till handel på en annan lista eller handelsplats – bör detta inte betraktas som ett avförande i den mening som avses i andra stycket.

17 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. övervakningen av handeln och kursbildningen enligt 7 §,
2. handelsregler för en reglerad marknad i fråga om aktiebolags förvärv och överlåtelse av egna aktier vid den reglerade marknaden, *och*
3. disciplinnämnd och handläggningen av disciplinärenden.

Transparenskraven regleras i MiFIR. Bemyndigandena om att meddela föreskrifter avseende transparenskraven har därför utmönstrats ur lagen, och *punkten 3* motsvarar således punkten 6 i dess tidigare lydelse.

15 a kap. Positionslimiter och hantering av positioner avseende råvaruderivat och utsläppsrätter

1 § *Finansinspektionen ska fastställa kvantitativa tröskelvärden (positionslimiter) avseende storleken på den nettoposition som en person kan inneha i råvaruderivat som handlas på handelsplatser och OTC-kontrakt som ekonomiskt motsvarar dessa.*

Positionslimiter enligt första stycket ska fastställas enligt de beräkningsmetoder som fastställs av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten och avse alla positioner som innehas av en person eller på personens vägnar på aggregerad gruppnivå.

Positionslimiter enligt första stycket är inte tillämpliga på positioner som innehas av en icke-finansiell enhet eller för dess räkning och som innehas i syfte att minska riskerna i den aktuella enhetens affärsverksamhet.

Paragrafen genomför artikel 57.1 och 57.2 i MiFID II. Syftet med positionslimiterna är enligt artikeln dels att förhindra marknadsmissbruk, dels att främja ordnade prissättnings- och avvecklingsvillkor. Limiterna ska t.ex. förebygga positioner som snedvrider marknaden och säkerställa konvergens mellan derivatpriserna under leveransmånaden och spotpriserna för den underliggande råvaran, utan att detta inkräktar på prisbildningsprocessen på marknaden för den underliggande råvaran, se artikel 57.1.b. Reglerna om positionslimiter ska tillämpas på derivatinstrument som handlas på en handelsplats, dvs. en reglerad marknad, en MTF- eller en OTF-plattform samt på andra derivatinstrument som ekonomiskt motsvarar sådana instrument.

Enligt *tredje stycket* är positioner som innehas av icke-finansiella enheter undantagna om derivatpositionerna innehas för att hantera risker i enhetens affärsverksamhet. I begreppet ”enhet” innefattas förutom företag även andra organisationer och fysiska personer. Det kan t.ex. vara fråga om ett tillverkningsföretag som genom derivat säkerställer sina el- eller råvarukostnader. För att denna typ av positioner ska undantas krävs att det på ett objektivt mätbart sätt kan fastställas att positionerna innehas i risksäkringssyfte. Kommissionen har rätt att anta av Esma föreslagna tekniska standarder för hur man avgör vad som innehas i risksäkringssyfte, se artikel 57.12.a.

2 § *Positionslimiter enligt 1 § ska fastställas för varje råvaruderivatkontrakt som handlas på handelsplatser.*

Finansinspektionen ska se över och fastställa nya positionslimiter vid betydande förändringar av underliggande levererbara tillgångar, förändringar avseende öppna kontrakt eller vid andra betydande förändringar på marknaden.

Paragrafen genomför artikel 57.4 i MiFID II. *Första stycket* klargör att det ska finnas en positionslimit för varje råvaruderivat som handlas på en handelsplats (en reglerad marknad, en MTF- eller en OTF-plattform). En sådan limit ska dock även gälla innehavarens OTC-kontrakt, om dessa ekonomiskt motsvarar de kontrakt som handlas på handelsplatsen. Vid betydande förändringar ska Finansinspektionen, enligt *andra stycket*, uppdatera positionslimiterna.

3 § Finansinspektionen kan i undantagsfall fastställa striktare positionslimiter än som följer av 1 §.

Positionslimiter enligt första stycket ska offentliggöras på Finansinspektionens hemsida och gälla under högst sex månader från dagen för offentliggörandet. Giltighetstiden får därefter förlängas med högst sex månader åt gången.

Paragrafen genomför artikel 57.13 i MiFID II och ger Finansinspektionen möjlighet att besluta om striktare positionslimiter än sådana limiter som beslutas enligt Esmas beräkningsmetoder. För att inspektionen ska få föreskriva striktare limiter krävs att dessa är objektivt motiverade och proportionella med beaktande av likviditeten och ett ordnat funktionssätt på den specifika marknaden på den marknaden, se artikel 57.13.

4 § När samma råvaruderivat handlas på andra handelsplatser inom EES ska Finansinspektionen, om den största andelen av handeln sker på en handelsplats i Sverige, fatta beslut om en gemensam positionslimit enligt 1 och 2 §§.

Innan inspektionen fattar beslut enligt första stycket ska samråd ske med de behöriga myndigheterna för de andra handelsplatserna.

Vid oenighet mellan de behöriga myndigheterna ska anmälan ske till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.

Paragrafen genomför artikel 57.6 i MiFID II.

5 § Den som driver en handelsplats där handel med råvaruderivat sker ska tillämpa kontroller för positionshantering som ger den som driver handelsplatsen befogenhet att

1. övervaka personers öppna kontraktspositioner,

2. få tillgång till information och dokumentation avseende storleken på och syftet med en position eller en exponering som innehas samt om förmånstagare eller underliggande ägare till positionen,

3. få tillgång till information och dokumentation om överenskommelser, tillgångar och skulder på marknaden för derivatpositionens underliggande tillgång,

4. kräva att en person tillfälligt eller permanent stänger eller minskar en position, och

5. för att mildra effekterna av en stor eller dominerande position, kräva att en person tillfälligt återställer likviditet till marknaden till ett överenskommet pris och i överenskommen omfattning.

Den som driver en handelsplats där handel med råvaruderivat sker ska ha arrangemang som gör det möjligt för den som driver handelsplatsen att stänga eller minska positioner för det fall ett krav enligt första stycket 4 inte efterlevs.

Paragrafen genomför artikel 57.8 i MiFID II. Bestämmelsen gäller alla typer av handelsplatser varför ”den som driver en handelsplats” kan syfta på en börs, ett värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag. Befogenheten att få del av information kan i första hand göras gällande mot dem som deltar i handeln på en handelsplats. Den som driver handelsplatsen kan i avtalet med deltagarna ålägga dem skyldigheter att tillhandahålla sådan information och vidta sådana åtgärder som anges i paragrafen. Övervakningsskyldigheten gäller dock även gentemot bakomliggande kunder och avtalen med handelsdeltagarna måste därför utformas så att dessa i sin tur för skyldigheterna vidare på sina kunder. När det gäller information om syftet med positionen enligt *punkten 2* är det i första hand fråga om huruvida positionen innehas i risksäkringssyfte. Positioner som innehas i risksäkringssyfte kan enligt 1 § tredje stycket vara undantagna från bestämmelserna om positionslimiter. Enligt *punkten 4* ska den som driver handelsplatsen i första hand kräva att en person tillfälligt eller permanent stänger eller minskar en position. Om personen inte efterkommer en sådan begäran ska den som driver handelsplatsen, enligt *andra stycket*, kunna med tvång stänga positionen. Detta kan exempelvis ske genom att avtalen som reglerar handeln ger den som driver handelsplatsen rätt att under vissa förutsättningar i innehavarens namn stänga positionen. Enligt *punkten 5* ska den som driver handelsplatsen kunna kräva att en person återställer likviditet till marknaden för att mildra effekterna av en stor eller dominerande position. Utgångspunkten är att det är den som har en dominerande position som ska återställa likviditeten. Detta kan vara ett alternativ till att stänga positionen i sig.

6 § *Positionslimiter enligt 1 och 2 §§ samt kontroller för positionshantering enligt 5 § ska vara transparenta och icke-diskriminerande.*

Paragrafen genomför artikel 57.9 i MiFID II. Positionslimiter och kontroller för positionshantering ska enligt bestämmelsen vara begripliga och tillgängliga, i vart fall för dem som de ska tillämpas på. Det ska framgå av beskrivningen av dem hur de tillämpas med beaktande av marknadsdeltagarnas art och sammansättning och hur de använder de aktuella derivatkontrakten.

7 § Den som driver en handelsplats där handel med råvaruderivat sker ska till Finansinspektionen anmäla detaljerade uppgifter om kontroller för positionshantering enligt 5 §.

Paragrafen genomför artikel 57.10 i MiFID II.

8 § Den som driver en handelsplats där handel med råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat av dessa sker ska kategorisera personer som har positioner i dessa instrument som

1. värdepappersinstitut eller kreditinstitut,

2. fonder, antingen ett företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper, fondföretag enligt definitionen i direktiv 2009/65/EG, eller en förvaltare av alternativa investeringsfonder enligt definitionen i direktiv 2011/61/EG,

3. andra finansiella institut, inklusive försäkringsföretag och återförsäkringsföretag enligt definitionerna i direktiv 2009/138/EG, och tjänstepensionsinstitut enligt definitionen i direktiv 2003/41/EG,

4. kommersiella företag, eller

5. operatörer med skyldighet till regelefterlevnad enligt direktiv 2003/87/EG.

Paragrafen genomför artikel 58.4 första stycket a–e i MiFID II. Uppdelningen i olika personkategorier behövs för att den som driver handelsplatsen ska kunna offentliggöra rapporter och tillhandahålla information enligt 9 och 10 §§. *Punkten 5* avser endast innehavare av positioner i utsläppsrätter eller derivat av sådana.

9 § Den som driver en handelsplats där handel med råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat av dessa sker ska varje vecka offentliggöra en rapport med uppgifter om

1. de totala positioner som innehas av olika personkategorier enligt 8 § för de råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat av dessa som handlas på handelsplatsen,

2. antalet långa och korta positioner per personkategori samt förändringar av dessa sedan föregående rapport,

3. procentandel öppna kontrakt totalt för varje personkategori, och

4. antalet personer som innehar en position i varje personkategori.

I rapporten enligt första stycket ska positioner som innehas i syfte att minska riskerna i en enhets affärsverksamhet skiljas från andra positioner.

Den som driver handelsplatsen ska översända rapporten till Finansinspektionen och till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.

Skyldigheterna enligt första–tredje styckena gäller när antalet personer och öppna positioner överstiger de tröskelvärden som anges i artikel X i genomförandeförordningen.

Paragrafens *första och tredje stycken* genomför artikel 58.1.a och 58.4 andra stycket i MiFID II, paragrafens *andra stycke* genomför artikel 58.4 tredje stycket och paragrafens *fjärde stycke* genomför artikel 58.1 andra stycket. Enligt *andra stycket* ska positioner som innehas i syfte att minska riskerna i en enhets affärsverksamhet skiljas från andra positioner i rapporterna. Sådana risksäkringspositioner kan enligt 1 § vara undantagna från de av Finansinspektionen fastställda positionslimiterna.

10 § *Den som driver en handelsplats där handel med råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat av dessa sker ska dagligen tillhandahålla Finansinspektionen en redovisning av positioner som innehas av deltagarna på handelsplatsen, deras kunder och slutkunder.*

Paragrafen genomför artikel 58.1.b i MiFID II. Med ”personer på handelsplatsen” avses både de som deltar i handeln direkt och deras kunder, se artikel 58.1.b.

11 § *Ett värdepappersinstitut som handlar med råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat av dessa utanför en handelsplats ska dagligen till Finansinspektionen eller den behöriga myndigheten för instrumenten i fråga lämna en redovisning av sina egna samt kunders och slutkunders positioner i sådana instrument.*

Paragrafen genomför artikel 58.2 i MiFID II. Redovisningen av värdepappersinstitutens egna och kundernas positioner ska lämnas till Finansinspektionen eller den behöriga myndigheten för instrumenten i fråga. Den senare myndigheten kan bli aktuell om samma instrument handlas i olika medlemsstater. Då är det till den behöriga myndigheten där den största volymen av handeln sker som redovisningen ska lämnas, se artikel 57.6 och 4 §.

12 § *Den som deltar i handeln på en handelsplats där handel med råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat av dessa sker ska dagligen till den börs eller det värdepappersinstitut som driver handelsplatsen rapportera sina egna samt kunders och slutkunders positioner i sådana instrument.*

Paragrafen genomför artikel 58.3 i MiFID II.

22 kap.

1 § *Finansinspektionen ska, efter en underrättelse enligt 11 kap. 12 § tredje stycket eller 13 kap. 16 a § tredje stycket, så snart det kan ske besluta huruvida handelsstoppet ska bestå, om handelsstoppet berott på*

1. misstänkt marknadsmissbruk,

2. ett uppköpserbjudande, eller

3. på att investerarna inte i tillräcklig omfattning har tillgång till information om emittenten eller instrumentet i fråga.

Inspektionen får också, utan föregående beslut av en börs eller ett värdepappersinstitut, besluta om handelsstopp på sådan grund som anges i första stycket.

Handeln med ett visst finansiellt instrument får inte avbrytas om det allvarligt skulle skada investerarnas intressen eller hindra marknaden från att fungera korrekt.

Bestämmelsen genomför, tillsammans med efterföljande paragrafer i kapitlet, de delar av artiklarna 32.2 och 52.2 i MiFID II som behandlar den behöriga myndighetens beslut om handelsstopp. Liksom tidigare är utgångspunkten att det normalt är börsen eller värdepappersinstitutet som driver handelsplatsen som enligt 11 kap. 12 § eller 13 kap. 16 a § först beslutar om handelsstopp eller avförande från handel. Om handelsstoppet beror på misstänkt marknadsmissbruk, ett uppköpserbjudande eller på att investerarna inte i tillräcklig omfattning har tillgång till information om emittenten eller instrumentet får Finansinspektionen enligt första stycket besluta att handelsstoppet ska bestå. Det är sedan Finansinspektionens beslut som läggs till grund för handelsstopp på andra handelsplatser. I bestämmelsen i *första stycket punkten 3*, om att investerarna inte i tillräcklig omfattning har tillgång till information, inryms undanhållande av insiderinformation om emittenten eller det finansiella instrumentet i strid mot artiklarna 7 och 17 i marknadsmissbruksförordningen, se artikel 32.2 andra stycket och artikel 52.2 andra stycket.

2 § Finansinspektionen får besluta att handeln genom *systematiska internhandlare ska* avbrytas med ett finansiellt instrument på sådan grund som anges i 1 §.

Har Finansinspektionen meddelat ett beslut enligt *1 §* eller *enligt* första stycket, *ska* börsen eller värdepappersinstitutet besluta när handeln kan återupptas. Ett beslut om att återuppta handeln får, om inte särskilda skäl finns, meddelas först efter samråd med inspektionen. Om ett beslut om att återuppta handeln har meddelats utan ett föregående samråd med

inspektionen, *ska* börsen eller värdepappersinstitutet omedelbart underrätta inspektionen om beslutet.

Första stycket genomför delar av artiklarna 32.2 och 52.2 i MiFID II som behandlar den behöriga myndighetens beslut om handelsstopp för systematiska internhandlare. *Andra stycket* genomför artikel 32.2 sjätte stycket samt artikel 52.2 sjätte stycket.

23 kap.

1 § Finansinspektionen har tillsyn över värdepappersinstitut, börser, clearingorganisationer, *leverantörer av datarapporteringstjänster* och sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige.

För svenska värdepappersinstitut, börser, svenska clearingorganisationer *och svenska leverantörer av datarapporteringstjänster* omfattar tillsynen att rörelsen drivs enligt denna lag, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente och interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar företagets verksamhet.

För ett utländskt företag som driver värdepappersrörelse eller en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial i Sverige omfattar tillsynen att företaget följer de lagar och andra författningar som gäller för företagets verksamhet i Sverige.

Finansinspektionen har därutöver tillsyn över att bestämmelserna om regelbunden finansiell information i 16 kap. följs.

Ändringarna i *första och andra styckena* är en konsekvens av att även leverantörer av datarapporteringstjänster står under Finansinspektionens tillsyn, se avsnitt 6.7.

2 § Värdepappersinstitut, börser, clearingorganisationer, *leverantörer av datarapporteringstjänster och* sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige ska lämna Finansinspektionen upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter enligt föreskrifter som meddelats med stöd av lagen.

Företagen ska, utöver vad som anges i första stycket, lämna Finansinspektionen de upplysningar som inspektionen begär.

Finansinspektionen får även begära sådana upplysningar som avses i första och andra styckena av personer som är anställda hos de företag som avses i första stycket samt av personer som är anställda i företag som avses i 6 kap. 1 § lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag.

Ändringen i *första stycket* är en konsekvens av att även leverantörer av datarapporteringstjänster står under Finansinspektionens tillsyn, se avsnitt 6.7.

3 § För övervakningen av att bestämmelserna i denna lag och genomförandeförordningen samt föreskrifter meddelade med stöd av lagen följs, får Finansinspektionen begära att

1. ett företag eller någon annan tillhandahåller uppgifter, handlingar eller annat, och
2. den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken inställer sig till förhör på tid och plats som inspektionen bestämmer.

Första stycket gäller inte i den utsträckning uppgiftslämnandet skulle strida mot den i lag reglerade tystnadsplikten för advokater.

Vid tillämpningen av 16 kap. 1–12 §§ och 17 kap. 1–4 §§ gäller inte första stycket 2.

Om en begäran från en utländsk myndighet enligt 6 a § avser en fråga som rör reglering som motsvarar den i 16 kap. 1–12 §§ eller 17 kap. 1–4 §§, gäller inte första stycket 2.

Finansinspektionen får förelägga den som inte följer en begäran enligt första stycket att göra rättelse.

Finansinspektionen får förelägga ett företag eller någon annan att

1. vidta åtgärder för att minska storleken på en position eller exponering, och

2. inte ingå ett råvaruderivatkontrakt.

Det nya *sjätte stycket* genomför artikel 69.2.o och p i MiFID II. Enligt artikel 57.1 i direktivet ska den behöriga myndigheten fastställa gränser – i form av kvantitativa trösklar – för hur stora positioner i råvaruderivat som en enskild person eller ett enskilt företag kan ha under en viss tidsperiod. Syftet är att förhindra marknadsmissbruk och att främja en ordnad prisbildning och ordnade avvecklingsförhållanden, se avsnitt 6.6. Finansinspektionen kan med stöd av sjätte stycket tvinga fram en stängning eller minskning av en position i t.ex. råvaruderivat och även förbjuda någon att ingå sådana kontrakt. Artikel 69.2.p gäller enbart råvaruderivat, medan artikel 69.2.o, som rör möjligheten att begära att någon minskar sin position eller exponering, enligt ordalydelsen inte är begränsad till sådana instrument, även om det i första hand är på detta område den kan komma att tillämpas. Bestämmelsen har utformats på samma sätt i lagtexten.

3 a § *Finansinspektionen får stoppa marknadsföring eller försäljning av finansiella instrument eller strukturerade insättningar, om det värdepappersinstitut som har producerat produkten inte har utvecklat eller tillämpat en*

effektiv process för framtagande av produkter eller på annat sätt underlåtit att uppfylla bestämmelserna i 8 kap. 28–30 §§. Bestämmelser om Finansinspektionens rätt att förbjuda marknadsföring och försäljning i andra fall finns i artikel 42 i förordningen om marknader för finansiella instrument.

Paragrafen är ny och genomför artikel 69.2.t och 69.2.s i MiFID II. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 12.1.17.

3 b § *Finansinspektionen får förelägga den som kan antas ha åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag eller förordningen om marknader för finansiella instrument eller i övrigt har agerat i strid mot lagen eller förordningen att under viss tid upphöra med ett visst agerande.*

Paragrafen, som är ny, genomför artikel 69.2.k i MiFID II, se avsnitt 12.1.10.

4 § Finansinspektionen får när det är nödvändigt genomföra en undersökning hos

1. ett värdepappersinstitut,
2. en börs,
3. en clearingorganisation,
4. ett sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige,
5. en emittent som enligt 16 kap. 1–3 §§ omfattas av skyldigheten enligt samma kapitel att upprätta och offentliggöra regelbunden finansiell information, *och*
6. *en leverantör av datarapporteringstjänster.*

Finansinspektionen får även genomföra en undersökning hos ett anknutet ombud eller hos ett företag som har fått i uppdrag av ett värdepappersinstitut att utföra visst arbete eller vissa funktioner, om det behövs för tillsynen av institutet.

Genom den nya *punkten 6* i första stycket utvidgas Finansinspektionens möjligheter att genomföra platsundersökningar även till att omfatta leverantörer av datarapporteringstjänster.

5 § Finansinspektionen ska i sin tillsynsverksamhet samarbeta och utbyta information med behöriga myndigheter, Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten, Europeiska systemrisknämnden, *byrån för samarbete mellan energitillsynsmyndigheter (Acer), offentliga organ som har behörighet för tillsyn över spotmarknader och auktionsmarknader, behöriga myndigheter, registerförvaltare och andra offentliga organ som har uppdrag att utöva tillsyn av efterlevnaden enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/87/EG och offentliga organ som är ansvariga för tillsyn, förvaltning och reglering av fysiska jordbruksmarknader enligt Europaparlamentets och*

rådets förordning (EU) nr 1308/2013 i den utsträckning som följer av direktivet *och förordningen* om marknader för finansiella instrument *samt* öppenhetsdirektivet.

Paragrafen genomför artikel 79 i MiFID II. Ändringarna i paragrafen återspeglar förändringarna av direktivets bestämmelser i förhållande till artikel 56 i 2004 års direktiv. Myndighetssamarbetet har i MiFID II utvidgats till att avse även andra myndigheter än de som ansvarar för tillsyn över finansmarknaderna, se avsnitt 12.2.1.

5 a § Finansinspektionen får hänskjuta frågor som rör ett förfarande av en annan behörig myndighet inom EES till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten för tvistlösning i de fall som framgår av artiklarna *82, 86.1, 86.2 och 86.3* i direktivet om marknader för finansiella instrument och artikel 25.2a i öppenhetsdirektivet.

6 § Finansinspektionen *ska* inom ramen för sin befogenhet, efter begäran från en behörig myndighet i ett annat land inom EES, lämna eller kontrollera information som behövs för att den utländska myndigheten *ska* kunna utöva sin tillsyn enligt direktivet om marknader för finansiella instrument. Den utländska myndigheten får närvara vid en kontroll som utförs av Finansinspektionen.

Om en utländsk myndighet närvarar vid en kontroll får även Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten närvara.

Det nya andra stycket genomför artikel 80.2 i MiFID II, se avsnitt 12.2.1.

7 § Finansinspektionen har rätt att förordna en eller flera revisorer att tillsammans med övriga revisorer delta i revisionen av ett svenskt värdepappersinstitut, en börs, en svensk clearingorganisation *eller en svensk leverantör av datarapporteringstjänster*. Inspektionen får när som helst återkalla ett sådant förordnande och utse en ny revisor.

Revisorn har rätt till skäligt arvode av företaget för sitt arbete. Storleken på arvodet beslutas av Finansinspektionen.

Paragrafen genomför artikel 69.2.i i MiFID II. Ändringen innebär att Finansinspektionen kan förordna revisor även för att delta i revisionen av en leverantör av datarapporteringstjänster, se avsnitt 12.1.8.

8 § En revisor *ska* omedelbart rapportera till Finansinspektionen om han eller hon vid fullgörandet av sitt uppdrag i ett värdepappersbolag, *en börs eller en svensk leverantör av datarapporteringstjänster* får kännedom om förhållanden som

1. kan utgöra en väsentlig överträdelse av någon författning som reglerar bolagets verksamhet,
2. kan påverka bolagets fortsatta drift negativt, eller
3. kan leda till att revisorn avstyrker att balansräkningen eller resultaträkningen fastställs eller till anmärkning enligt 9 kap. 33 eller 34 § aktiebolagslagen (2005:551).

Revisorn har en motsvarande rapporteringsskyldighet om han eller hon får kännedom om förhållanden som avses i första stycket vid fullgörande av uppdrag som revisorn har i *företagets* moderföretag eller dotterföretag eller ett företag som har en likartad förbindelse med *företaget*.

Paragrafen genomför artikel 77 i MiFID II. Ändringarna i paragrafen återspeglar förändringarna av direktivets bestämmelser i förhållande till artikel 55 i 2004 års direktiv. Underrättelseskyldigheten har i MiFID II utvidgats till att avse även revisorer i börser och leverantörer av datarapporteringstjänster, se avsnitt 12.2.6.

12 § Värdepappersinstitut, börser, clearingorganisationer, *leverantörer av datarapporteringstjänster samt* sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige ska med årliga avgifter bekosta Finansinspektionens verksamhet *enligt denna lag och förordningen om marknader för finansiella instrument* samt Statistiska centralbyråns verksamhet enligt lagen (2014:484) om en databas för övervakning av och tillsyn över finansmarknaderna.

Finansinspektionen får ta ut avgifter för prövning av ansökningar, anmälningar och underrättelser enligt denna lag samt enligt förordningen om marknader för finansiella instrument.

Ändringen i *första stycket* innebär dels att även leverantörer av datarapporteringstjänster ska betala årliga avgifter, dels ett förtydligande av att det är Finansinspektionens verksamhet enligt denna lag och MiFIR som avses. Det nya *andra stycket* anger, i likhet med annan nyare lagstiftning på finansmarknadsområdet, uttryckligen att inspektionen får ta ut avgifter för prövning av olika ärenden enligt lagen och MiFIR, se avsnitt 12.5.

24 kap.

8 a § *Om en ägare i ett värdepappersbolag eller en börs inte följer bestämmelserna i 1 eller 4 § får Finansinspektionen, utöver det som anges i 7 och 8 §§, besluta om en sanktion eller annan åtgärd enligt 25 kap. 8 första stycket 3–6, tredje och fjärde styckena samt 16–20 §§.*

Paragrafen är ny och genomför artikel 70.3.a.iii, 70.3.xxvi och 70.6. (delvis) i MiFID II.

Bestämmelsen är tillämplig på den som förvärvar, ökar, avyttrar eller minskar ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar i ett värdepappsbolag utan att anmäla detta till Finansinspektionen i enlighet med 1 eller 4 §. Genom bestämmelsen utvidgas Finansinspektionens ingripandemöjligheter i förhållande till den som inte fullgör sina skyldigheter att ansöka om tillstånd eller underrätta inspektionen om kvalificerade innehav. Förutom de ingripandemöjligheter som finns i 7 och 8 §§ får Finansinspektionen besluta om bl.a. sanktionsavgifter. Bestämmelsen är tillämplig på såväl juridiska som fysiska personer. Av de sanktioner som anges i 25 kap. 8 § är dock sanktionsavgift den enda relevanta sanktionen såvitt avser fysiska personer. Överväganden finns i avsnitt 13.3.2.

25 kap. Ingripanden

I syfte att tydliggöra vilka regelöverträdelser som kan leda till ingripanden mot olika företag har den tidigare allmänna bestämmelsen (1 § i dess tidigare lydelse) delats in i flera paragrafer; svenska värdepappersinstitut (1–3 §§), börser (4 och 5 §§) och svenska clearingorganisationer (6 §). Därtill finns en ny paragraf för svenska leverantörer av datarapporteringstjänster (7 §), samt en bestämmelse om vilka av de olika företagens överträdelser som också kan leda till sanktioner gentemot personer i ett svenskt värdepappersinstituts eller en börs ledning (15 §).

Liksom tidigare finns därutöver bestämmelser om ingripanden i vissa särskilda fall (9–14 §§).

De rättelseåtgärder och sanktioner som finns att tillgå vid överträdelse av de uppräknade bestämmelserna finns i en ”katalog” i en ny paragraf (8 §) och, liksom tidigare, finns särskilda bestämmelser om dels de omständigheter som ska beaktas vid val av sanktioner eller andra administrativa åtgärder, dels sanktionsavgift och förseningsavgift (16–21 §§).

I likhet med tidigare finns även bestämmelser om ingripanden mot utländska företag (22–26 §§) och mot emittenter (27–33 §§). Avslutningsvis finns nya paragrafer som reglerar förfarandet med sanktionsföreläggande (34–37 §§), bestämmelser om verkställighet

av beslut om bl.a. sanktionsavgift, varav två är nya och möjliggör betalningssäkring av en sådan avgift (39–43 §§), samt en motsvarighet till den tidigare bestämmelsen om att ett föreläggande eller förbud enligt lagen får förenas med vite (44 §).

Förutom att det inte gjordes någon åtskillnad mellan företag som bedriver tillståndspliktig verksamhet enligt lagen, innebar den tidigare lagtekniska lösningen att en rad regelverk räknades upp i den allmänna bestämmelsen, ”denna lag, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar företagets verksamhet”. Flera av dessa regelverk – t.ex. interna instruktioner – är inte av relevans för de i de nya paragraferna särskilt angivna bestämmelserna, men däremot kompletterande regler i myndighetsföreskrifter. Så är exempelvis fallet vid överträdelser enligt 1 § andra stycket 11. I den punkten anges bestämmelser i 24 kap, om skyldighet att till Finansinspektionen lämna uppgifter för ägarprövning. I 24 kap. 12 § har Finansinspektionen bemyndigats att meddela föreskrifter om handläggningen av tillståndsärenden för att uppfylla kraven i paragraferna. Om ett institut åsidosatt underrättelseskyldigheten enligt dessa föreskrifter innebär det att institutet inte heller har uppfyllt kraven i den relevanta lagregeln. Även skyldigheten att lämna uppgifter för ledningsprövning är reglerat genom föreskrifter (FFFS 2007:16 och FFFS 2007:17), och en överträdelse av föreskrifterna kan sägas utgöra också en överträdelse av 3 kap. 1 §, där det som en förutsättning för tillstånd anges att de personer som ska leda företaget kan bedömas vara lämpliga. För att göra en sådan prövning krävs att uppgifter om dem finns tillgängliga för inspektionen.

Ingripande mot svenska värdepappersinstitut, börser, svenska clearingorganisationer och svenska leverantörer av datarapporteringstjänster

Värdepappersinstitut

1 § *Finansinspektionen ska ingripa mot ett svenskt värdepappersinstitut, om institutet har fått tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt.*

Ingripande ska också ske, om institutet har åsidosatt sina skyldigheter eller på annat sätt överträtt det som föreskrivs i

1. 3 kap. 1 § 3, 5, 6 och 7 samt 5 § första stycket,
2. 5 kap. 1 och 3–7 §§,
3. 6 kap. 1, 2, 4 och 6 §§,
4. 8 kap. 1, 8 b–8 e och 9–34 §§,
5. 9 kap. 6 § andra stycket fjärde meningen, 7, 8, 10–39 och 45 §§,
6. 11 kap. 1, 1 a § andra stycket, 1 b–5, 12, och 13 §§,
7. 13 kap. 1 a–1 i, 6 a, 7 § andra stycket och 9 §§,
8. 15 a kap. 5 och 7–12 §§,
9. 22 kap. 2 § andra stycket, eller företaget inte följer ett beslut som meddelats av Finansinspektionen enligt 22 kap. 1, 2 § första stycket, 3, 5 eller 6 §,
10. 23 kap. 2–4 §§, eller
11. 24 kap. 5 §.

Ingripande ska också ske om värdepappersinstitutet har åsidosatt sina skyldigheter eller på annat sätt överträtt bestämmelserna i förordningen om marknader för finansiella instrument genom

1. att inte offentliggöra, tillgängliggöra eller tillhandahålla uppgifter i enlighet det som föreskrivs i artiklarna
– 3.1 och 3.3,
– 4.3 första stycket,
– 6,
– 7.1 tredje stycket första meningen,
– 8.1, 8.3 och 8.4,
– 10,
– 11.1 tredje stycket första meningen och 11.3 tredje stycket,
– 12.1,
– 13.1,
– 20.1 och 20.2 första meningen, och
– 21.1–21.3,
2. att inte tillhandahålla uppgifter till Finansinspektionen i enlighet med det som föreskrivs i artikel 22.2,
3. att underlåta att genomföra transaktioner på en handelsplats eller som en systematisk internhandlare i enlighet med det som föreskrivs i artikel 23.1 och 23.2,
4. att inte föra register eller hålla uppgifter tillgängliga i enlighet med det som föreskrivs i artikel 25.1 och 25.2,
5. att inte rapportera uppgifter om utförda transaktioner till Finansinspektionen i enlighet med det som föreskrivs i artikel 26.1 första stycket, 26.2–26.5, 26.6 första stycket och 26.7 första–femte och åttonde styckena,
6. att inte tillhandahålla referensuppgifter för finansiella instrument i enlighet med det som föreskrivs i artikel 27.1,
7. att underlåta att handla derivat på en reglerad marknad eller en handelsplattform i enlighet med det som föreskrivs i artikel 28.1 och 28.2 första stycket,
8. att inte uppfylla kraven avseende system, förfaranden och arrangemang i enlighet med det som föreskrivs i artiklarna 29.1, 29.2 och 30.1,
9. att inte föra register och tillhandahålla uppgifter avseende portföljkompressioner i enlighet med det som föreskrivs i artikel 31.2 och 31.3,

10. att inte lämna transaktionsuppgifter och tillträde till en handelsplats i enlighet med det som föreskrivs i artikel 36.1 och 36.3,

11. att inte tillgängliggöra ett referensvärde eller en licens i enlighet med det som föreskrivs i artikel 37.1 och 37.3,

12. att underlåta att följa ett förbud eller beslut som avses i artiklarna 40, 41 och 42, eller

13. att, i fråga om värdpappersinstitut som utgör en systematisk internhandlare eller genomför transaktioner utanför en handelsplats, underlåta att offentliggöra, tillgängliggöra eller tillhandahålla uppgifter eller uppfylla de krav som föreskrivs i artiklarna

– 14.1, 14.2 första meningen och 14.3 andra–fjärde meningarna,

– 15.1 första stycket och andra stycket första och tredje meningarna, 15.2 och 15.4 andra meningen,

– 17.1 andra meningen, och

– 18.1, 18.2, 18.4 första meningen, 18.5 första meningen, 18.6 första stycket, 18.8 och 18.9.

Paragrafen anger de bestämmelser som, om de överträds av ett värdepappersinstitut, ska medföra ett ingripande från Finansinspektionen. Dessa regelöverträdelser kan också leda till sanktioner eller att andra administrativa åtgärder vidtas gentemot institutets styrelseledamöter och verkställande direktör under de förutsättningar som anges i 15 § (jfr artikel 70.2 i MiFID II). Uppräkningen motsvarar, och genomför, katalogen över regelöverträdelser i artikel 70.3.a.i–70.3.a.xxi, 70.4.a (delvis) och 70.5 i MiFID II. Överträdelsekataloger för börser och leverantörer av datarapporteringstjänster finns i 4 och 7 §§. Clearingorganisationers regelöverträdelser anges i 6 §.

Enligt *första stycket,* som motsvarar 5 § 1 i dess tidigare lydelse, ska ett ingripande ske om ett värdepappersinstitut har erhållit ett tillstånd genom falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt, se vidare kommentaren till 9 §.

De uppräknade bestämmelserna i *andra stycket* fastställer de villkor och skyldigheter som gäller för värdepappersinstitut som driver värdepappersrörelse, driver en handelsplats eller utgör en systematisk internhandlare. I *punkten 1,* liksom i *punkten 4* (8 kap. 8 b–8 e §§), finns bestämmelser som föreskriver grundläggande förutsättningar för verksamhetstillstånd och villkor för och krav avseende institutens styrelse, styrelseledamöter och verkställande direktör samt skyldighet att till Finansinspektionen lämna uppgifter om dessa personer, så att en bedömning kan göras av huruvida kraven är uppfyllda. Uppgiftsskyldigheten såvitt avser ledningspersoner kan sägas följa indirekt av lagens bestämmelser om förutsättningar för tillstånd

(3 kap. 1 och 2 §§) men regleras i detalj genom myndighetsföreskrifter (5 kap. FFFS 2007:16). När det gäller institutetens uppgiftsskyldighet avseende personer som har ett kvalificerat innehav i bolaget eller som förvärvat, ökat, minskat eller avyttrat ett sådant innehav finns också särskilda bestämmelser i 24 kap. 5 § (se *punkten 11* i förevarande paragraf) och 6 §, samt detaljerade regler i myndighetsföreskrifter (FFFS 2007:16 och FFFS 2007:17). En överträdelse av 3 kap. 1 § kan också bestå i att ett värdepappersinstitut inte längre uppfyller villkoren för den ursprungliga auktorisationen (jfr artikel 21.1 i MiFID II).

Bestämmelserna i *punkten 2* innehåller villkor för etablering av filialer och gränsöverskridande verksamhet inom EES. Ett värdepappersinstitut ska underrätta Finansinspektionen innan filial- eller gränsöverskridande verksamhet får påbörjas och är skyldigt att lämna vissa uppgifter till inspektionen. Instituten är också skyldiga att underrätta inspektionen om ändringar av sådant som angetts i tidigare underrättelser om verksamhet utomlands. Kreditinstitut som önskar bedriva värdepappersrörelse, tillhandahålla investeringstjänster eller utföra investeringsverksamhet samt sidotjänster genom anknutna ombud har en motsvarande underrättelse- och uppgiftsskyldighet (5 kap. 1 § andra stycket respektive 6 §).

I *punkten 3* finns bestämmelser som rör anknutna ombud. Bestämmelserna innehåller krav på att ett värdepappersinstitut som utnämner ett anknutet ombud bl.a. ska låta registrera ombudet hos Bolagsverket och se till att ombudet uppfyller sin informationsplikt gentemot institutets kunder. Ett institut som åsidosätter sina skyldigheter kan alltså bli föremål för en sanktion eller annan administrativ åtgärd. Den omständigheten att ett anknutet ombud har anlitats för att utföra vissa uppgifter (se definition i 1 kap. 4 b § 1) påverkar dock inte institutets ansvar för ren förmögenhetsskada som ombudet genom sin verksamhet uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakar en kund. Detta följer av 6 kap. 5 § (jfr artikel 29.2 i MiFID II).

I *punkten 4* anges rörelseregler som ska medföra ett ingripande om de överträds av ett värdepappersinstitut. Utöver de som nämnts ovan (kraven på institutens ledningsorgan) är det fråga om de grundläggande skyldigheterna i 8 kap. 1 § att tillvarata kundernas intressen, också i förhållande till dem som behandlas som jämbördiga motparter, och att handla hederligt, rättvist, professionellt och på ett

sätt som upprätthåller allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden (jfr artiklarna 24.1 och 30.1 andra stycket i MiFID II, se även 9 kap. 6 § första stycket). Övriga bestämmelser i förevarande punkt rör krav på organisationen av verksamheten. Det är skyldigheten att upprätta och tillämpa interna riktlinjer och rutiner för att institutets styrelse, anställda och anknutna ombud ska följa de regler som gäller för verksamheten, skyldigheten att ha tillräckliga system, resurser och rutiner för att institutet ska kunna tillhandahålla investeringstjänster och utföra investeringsverksamhet kontinuerligt och regelbundet (8 kap. 9–11 §§) samt kraven på dokumentation av utförda tjänster och marknadsövervakning (8 kap. 12–17 §§). De angivna bestämmelserna föreskriver också villkor för värdepappersinstitut som bedriver algoritmisk handel (8 kap. 18–21 §§), villkor för institut som tillhandahåller tjänsten direkt elektroniskt tillträde (8 kap. 23–26 §§), och villkor för institut som agerar som en allmän clearingmedlem (8 kap. 27 §). Därutöver är det fråga om skyldigheter och krav när det gäller produkthantering, personalens kompetens för utförande av investeringsrådgivning, investeringstjänster och sidotjänster, förhindrande och hantering av intressekonflikter samt uppdragsavtal (8 kap. 28–33 §§), och – såvitt avser systematiska internhandlare – skyldighet att offentliggöra information om kvaliteten på sitt utförande av transaktioner (8 kap. 34 §).

I *punkten 5* anges vissa investerarskydds- och uppföranderegler. Bestämmelserna innehåller krav på att inhämta bekräftelse från en tilltänkt motpart om att denna godtar behandling som jämbördig motpart (9 kap. 6 § andra stycket), skyldighet att förebygga, hantera och informera kunder om intressekonflikter (9 kap. 7 §), krav på hur belöningssystem ska utformas (9 kap. 8 §), skyldighet att förse kunder med information om institutet och dess tjänster (9 kap. 10–13 §§), förbud mot att – vid oberoende rådgivning – lämna råd om egna eller närstående företags produkter och att ta emot och behålla ersättning från någon annan än kunden (9 kap. 14–17 §§), skyldighet att tillhandahålla kunder föreskriven information (9 kap. 18 och 19 §§), krav på att inhämta uppgifter om kunder vid investeringsrådgivning och portföljförvaltning för att göra s.k. passandebedömningar samt dokumentations- och rapporteringsskyldighet (9 kap. 20–26 §§). Vidare föreskriver bestämmelserna skyldighet att utföra kundorder på bästa sätt och med bästa möjliga resultat, inbegripet bl.a. krav på att förse kunder med information om och

inhämta deras godkännande av riktlinjer för utförande av order (9 kap. 27–35 §§), särskilda krav när det gäller kunders finansiella instrument och medel (9 kap. 36–39 §§) samt skyldigheter och villkor för tillhandahållande av tjänster via ett annat företag (9 kap. 45 §). Bestämmelsen i 9 kap. 45 § utgör genomförandet av artikel 26, som är av upplysningskaraktär snarare än en handlingsregel; det utförande institutet eller företaget ska kunna förlita sig på det förmedlande institutets eller företagets uppgifter om kunden, och sistnämnda institut eller företag är ansvarigt för att lämnad rekommendation eller rådgivning är lämplig för kunden. En överträdelse av bestämmelsen kan således bestå i exempelvis att skyldigheten att göra en passandebedömning har åsidosatts.

I *punkten 6* anges vilka bestämmelser om handelsplattformar som, om de överträds, ska medföra ett ingripande. Bland dessa finns den grundläggande bestämmelsen om att handelsplattformen ska drivas hederligt, rättvist, professionellt och på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls samt med tillämpning av principerna om fritt tillträde, neutralitet och god genomlysning (11 kap. 1 §). I uppräkningen finns också bestämmelser om krav för en OTF-plattform att vara oberoende i förhållande till den som är marknadsgarant på en sådan handelsplats (11 kap. 1 a § andra stycket) och skyldighet för den som driver en handelsplattform att bl.a. identifiera och hantera möjliga negativa följder och intressekonflikter mellan handelsplattformen, dess ägare eller den som driver plattformen (11 kap. 1 b §). Förbud mot transaktioner mot eget lager är absolut för den som driver en MTF-plattform, men kan i vissa fall tillåtas för den som driver en OTF-plattform (11 kap. 2 §). Uppräkningen i förevarande punkt innehåller också bestämmelser med vissa organisatoriska krav för den som driver en MTF-plattform, t.ex. system för riskhantering (11 kap. 2 a §), och förbud för den som driver en OTF-plattform att vara systematisk internhandlare (11 kap. 2 b §). Vidare anges kundskyddsregler, såsom att upprätta regler för handel och utförande av order, att det ska finnas minst tre väsentligen aktiva deltagare på handelsplatsen och att föreskriven information ska tillhandahållas (11 kap. 3–5 §§). Av 4 c § följer att vissa däri angivna kundskyddsregler inte ska tillämpas på transaktioner mellan deltagare på en MTF-plattform och mellan MTF-plattformen och dess deltagare. Som framgår av författningskommentaren till den paragrafen gäller

det omvända för OTF-plattformar, dvs. kundskyddsreglerna ska alltid tillämpas. En överträdelse av bestämmelsen består alltså i att transaktioner har skett utan tillämpning av kundskyddsreglerna trots att förutsättningar för detta inte förelegat. I punkten 6 finns också bestämmelser som innehåller förutsättningar för att avbryta handel i ett finansiellt instrument eller avföra instrumentet från handeln (11 kap. 12 §) och – såvitt gäller den som driver en MTF-plattform – att registrera plattformen som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag (11 kap. 13 §).

Som följer av de uppräknade bestämmelserna i *punkten 7* (jämför hänvisningen i 11 kap. 1 a § första stycket) är ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform skyldigt att uppfylla också krav och skyldigheter som gäller för börsverksamhet, såsom att ha föreskrivna system, förfaranden, arrangemang och avgiftsstrukturer, att ingå vissa avtal, att upprätta vissa regler och att offentliggöra föreskriven information (13 kap. 1 a–1 i, 6 a, 7 § andra stycket och 9 §§).

Enligt de angivna bestämmelserna i *punkten 8* ska ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform där handel med råvaruderivat sker tillämpa kontroller för positionshantering (15 a kap. 5 §) och är skyldigt att bl.a. anmäla uppgifter om sådana kontroller till Finansinspektionen samt att till inspektionen tillhandahålla en redovisning av positioner som innehas av deltagarna på handelsplatsen, deras kunder och slutkunder (15 a kap. 7–12 §§).

I *punkten 9* finns bestämmelser som rör avbrytande av handel (handelsstopp). Vanligtvis är det börser eller värdepappersinstitut som driver en handelsplattform som, enligt 11 kap. 12 § eller 13 kap. 16 a §, först beslutar om handelsstopp eller avförande från handel. Finansinspektionen ska dock, enligt de förutsättningar som anges i 22 kap. 1–3 §§, besluta att ett handelsstopp ska bestå eller, utan föregående beslut av den som driver en handelsplats, fatta ett eget beslut om handelstopp. Då är det Finansinspektionens beslut som läggs till grund för handelsstopp på samtliga handelsplatser inom myndighetens jurisdiktion. Som följer av förevarande punkt utgör det en överträdelse om ett värdepappersinstitut inte följer ett sådant beslut eller att institutet inte fattar beslut om när handeln kan återupptas (22 kap. 2 § andra stycket).

Bestämmelserna i *punkten 10* reglerar Finansinspektionens tillsyn och dess omfattning. Att inte följa inspektionens beslut eller inte

uppfylla krav som följer av skyldigheten att stå under inspektionens tillsyn utgör också en överträdelse som ska föranleda ett ingripande. Genomförandet av artikel 69 i MiFID II ger Finansinspektionen nya tillsyns- och utredningsbefogenheter, bl.a. att förelägga ett företag eller annan att vidta åtgärder för att minska storleken på en position eller exponering, eller att inte ingå ett råvaruderivatkontrakt (23 kap. 3 § andra stycket) och att stoppa marknadsföring eller försäljning av ett finansiellt instrument (23 kap. 3 a §). Vid en överträdelse av 23 kap. 3 § andra stycket ska ingripande ske enligt 25 kap. 14 § första stycket 3, se vidare kommentaren till den paragrafen.

Bestämmelsen i *punkten 11* reglerar skyldigheten för ett värdepappersbolag som får kännedom om att aktier eller andelar i företaget har förvärvats att snarast anmäla detta till Finansinspektionen. Situationen att ett värdepappsbolag skulle förvärva eller avyttra ett eget kvalificerat innehav i ett annat sådant bolag eller i en börs utan att göra en anmälan enligt 24 kap. 1 eller 4 § omfattas av 24 kap. 7–8 a §§.

I *tredje stycket* anges de bestämmelser i MiFIR som enligt artikel 70.3.b. och 70.4.b i MiFID II ska kunna medföra ingripanden vid en överträdelse. Bestämmelserna om handelsplatsverksamhet och transparenskrav enligt MiFIR behandlas i den allmänna motiveringen (kapitel 6). De i *punkten 1* angivna artiklarna 7 och 11 i förordningen innehåller bestämmelser om möjlighet att skjuta upp ett offentliggörande av uppgifter om genomförda transaktioner såvitt avser aktier och aktierelaterade instrument respektive icke aktierelaterade instrument. Den som driver en handelsplats måste på förhand inhämta tillstånd från Finansinspektionen samt informera marknadsaktörer och allmänheten om arrangemangen för det uppskjutna offentliggörandet. Förutsättningarna för ett uppskjutet offentliggörande och vilka uppgifter som ska offentliggöras när perioden för uppskjutandet löpt ut anges i respektive artikel, men förutsättningar och villkor kommer också att preciseras genom tekniska standarder.

Den i *punkten 4* angivna artikeln 25.2 i förordningen innehåller bestämmelser om skyldighet att föra register och hålla vissa uppgifter tillgängliga för den behöriga myndigheten. Bestämmelsen är

tillämplig på marknadsoperatörer för en handelsplats[3] och gäller alltså för värdepappersinstitut som driver en handelsplattform.

I artiklarna som anges i *punkten 11* finns bestämmelser om skyldighet för personer som är ägare av referensvärden att för centrala motparter och handelsplatser – i clearing- och handelssyfte – på ett icke diskriminerande sätt tillgängliggöra relevanta pris- och transaktionsuppgifter samt information om sammansättning av och beräkningsmetod och prissättning för referensvärdet. Exempel på sådana referensvärden är börsindex. Även ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform kan vara ägare av ett referensvärde och omfattas således av bestämmelsen, som också innehåller ett förbud mot att med någon tillhandahållare av ett referensvärde träffa ett avtal som skulle leda till att någon annan central motpart eller handelsplats hindras att få tillträde till ett sådant referensvärde eller licens som avses i artikeln.

De angivna artiklarna i *punkten 13*, som innehåller krav på transparens när det gäller systematiska internhandlare (se definition i 1 kap. 4 b § 21) och värdepappersföretag som bedriver s.k. OTC-handel, ska tillämpas för systematiska internhandlare bara när dessa utför transaktioner som är mindre än eller lika stora som standardstorleken på marknaden. Utförande av transaktioner som överstiger standardstorleken omfattas alltså inte. Detta framgår av artikel 14.2 i MiFIR.

Vilka ingripanden som kan bli aktuella och vad som ska beaktas vid bestämmande av rättelseåtgärd eller sanktion följer av 8, 16–18 och 20 §§. En överträdelse enligt första stycket ska dock, liksom tidigare, normalt medföra en återkallelse av tillståndet, men kan nu även föranleda att t.ex. en sanktionsavgift påförs institutet.

2 § *Finansinspektionen ska ingripa mot ett svenskt värdepappersinstitut om institutet, i annat fall än som anges i 1 §, har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag, andra författningar som reglerar institutets verksamhet, institutets bolagsordning, stadgar eller reglemente eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar dess verksamhet.*

Finansinspektionen ska även ingripa genom att utfärda ett föreläggande i enlighet med 8 § första stycket 1 om det är sannolikt att ett värdepappersbolag

[3] I artikel 25.2 används benämningen ”*marknadsplatsoperatör* för en handelsplats”, vilket torde vara en felöversättning. Jfr den engelska versionen ”the operator of a trading venue”, som är densamma i artikel 26.5, men där den svenska språkversionen använder ”*marknadsoperatör* för en handelsplats”.

inom tolv månader inte längre kommer att uppfylla sina skyldigheter enligt denna lag eller andra författningar som reglerar bolagets verksamhet.

Första stycket innehåller en nationell bestämmelse som innebär att det ”sanktionsbara området” enligt 1 § i dess tidigare lydelse i praktiken är oförändrat. Många – antagligen merparten – av de överträdelser som kan komma i fråga ryms inom den uppräkning som finns i 1 §. Vad som omfattas av förevarande paragraf är exempelvis överträdelser av bestämmelser i 7 kap. om förvärv och innehav av egendom, åsidosättande av skyldigheter som enligt fondlagstiftningen gäller om värdepappersinstitutet också har tillstånd att vara förvaringsinstitut samt överträdelser av kundskyddsregler i samband med kreditgivning. Som nämns i den inledande författningskommentaren till 25 kap. omfattas även regler på föreskriftsnivå.

Överträdelser som kan bli aktuella enligt första stycket kan inte leda till sanktioner mot personer i institutets ledningsorgan.

Andra stycket motsvarar 1 § tredje stycket i dess tidigare lydelse.

3 § *I lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag finns bestämmelser om möjlighet att ingripa genom ett beslut om ett särskilt kapitalbaskrav och särskilda likviditetskrav.*

I lagen (2014:966) om kapitalbuffertar finns bestämmelser om ingripande mot ett värdepappersbolag som inte uppfyller kapitalbaskraven enligt den lagen.

Paragrafen motsvarar 1 c § i dess tidigare lydelse. För ytterligare kommentarer hänvisas till prop. 2013/14:228 s. 319.

Börser

4 § *Finansinspektionen ska ingripa mot en börs, om börsen har fått tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt.*

Ingripande ska också ske om börsen har åsidosatt sina skyldigheter eller på annat sätt överträtt det som föreskrivs i

1. 12 kap. 2, 6 b–6 e, 7, 8 § andra stycket och 10 §§,

2. 13 kap. 1–2, 6–7, 9, 12 § femte stycket och 16 a §§,

3. 14 kap. 1–3 §§,

4. 15 kap. 1, 2, 5, 9 och 10 §§,

5. 15 a kap. 5 och 7–12 §§,

6. 22 kap.2 § andra stycket, eller företaget inte följer ett beslut som meddelats av Finansinspektionen enligt 22 kap. 1, 2 § första stycket, 3, 5 eller 6 §,

7. 23 kap. 2 §, 3 § första–femte styckena, 3 a–4 §§, eller

8. 24 kap. 5 §.

Om en börs har tillstånd att driva en handelsplattform ska Finansinspektionen ingripa, om börsen har åsidosatt sina skyldigheter eller på annat sätt överträtt det som föreskrivs i 8 kap. 17 §, 11 kap. 1, 1 a § andra stycket, 1 b–5, 12 och 13 §§.

Ingripande ska också ske om en börs har åsidosatt sina skyldigheter eller på annat sätt överträtt bestämmelserna i förordningen om marknader för finansiella instrument genom

1. att inte offentliggöra, tillgängliggöra eller tillhandahålla uppgifter i enlighet det som föreskrivs i artiklarna

– 3.1 och 3.3,

– 4.3 första stycket,

– 6,

– 7.1 tredje stycket första meningen,

– 8.1, 8.3 och 8.4,

– 10,

– 11.1 tredje stycket första meningen och 11.3 tredje stycket,

– 12.1, och

– 13.1,

2. att inte tillhandahålla uppgifter till Finansinspektionen i enlighet med det som föreskrivs i artikel 22.2,

3. att inte föra register eller hålla uppgifter tillgängliga i enlighet med det som föreskrivs i artikel 25.2,

4. att inte rapportera uppgifter om transaktioner med finansiella instrument som handlas på deras plattform till Finansinspektionen i enlighet med det som föreskrivs i artikel 26.5, 26.6 första stycket och 26.7 första–femte och åttonde styckena,

5. att inte tillhandahålla referensuppgifter i enlighet med det som föreskrivs i artikel 27.1,

6. att transaktioner med derivat som genomförs på den reglerade marknaden inte avvecklas av en central motpart i enlighet med det som föreskrivs i artikel 29.1,

7. att inte uppfylla kraven avseende system, förfaranden och arrangemang i enlighet med det som föreskrivs i artiklarna 29.2 och 30.1,

8. att inte föra register och tillhandahålla uppgifter i enlighet med det som föreskrivs i artikel 31.2 och 31.3,

9. att inte lämna transaktionsuppgifter och tillträde till en handelsplats i enlighet med det som föreskrivs i artikel 36.1 och 36.3,

10. att inte tillgängliggöra ett referensvärde eller en licens i enlighet med det som föreskrivs i artikel 37.1 och 37.3, eller

11. att underlåta att följa ett förbud eller beslut som avses i artiklarna 40, 41 och 42.

Paragrafen anger de bestämmelser i lagen och MiFIR som vid en överträdelse ska medföra ingripanden mot en börs (och som också kan leda till ingripanden mot börsens styrelseledamöter och verkställande direktör under de förutsättningar som anges i 15 §).

Enligt *första stycket,* som motsvarar 5 § 1 i dess tidigare lydelse, ska ett ingripande ske om en börs har erhållit sitt tillstånd genom falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt, se vidare kommentaren till 9 §.

Uppräkningen i *andra stycket* (samt första stycket) motsvarar bestämmelserna i artikel 70.3.a.xxiv–70.3.a.xxxvi i MiFID II, och genomför artikeln i denna del. De uppräknade bestämmelserna fastställer de villkor och skyldigheter som gäller för en börs som driver börsverksamhet. I *punkten 1* finns bestämmelser med grundläggande förutsättningar för verksamhetstillstånd och om skyldighet att tillhandahålla Finansinspektionen sådana uppgifter som föreskrivs för tillståndsprövning, inklusive en verksamhetsplan, samt kravet att underrätta inspektionen om avsedd verksamhet utomlands (12 kap. 2 §, 8 § andra stycket och 10 §). De grundläggande förutsättningarna för tillstånd omfattar bl.a. krav avseende personer som utövar ett betydande inflytande över företaget liksom personer som ingår i dess ledning. Därutöver finns de nya bestämmelserna med särskilda villkor för och krav avseende en börs styrelse, styrelseledamöter och verkställande direktör (12 kap. 6 b–6 e). Bestämmelsen i 12 kap. 2 § får anses inrymma också en skyldighet att till Finansinspektionen lämna uppgifter om dessa personer så att en bedömning kan göras av huruvida uppställda krav på personerna i fråga är uppfyllda. Mer detaljerade bestämmelser om uppgiftsskyldigheten avseende personer i ledande ställning eller med kvalificerade innehav i företaget finns i myndighetsföreskrifter (2 kap. FFFS 2007:17). Därutöver finns bestämmelsen i 24 kap. 5 § (se *punkten 7*) som, tillsammans med myndighetsföreskrifter, innebär att en börs som får kännedom om att aktier eller andelar i företaget har förvärvats enligt 24 kap. 1 eller 4 § är skyldigt att snarast anmäla detta till Finansinspektionen.

I *punkten 2* finns bestämmelser om börsens verksamhet. Det är fråga om de grundläggande bestämmelserna bl.a. om att tillämpa principerna om fritt tillträde, neutralitet och god genomlysning, samt att identifiera och hantera negativa följder för driften och intressekonflikter (13 kap. 1 §). De nya bestämmelserna (13 kap. 1 a–1 h) innehåller bl.a. skyldighet att ha effektiva system, förfaranden och arrangemang för att säkerställa motståndskraftiga handelssystem och en ordnad handel även under svåra förhållanden (inbegripet krav på handelsspärrar), skyldighet att ingå vissa angivna avtal (med

värdepappersinstitut som bedriver en marknadsgarantstrategi), krav på att upprätta regler om samlokaliseringstjänster och om tick-size, skyldighet att ha transparenta, rättvisa och icke-diskriminerade avgiftsstrukturer samt särskilda krav som sammanhänger med algoritmisk handel och för börser som tillåter direkt elektroniskt tillträde till en reglerad marknad. I uppräkningen i förevarande punkt ingår också bestämmelser om skyldighet att upprätta och tillämpa ändamålsenliga handelsregler, att övervaka handel och kursbildning, att synkronisera klockor och att på begäran ge inspektionen åtkomst till börsens system för övervakning, samt krav på att funktionen för marknadsövervakning ska vara organiserad så att den kan agera självständigt i förhållande till den affärsdrivande verksamheten. Vidare finns bestämmelsen med förutsättningar för att tillfälligt stoppa handeln med ett finansiellt instrument eller att avföra det från handeln (13 kap. 2, 6, 6 a, 7 och 16 a §§). Om angivna förutsättningar i 13 kap. 6 § är uppfyllda får handelsreglerna inte hindra deltagarna på den reglerade marknaden att välja system för avveckling. Detta gäller även för utländska företag (jfr artikel 37 i MiFID II).

I *punkten 3* finns bestämmelser om deltagare i handeln på en reglerad marknad. Bestämmelserna innehåller skyldighet att upprätta och upprätthålla transparenta, icke-diskriminerande regler om tillträde till en reglerad marknad och vilka krav som ska uppställas på deltagarna (14 kap. 1–3 §§). Skyldigheterna innebär att tillträde ska ges även till utländska värdepappersföretag som är verksamma i landet genom filialverksamhet alternativt genom att vara fjärrmedlem eller genom distanstillträde, förutsatt att den reglerade marknadens system och förfaranden inte kräver fysisk närvaro (jfr artikel 36.1 i MiFID II).

Bestämmelserna i *punkten 4* innehåller skyldighet att bl.a. ha tydliga och öppet redovisade regler för upptagande av finansiella instrument till handel på en reglerad marknad och att fortlöpande kontrollera dels att instrumenten uppfyller de krav som ska uppställas på dem, dels att emittenterna av instrumenten uppfyller sin informationsskyldighet enligt lagen (15 kap. 1, 2, 5, 9 och 10 §§).

I *punkten 5* anges bestämmelser som rör positionslimiter och hantering av positioner avseende råvaruderivat och utsläppsrätter. Av de angivna bestämmelserna följer att den som driver en handelsplats (dvs. en reglerad marknad, en MTF-plattform eller en OTF-

plattform) där det bedrivs handel med råvaruderivat har en skyldighet att tillämpa transparenta och icke-diskriminerande positionshanteringskontroller som ger erforderliga befogenheter att övervaka och få tillgång till information om råvaruderivatpositioner, att kräva att sådana positioner minskas eller avslutas och att kräva att likviditet återförs till marknaden (15 a kap. 5 §). Bestämmelserna innehåller även skyldighet att anmäla, tillhandahålla och offentliggöra föreskrivna uppgifter (15 a kap. 7–12 §§).

Bestämmelserna i *punkterna 6* och *7* rör avbrytande av handel m.m. samt Finansinspektionens tillsyn, se kommentaren till 1 § andra stycket 9 respektive 10.

Beträffande *punkten 8*, med bestämmelser om underrättelseskyldighet i anledning av någons förvärv eller avyttring av ett kvalificerat innehav i värdepappersinstitutet, se kommentaren till 1 § andra stycket 11.

Bestämmelserna i *tredje stycket*, som gäller om börsen har tillstånd att driva en handelsplattform, motsvarar artikel 70.3.a.vi–70.3.a.vii i MiFID II, se kommentaren till 1 § andra stycket 6.

I *fjärde stycket* anges de bestämmelser som räknas upp i artikel 70.3.b i direktivet, dvs. artiklar i MiFIR som är tillämpliga för marknadsoperatörer eller reglerade marknader. Bestämmelserna om handelsplatsverksamhet och transparenskrav enligt MiFIR behandlas i kapitel 6, se även kommentaren till 1 § tredje stycket.

5 § *Finansinspektionen ska ingripa mot en börs som i annat fall än som anges i 4 § har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag, andra författningar som reglerar börsens verksamhet, börsens bolagsordning, stadgar eller reglemente eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar dess verksamhet.*

Paragrafen är en nationell bestämmelse som, på motsvarande sätt som 2 § första stycket, innebär att det ”sanktionsbara området” enligt 25 kap. 1 § i dess tidigare lydelse i praktiken är oförändrat också för börser. Ingripanden som ska göras med stöd av förevarande paragraf kan avse överträdelser av exempelvis bokförings- och redovisningsregler och åsidosättande av skyldigheter, såsom att ha regler för offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier i de bolag som är noterade på börsen, eller andra överträdelser av exempelvis bestämmelser om prospekt. Dessutom omfattas överträdelser av föreskrifter meddelade med stöd av lagen. Eftersom ingen

ändring i sak är avsedd har terminologin avseende hänvisade regelverk behållits oförändrad. Överträdelser som kan bli aktuella enligt förevarande paragraf kan inte leda till sanktioner mot fysiska personer i börsens ledning (se hänvisningen i 15 §).

Svenska clearingorganisationer

6 § *Finansinspektionen ska ingripa mot en svensk clearingorganisation som*

1. har fått sitt tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt, eller

2. har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar dess verksamhet.

Paragrafen motsvarar i sak 1 § i dess tidigare lydelse såvitt avser clearingorganisationer med tillägget av *punkten 1,* enligt vilken det framgår att det är att anse som en överträdelse om clearingorganisationen har erhållit sitt verksamhetstillstånd genom att ha lämnat falska uppgifter eller på annat sätt agerat otillbörligt (se kommentaren till 9 §). I likhet med tidigare ska en överträdelse enligt punkten 1 som regel medföra att tillståndet återkallas. På samma sätt som gäller för värdepappersinstitut och börser kan dock numera även exempelvis en sanktionsavgift påföras.

Med ”andra författningar som reglerar företagets verksamhet” avses bl.a. reglerna i MiFIR, (se artikel 1.4 i förordningen) och, beträffande clearingverksamhet som består i att träda in som motpart till både köpare och säljare av finansiella instrument, bestämmelser i förordning EU nr 648/2012 (se 1 kap. 1 § tredje och fjärde styckena).

Vissa av bestämmelserna i både MiFID II och MiFIR är alltså tillämpliga på clearingorganisationer eller berör sådan verksamhet. Ingripanden mot clearingorganisationer regleras dock inte i rättsakterna, varför förevarande paragraf inte innehåller någon ”överträdelsekatalog”, se avsnitt 13.2. De skyldigheter och krav för clearingorganisationer som fastslås i MiFIR, och som vid ett åsidosättande ska medföra ett ingripande, är t.ex. att företaget ska ha föreskrivna system, förfaranden och arrangemang för clearade derivat enligt artikel 29.2, att de ska cleara finansiella instrument på icke-diskriminerande och transparenta villkor i enlighet med artikel 35, samt

att de ska tillgängliggöra ett referensvärde eller en licens i enlighet med det som föreskrivs i artikel 37.3.

Svenska leverantörer av datarapporteringstjänster

7 § Finansinspektionen ska ingripa mot en svensk leverantör av datarapporteringstjänster, om företaget

1. har fått sitt tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,

2. har åsidosatt sina skyldigheter eller på annat sätt överträtt det som föreskrivs i 10 kap. 2 § 2 och 3 samt 3–14 §§ och 23 kap. 2 §, 3 första–femte styckena, 3 b och 4 §§, eller

3. på annat sätt än som avses i 1 eller 2 har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar dess verksamhet.

Av paragrafen, som inte har någon motsvarighet i 25 kap. i dess tidigare lydelse, följer vilka regelöverträdelser som en svensk leverantör av datarapporteringstjänster kan göra sig skyldig till. Även ett värdepappersinstitut och en börs kan beviljas tillstånd för att tillhandahålla datarapporteringstjänster och omfattas i sådant fall av förevarande paragraf för den verksamheten.

I *punkten 1* finns en bestämmelse motsvarande 1 § första stycket och 4 § första stycket

Uppräkningen i *punkten 2* motsvarar, och genomför, katalogen över regelöverträdelser i artikel 70.3.a.xxxvii–70.3.a.xxxx i MiFID II. Bestämmelserna innehåller allmänna villkor för och krav på företagets styrelse, styrelseledamöter och verkställande direktör, liksom ersättare för någon av dem, samt skyldighet att till Finansinspektionen lämna uppgifter om bl.a. medlemmar i och förändringar av ledningsorganet (10 kap. 2 § 2 och 3 samt 3 §). Anmälningsskyldigheten när det gäller ändringar i ledningsorganet regleras närmare i föreskrifter, se kommentaren till 10 kap. 3 §. Om ett företag har åsidosatt skyldigheten enligt dessa föreskrifter innebär det samtidigt att kraven i 10 kap. 3 § inte är uppfyllda. Vidare finns bestämmelser med krav på styrelse och verkställande direktör om att fastställa och övervaka styrningssystem för en effektiv och ansvarsfull ledning, vilket inkluderar åtskillnad mellan funktioner inom organisationen och förebyggande av intressekonflikter (10 kap. 4 §). Därutöver finns bestämmelser med skyldigheter och krav som gäller för

de olika datarapporteringstjänsterna; APA (10 kap. 5–7 §§), CTP (10 kap. 8–10 §§) och ARM (10 kap. 11 och 12 §§). Det rör sig om skyldigheter bl.a. att inrätta strategier och arrangemang för att offentliggöra, slå samman, sprida, tillgängliggöra eller rapportera uppgifter och information, att kontrollera uppgifter och handelsrapporter samt (för ARM) att bl.a. begära omsändning av felaktiga rapporter. Vidare finns gemensamma bestämmelser med skyldighet att ha arrangemang för att hantera intressekonflikter och att ha skyddsmekanismer för att garantera skydd vid informationsöverföring (10 kap. 13 och 14 §§).

I *punkten 3* finns en bestämmelse motsvarande 2 § första stycket och 5 §.

Rättelseåtgärder och sanktioner

8 § Ingripande sker genom

1. föreläggande att inom viss tid begränsa eller minska riskerna i rörelsen i något avseende, begränsa eller helt underlåta utdelning eller räntebetalningar eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen,

2. beslut om förbud om att verkställa beslut,

3. meddelande av en varning,

4. beslut om att en styrelseledamot eller verkställande direktör i ett svenskt värdepappersinstitut, en börs, en svensk clearingorganisation eller en svensk leverantör av datarapporteringstjänster inte längre får vara det,

5. beslut om sanktionsavgift, eller

6. återkallelse av tillstånd.

Ingripande enligt första stycket 4 i fråga om överträdelser av 3 kap. 1 § första stycket 5, 10 kap. 2 § 2, 12 kap. 2 § 4 och 19 kap. 3 § 4 får ske bara om Finansinspektionen först har beslutat att påtala för företaget att personen eller personerna inte uppfyller kraven och om denne eller dessa, sedan en av inspektionen bestämd tid om högst tre månader har gått, fortfarande finns kvar i styrelsen eller som verkställande direktör. Vid ett sådant ingripande får inspektionen förordna en ersättare. Ersättarens uppdrag gäller till dess företaget har utsett en ny styrelseledamot eller verkställande direktör.

Det som sägs i första och andra styckena om styrelseledamot och verkställande direktör ska tillämpas även på en ersättare för någon av dem.

Vid beslut om ingripandeåtgärd tillämpas 16 och 17 §§.

Paragrafen saknar motsvarighet i det tidigare 25 kap. Av paragrafen framgår de ingripandeåtgärder som finns att tillgå vid en överträdelse som avses i 1, 2, 4–7, 25 och 26 §§. Paragrafen genomför artikel 70.6 (delvis) och 70.7 i MiFID II.

Åtgärderna och sanktionerna i *första stycket* är i stort sett desamma som i 1 § andra stycket och 4 § i deras tidigare lydelse; sanktionen *anmärkning* har dock utmönstrats, meddelande av en varning utgör inte längre enbart ett alternativ till återkallelse av tillstånd (jfr dock 9 § andra stycket) och beslut om sanktionsavgift kan meddelas utan eller i förening med annan ingripandeåtgärd, se avsnitt 13.3.3.

Möjligheten att ingripa genom förläggande och förbud enligt *punkten 1* respektive *punkten 2*, vilka inte har ändrats i sak, är mer omfattande än artikel 70.6.b men förenlig med artikel 70.7. Ett föreläggande och ett förbud kan, liksom tidigare, förenas med vite, se 44 §.

Även *punkten 3*, som utgör nationell reglering och är densamma som gällande rätt, är förenlig med artikel 70.7.

En skillnad i förhållande till tidigare bestämmelser om ingripanden är att beslut enligt *punkten 4*, att någon inte längre ska få vara styrelseledamot eller verkställande direktör, nu kan komma i fråga i fler situationer. Enligt 4 § i dess tidigare lydelse kunde Finansinspektionen fatta ett sådant beslut, om en styrelseledamot eller den verkställande direktören, eller en ställföreträdare för verkställande direktören inte uppfyller kraven på insikt, erfarenhet eller lämplighet enligt 3 kap. 1 § första stycket 5 (värdepappersinstitut), 12 kap. 2 § 4 (börs) eller 19 kap. 3 § 4 (clearingorganisation). Sådana brister inryms nu i stället i 1 § andra stycket 1, 4 § andra stycket 1 och 6 § 2 samt i 7 § 2 (svenska leverantörer av datarapporteringstjänster). Sanktionen att avsätta en styrelseledamot eller verkställande direktör kan nu (i princip) användas för varje överträdelse enligt 1, 2 och 4–7 §§. Om Finansinspektionen i ett ärende mot t.ex. ett värdepappersbolag avser att utreda huruvida även en enskild styrelseledamot eller verkställande direktör ska påföras en sanktion enligt 15 §, bör en sanktion enligt punkten 4 i förevarande paragraf normalt bli aktuell också mot bolaget. Ett sådant beslut gäller dock enbart i förhållande till den juridiska person som sanktionen riktas mot (även om styrelseledamoten eller verkställande direktören har klagorätt, se HFD 2013 ref. 74). Om personen i fråga skulle bli aktuell för att ingå i ledningen för ett annat företag innan det finns ett beslut (enligt 15 §) i ingripandeärendet mot honom eller henne får detta tas om hand vid ledningsprövningen, se vidare avsnitt 13.3.1.

För att undvika en situation att ett företag eller en person i dess ledningsorgan undgår en sanktion genom att företaget förklarar sig avstå från verksamhetstillståndet får Finansinspektionen i ett pågående överträdelseärende förena detta med ärendet avseende återkallelse på frivillig grund för gemensam handläggning. I ett sådant fall får alltså Finansinspektionen, om det kan ske utan betydande olägenhet för företaget i fråga, avgöra frågan om ingripande innan inspektionen avgör om tillståndet ska återkallas på frivillig grund, se 10 §.

Som framgått utgör förbudet att utöva ledningsuppdrag enligt förevarande paragraf ett ingripande för företagets överträdelse och är riktat mot företaget, medan förbudet enligt 15 § andra stycket 2 är en sanktion gentemot en fysisk person i ett företags ledningsorgan föranlett av en överträdelse av företaget men där förutsättningarna för ansvarsutkrävande gentemot fysiska personer föreligger enligt sistnämnda paragraf. Förbuden skiljer sig också åt genom att förbudet i förevarande paragraf inte är tidsbegränsat. Det betyder dock inte att ett beslut för all framtid innebär att den fysiska personen i fråga kommer att bedömas som olämplig för ett uppdrag som ledningsperson. Utifrån praxis vid ledningsprövning torde förbudet i praktiken komma att beaktas under en tioårsperiod.

Bestämmelser om sanktionsavgifter, *punkten 5*, finns i 18–20 §§.

När det gäller återkallelse av tillstånd enligt *punkten 6* föreskrivs i artikel 70.6.c även ”tillfällig indragning av ett verksamhetstillstånd”. Genom att utforma ett föreläggande enligt punkten 1 i förevarande paragraf på så sätt att företaget t.ex. ska komma till rätta med vissa brister och att det under en viss period inte får bedriva exempelvis portföljförvaltning, uppnås ett motsvarande resultat. Detsamma gäller för ingripandeåtgärden i artikel 70.6.e, ett ”tillfälligt förbud för ett värdepappersföretag att vara medlem av eller deltagare på reglerade marknader eller MTF-plattformar eller kund hos OTF-plattformar”.

Andra stycket motsvarar i sak – genom tillägget i fråga om vilka överträdelser som avses – 4 § första stycket andra meningen och tredje stycket andra meningen i deras tidigare lydelse. Vid angivna överträdelser är det befogat att Finansinspektionen även fortsättningsvis först måste påtala för företaget att en person i ledningsorganet inte bedöms uppfylla föreskrivna krav.

Tredje stycket motsvarar 4 § fjärde stycket i dess tidigare lydelse.

I *fjärde stycket* finns en upplysning om att vid val av ingripandeåtgärd ska 16 och 17 §§ tillämpas.

Ingripande i vissa särskilda fall

9 § *Finansinspektionen ska återkalla tillståndet för ett svenskt värdepappersinstitut, en börs, en svensk clearingorganisation eller en svensk leverantör av datarapporteringstjänster, om*

1. företaget inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har börjat driva sådan rörelse som tillståndet avser,

2. företaget har förklarat sig avstå från tillståndet,

3. företaget under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit sådan rörelse som tillståndet avser, eller

4. när det är fråga om svenska aktiebolag som har beviljats tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet, bolagets egna kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för bolaget.

I de fall som avses i första stycket 1, 3 och 4 får i stället varning meddelas om det är tillräckligt.

Vid tillämpningen av första stycket 4 ska det egna kapitalet beräknas enligt 25 kap. 14 § aktiebolagslagen (2005:551).

Om ett värdepappersinstituts eller en börs tillstånd återkallas, ska Finansinspektionen underrätta Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.

Första stycket motsvarar delvis 5 § första stycket i dess tidigare lydelse med tillägget att även en svensk leverantör av datarapporteringstjänster omfattas av bestämmelsen samt den skillnaden att bestämmelsen om att ett värdepappersinstitut, en börs och en clearingorganisation som har fått sitt tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt, som tidigare fanns i punkten 1, numera finns i 1 § första stycket, 4 § första stycket och 6 § 1. Ändringen innebär visserligen att ett sådant illojalt agerande ingår bland övriga bestämmelser i respektive företags överträdelsekatalog och att valet av ingripandeåtgärd därmed ska göras med beaktande av 16 och 17 §§. Som regel ska dock alltjämt tillståndet återkallas (jfr artiklarna 8.b, 44.5.b och 62.b i MiFID II).

Andra stycket motsvarar i sak 5 § andra stycket i dess tidigare lydelse och utgör ett undantag från den nya principen att en varning inte utgör enbart ett alternativ till återkallelse av verksamhetstillstånd.

Tredje och *fjärde styckena* motsvarar 5 § tredje och fjärde styckena i deras tidigare lydelse.

Paragrafen genomför artikel 62 (leverantörer av datarapporteringstjänster) och artiklarna 8.a, och 44.5.a–44.5.d (värdepappersinstitut och börser).

10 § Om ett svenskt värdepappersinstitut eller en börs har förklarat sig avstå från tillståndet enligt 9 § första stycket 2 och det samtidigt pågår ett ärende om ingripande mot företaget eller mot en styrelseledamot i företaget eller dess verkställande direktör, eller en ersättare för någon av dem, får Finansinspektionen, om det är till nytta för utredningen i ingripandeärendet, förena ärendena för gemensam handläggning. I ett sådant fall får Finansinspektionen, om det kan ske utan betydande olägenhet för företaget, avgöra frågan om ingripande innan inspektionen avgör om tillståndet ska återkallas enligt 9 § första stycket 2. Finansinspektionen ska då se till att den förutsättning för tillståndet som anges i 9 § första stycket 3 iakttas.

Om det finns skäl för det, får Finansinspektionen besluta om att ärendena inte längre ska handläggas gemensamt.

Paragrafen, som saknar motsvarighet i det tidigare 25 kap., innehåller bestämmelser om handläggningen av en begäran om återkallelse av tillstånd enligt 9 § första stycket 2. Paragrafen har utformats med förslaget till ändringar i lagen (2005:405) om försäkringsförmedling som förebild (8 kap. 2 a §, se Ds 2014:22 s. 9 och 86).

Första stycket innebär att Finansinspektionen, när förutsättningarna i förevarande paragraf är uppfyllda, inte behöver avgöra ett ärende om återkallelse av tillstånd enligt 9 § första stycket 2 så snabbt som möjligt. I stället får inspektionen, om det finns skäl för det, handlägga begäran om återkallelse av tillstånd på frivillig grund gemensamt med ett eventuellt samtidigt pågående ärende om ingripande mot en ledningsperson i företaget. Förfarandet kan jämföras med kumulation av mål enligt 14 kap. 6 § rättegångsbalken. Av första stycket framgår också att Finansinspektionen inte behöver fatta beslut med anledning av begäran om återkallelse förrän efter det att ingripandeärendet är avgjort. Således kan Finansinspektionen först besluta om att exempelvis påföra sanktionsavgift och därefter övergå till att fatta beslut om återkallelse av tillståndet enligt 9 § första stycket 2. En förutsättning är dock att gemensam handläggning är till nytta för utredningen i ärendet om ingripande. Ett exempel på detta är att det finns anledning att anta att återkallelsen syftar till att företaget vill undandra sig tillsyn. Det är dock

viktigt att Finansinspektionen, när den har beslutat om gemensam handläggning, beaktar vilken olägenhet ett senarelagt avgörande i återkallelseärendet får för företaget. Här bör som huvudregel gälla att Finansinspektionens bedömning ska grunda sig på vad som typiskt sett är en olägenhet för företaget och inte vad som är en olägenhet i det enskilda fallet. I den bedömningen bör även kunna vägas in vad ett senareläggande skulle kunna få för konsekvenser för tredjeman, t.ex. kunder och andra affärsparter. Olägenheten bör vara betydande för att beaktas.

Med ”den förutsättning för tillståndet som anges i 9 § första stycket 3” avses den tidsgräns om sex månader under vilken ett företag inte har utövat sådan verksamhet som tillståndet avser. Genom hänvisningen får alltså Finansinspektionen inte avvakta med att fatta ett beslut med anledning av begäran om återkallelse av tillståndet, om företaget i fråga under en sammanhängande tid om minst sex månader inte har utövat sådan verksamhet. Det gäller oavsett om det är till nytta för utredningen med gemensam handläggning eller inte.

Första stycket har företräde framför kravet på skyndsam handläggning i 7 § förvaltningslagen (1986:223).

Av *andra stycket* följer att ett beslut om gemensam handläggning enligt första stycket när som helst kan ändras av Finansinspektionen, om det finns skäl för det.

11 § *Om tillståndet återkallas får Finansinspektionen besluta om hur avvecklingen av rörelsen ska ske.*

Ett beslut om återkallelse får förenas med förbud att fortsätta rörelsen.

Paragrafen motsvarar 6 § i dess tidigare lydelse. Av bestämmelsen framgår att Finansinspektionen i sitt beslut om återkallelse av tillståndet kan ge anvisningar om hur rörelsen bör avvecklas. Hänsyn kan tas till individuella förhållanden hos det företag som beslutet avser. Om Finansinspektionen meddelar ett beslut om återkallelse, får inspektionen samtidigt meddela förbud för företaget att fortsätta verksamheten. Ett sådant förbud får förenas med vite enligt 44 §.

För en närmare kommentar hänvisas till prop. 1990/91:142 s. 175 och prop. 1991/92:113 s. 208.

12 § Finansinspektionen får förelägga ett svenskt värdepappersinstitut att upphöra med verksamhet som innefattar handel med finansiella instrument på en marknad, om det med hänsyn till reglerna för eller tillsynen över marknaden framstår som uppenbart olämpligt att institutet bedriver handel där.

Paragrafen, som motsvarar 3 § i dess tidigare lydelse, är en nationell bestämmelse. Syftet är att förhindra att svenska värdepappersinstitut handlar på en marknad där det inte finns tillfredsställande tillsyn och kontroll samt ett godtagbart regelsystem. Genom det gemensamma EU-rättsliga regelverket för reglerade marknader inom EES torde bestämmelsen i praktiken endast kunna tillämpas gentemot marknadsplatser utanför EES. Ett föreläggande får förenas med vite enligt 44 §. För ytterligare kommentarer hänvisas till prop. 1990/91:142 s. 173 f.

13 § Om en behörig myndighet i ett annat land underrättat Finansinspektionen om att ett värdepappersbolag överträtt föreskrifter som gäller i det landet för bolaget, tillämpas 8–11, 16 och 17 §§. Inspektionen ska underrätta den behöriga myndigheten om vilka åtgärder som vidtas.

Paragrafen motsvarar 7 § i dess tidigare lydelse. Paragrafhänvisningarna har dock justerats och även den nya bestämmelsen i 10 § om gemensam handläggning är tillämplig. För ytterligare kommentarer hänvisas till prop. 2006/07:115 s. 639.

Ingripande mot den som saknar tillstånd m.m.

14 § Finansinspektionen ska ingripa om någon

1. driver sådan verksamhet som omfattas av denna lag utan att vara berättigad till det,

2. använder beteckningen börs i handel med finansiella instrument, utan att ha tillstånd att driva en reglerad marknad, eller

3. överträder en positionslimit beslutad av Finansinspektionen enligt 15 a kap. 1 §, eller av en annan behörig myndighet inom EES med stöd av nationella bestämmelser som genomför artikel 57.1 i direktivet om marknader för finansiella instrument.

Ingripande sker genom

1. utfärdande av ett föreläggande att inom viss tid vidta en viss åtgärd för att komma till rätta med situationen eller upphöra med ett visst agerande, eller

2. beslut om sanktionsavgift.

Vid beslut om ingripandeåtgärd tillämpas 16 och 17 §§.

Om det är osäkert om lagen är tillämplig på en viss verksamhet, får inspektionen förelägga den som driver verksamheten att lämna de upplysningar om verksamheten som inspektionen behöver för att bedöma om så är fallet.

Ett föreläggande enligt denna paragraf som avser ett utländskt företag får riktas mot såväl företaget som den som i Sverige är verksam för företagets räkning.

Paragrafen motsvarar till viss del 17 § i dess tidigare lydelse, och genomför artikel 70.4.a (delvis, jfr artiklarna 5, 6.2, 44 och 59) och 70.6 (delvis) i MiFID II.

Av *första stycket 1* följer att det utgör en överträdelse att utan erforderligt tillstånd bedriva verksamhet som värdepapperbolag (2 kap. 1 och 2 §§), leverantör av datarapporteringstjänster (10 kap. 1 §), börs (12 kap. 1 §) och clearingorganisation (19 kap. 1 § och EMIR[4]). Detsamma gäller för tredjelandsföretag som driver filialverksamhet här i landet (4 kap. 4 §). Bestämmelsen omfattar alltså även ett åsidosättande av skyldigheten att hos Finansinspektionen ansöka om att det ursprungliga tillståndet ska gälla för ytterligare investeringstjänster, annan inventeringsverksamhet eller ytterligare sidotjänster innan dessa tillhandahålls respektive påbörjas (jfr artikel 6.2).

Av *punkten 2* framgår att det också utgör en överträdelse att, vid handel med finansiella instrument, använda beteckningen börs utan att ha tillstånd att bedriva en reglerad marknad. Inspektionens möjligheter att ingripa har varit begränsade till att förelägga den som bedriver verksamheten att upphöra med rörelsen (17 § första stycket i dess tidigare lydelse).

Enligt *punkten* 3 kan inspektionen också ingripa mot den som överträder en positionslimit som har beslutats enligt 15 a kap. 1 § eller en positionslimit som har beslutats av en annan behörig myndighet enligt motsvarande regler. Det kan i det senare fallet vara fråga om ett företag hemmahörande i Sverige som handlar med råvaruderivat som handlas på flera europeiska marknadsplatser och positionslimiten har, på grund av att den största andelen av handeln sker i en annan medlemsstat (se artikel 57.6 i MiFID II), beslutats av den behöriga myndigheten i den andra medlemsstaten.

Ingripande kan, liksom tidigare, ske genom ett rättelseföreläggande eller, med tillägget i *andra stycket,* genom sanktionsavgifter.

[4] Förordning (EU) nr 648/2012.

Av *tredje stycket* följer att de omständigheter som anges i 16 och 17 §§ ska beaktas vid val av ingripandeåtgärd. I 18–20 §§ finns vidare bestämmelser om hur sanktionsavgifter fastställs.

Fjärde och *femte styckena* motsvarar 17 § andra och tredje styckena i deras tidigare lydelse.

För ytterligare kommentarer hänvisas till prop. 2006/07:115 s. 643 f.

Ingripande mot fysiska personer i företagets ledning

15 § *Vid allvarliga överträdelser som avses i 1 och 4 §§ samt 7 § 1 och 2 får ingripande ske även mot någon som ingår i ett svenskt värdepappersinstituts eller en börs styrelse eller är dess verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem, om denne av uppsåt eller grov oaktsamhet har agerat på ett sätt som föranlett överträdelsen i fråga.*

Ingripande sker genom

1. beslut om sanktionsavgift, eller

2. såvitt avser en styrelseledamot eller verkställande direktör i ett svenskt värdepappersinstitut, eller en ersättare för någon av dem, beslut om att personen i fråga inte får vara det

a) under viss tid, lägst tre och högst tio år, eller

b) vid upprepade överträdelser, på obegränsad tid.

Vid beslut om sanktioner tillämpas 16 och 17 §§.

Första stycket gäller också vid överträdelser enligt 25 § första stycket 1 och 2 samt andra stycket, och tillämpas på den eller de personer som har ansvaret för ledningen av filialen. Ingripande sker genom beslut om sanktionsavgift.

Ingripande enligt första stycket ska inte ske om samma otillåtna agerande omfattas av ett åtal för brott.

Paragrafen, som saknar motsvarighet i det tidigare 25 kap. och genomför artikel 70.2 och 70.6 (delvis) i MiFID II, innebär att regelöverträdelser från ett svensk värdepappersinstituts, en börs och en svensk datarapporteringstjänstleverantörs sida, under vissa förutsättningar, kan medföra att sanktioner påförs personer i ledningsorganet för institutet eller börsen.

Av hänvisningarna i *första stycket* följer vilka överträdelser som kan leda till sanktioner för fysiska personer i ett företags ledning. Det kan komma i fråga när ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en svensk leverantör av datarapporteringstjänster har överträtt någon av de bestämmelser som räknas upp i förevarande stycke. När det gäller överträdelser av en leverantör av datarappor-

teringstjänster är dock bestämmelsen i artikel 70.2 i MiFID II utformad på så sätt att medlemsstaterna enbart måste säkerställa att ingripande mot ledningspersoner kan ske, om ett sådant företag samtidigt är ett värdepapperföretag eller en marknadsoperatör. För svenskt vidkommande innebär ett direktivnära genomförande att ett ingripande mot ledningspersoner för en överträdelse från en svensk datarapporteringstjänstleverantörs sida bara ska ske när det är fråga om en leverantör som samtidigt är ett svenskt värdepappersinstitut eller en börs.

Av första stycket framgår vidare förutsättningarna för att en sanktion ska kunna påföras. För det första ska företaget i fråga ha begått en överträdelse som ska vara av allvarligt slag. Att det finns ett sanktionsbeslut mot företaget är dock inget krav för sanktioner mot fysiska personer; överträdelsen i sig är tillräcklig. Det kan t.ex. finnas situationer där något beslut mot företaget inte meddelats, t.ex. om det försatts i konkurs innan överträdelsen upptäckts. Sanktioner mot fysiska personer bör komma i fråga endast om företagets överträdelse har varit så allvarlig att den sanktion som beslutats, eller skulle ha beslutats, för företagets del skulle ha varit återkallelse av tillståndet eller en sanktionsavgift enligt de högsta nivåerna för sådana avgifter.

För det andra ska styrelseledamoten, den verkställande direktören, eller en ersättare för dem, uppsåtligen eller av grov oaktsamhet ha agerat på ett sätt, t.ex. genom att fatta beslut eller underlåta att fatta beslut, som har lett till överträdelsen. När det gäller styrelsens beslut fattas dessa normalt kollektivt, se t.ex. 8 kap. 22 § aktiebolagslagen (2005:551). De styrelseledamöter som röstat för ett beslut är de ledamöter som anses ha fattat beslutet och som, om det utgör en allvarlig överträdelse, kan bli föremål för sanktioner.

När det gäller bedömningen av det subjektiva rekvisitet kan praxis på andra rättsområden tjäna som ledning (se t.ex. NJA 1983 s. 375 beträffande grov oaktsamhet i skattebrottslagens mening, och NJA 2013 s. 369 beträffande bidragsbrott). Oaktsamheten får i regel bedömas som grov när det är fråga om ett medvetet risktagande i fråga om en uppgifts riktighet. En sådan bedömning är relevant när det gäller överträdelser enligt 1 § första stycket, 4 § första stycket och 7 § 1, dvs. företaget har fått tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt. Grov oaktsamhet är det som regel fråga om också när man har underlåtit att ta reda på

faktiska förhållanden eller rättsregler som uppenbarligen har betydelse i sammanhanget. Resonemanget kan tillämpas på t.ex. överträdelser i förhållande till de grundläggande kraven beträffande bolagsstyrning och ledningspersoners lämplighet. I praktiken blir detta tillämpligt bara på den situationen att styrelsen inte har tagit reda på huruvida en person är lämplig som verkställande direktör. Även när det är fråga om ett medvetet risktagande som kunde ha undvikits, kan det vara fråga om grov oaktsamhet. En sådan bedömning är relevant när det är fråga om att underlåta att tillämpa kundsskyddsregler.

Det är bara om samtliga dessa förutsättningar föreligger som även en fysisk person i företagets ledningsorgan kan bli föremål för ett överträdelseärende. Det hela kan jämföras med systemet med åtalsplikt för åklagare.

Kretsen personer som sanktioner kan riktas mot är styrelseledamöter och verkställande direktör samt ersättare för någon av dem, se avsnitten 11.2.1 och 13.3.1. Med ersättare avses, liksom tidigare, ersättare enligt relevant lagstiftning: styrelsesuppleanter och vice verkställande direktörer enligt aktiebolagslagen (se prop. 1995/96:173 s. 130).

När det gäller sanktionen enligt *andra stycket 1* skiljer sig denna åt från motsvarande sanktion i 8 §. Ett beslut enligt 8 § 4 gäller i förhållande till det värdepappersinstitut, den börs, eller det datarapporteringstjänstföretag som sanktionen avser, dvs. det är i de fallen ett förbud för en viss person att vara styrelseledamot eller verkställande direktör i det ifrågavarande institutet eller företaget. Denna sanktionsmöjlighet har inspektionen redan i dag i viss utsträckning, (4 § i dess tidigare lydelse). Sanktionen enligt förevarande paragraf är ”personlig” och riktar sig mot styrelseledamoten eller verkställande direktören själv och innebär att personen i fråga inte får ha en motsvarande position i något värdepappersinstitut. Av ordalydelsen i artikel 70.2 följer att sanktionen – för svenskt vidkommande – ska kunna påföras personer i ett värdepappersinstituts ledningsorgan (se vidare avsnitt 13.3.1).

Sanktionen, som kan liknas vid en form av yrkesförbud, ska som regel gälla under viss tid. Endast vid upprepade överträdelser kan det bli aktuellt med ett tidsobegränsat förbud mot att utöva ledningsuppdrag i ett värdepappersinstitut. Uttrycket upprepade överträdelser innebär inte att det är en förutsättning att personen i

tidigare beslut har påförts sanktioner för samma slags eller liknande överträdelser, utan kan också bli aktuellt om det i ärendet framkommer att det är fråga om ett flertal överträdelser.

Sanktionen påminner om näringsförbud enligt lagen (2014:836) om näringsförbud. Ett sådant förbud kan enligt 5 § den lagen beslutas för lägst tre och högst tio år och detsamma gäller enligt förevarande paragraf förbudet att vara styrelseledamot eller verkställande direktör i ett värdepappersinstitut. Enligt förarbetena till reglerna om näringsförbud är det vid bestämmandet av förbudstidens längd av betydelse om näringsidkaren förorsakat stor skada för borgenärer, anställda, konkurrenter eller avtalsparter. Det är också av vikt vilken inställning näringsidkaren har visat. En omständighet som bör verka i skärpande riktning är om näringsidkaren har visat sig helt likgiltig för de regler som gäller för näringsverksamhet. Om näringsidkaren tidigare har varit underkastad näringsförbud men vägrat att ta rättelse av detta, kan det finnas skäl att meddela en längre förbudstid (se prop. 1995/96:98 s. 36 f.).

Omständigheterna som ska beaktas vid näringsförbud stämmer väl överens med de omständigheter som enligt artikel 72.2 i MiFID II ska beaktas vid beslut om sanktioner enligt direktivet, se 16 och 17 §§, till vilka paragrafer det upplysningsvis hänvisas i *tredje stycket*. Vid bedömningen av förbudstidens längd bör således ledning hämtas i den praxis som finns beträffande näringsförbud. Utöver de omständigheter som ska beaktas enligt förarbetena till bestämmelserna om näringsförbud ska det vid bestämmandet av förbudstidens längd också beaktas om överträdelsen förorsakat stor skada för kunder, motparter, andra marknadsaktörer och marknadens integritet, samt om personen i fråga tidigare har varit föremål för sanktioner enligt denna lag. I fråga om sanktionsavgifter finns bestämmelser om hur dessa ska fastställas i 18–20 §§.

Av *fjärde stycket* följer att även den eller de personer som har ansvaret för ledningen i ett tredjelandsföretag som driver värdepappersrörelse från filial här i landet kan påföras en sanktionsavgift enligt förevarande paragraf, om förutsättningarna för detta enligt första stycket är uppfyllda. En person som har ledningsansvar för filialverksamheten kan alltså, på samma sätt som en styrelseledamot eller verkställande direktör i ett svenskt värdepappersinstitut, påföras en sanktionsavgift. Enligt lagen (1992:160) om utländska filialer

m.m. är verkställande direktören eller vice verkställande direktören ansvarig för filialens verksamhet.

Ingripanden gentemot juridiska personer samt de fysiska och juridiska personer som omfattas av 14 § ska, liksom i dag, ske genom att Finansinspektionen själv fattar beslut om sanktioner. Ett ingripande enligt förevarande paragraf ska i stället ske genom att inspektionen utfärdar ett sanktionsföreläggande eller, om detta inte godkänns, genom att inspektionen för talan om sanktion vid domstol, se 34 och 37 §§.

Femte stycket klargör att ett ingripande enligt lagen om värdepappersmarknaden inte ska ske i de undantagsfall då samma otillåtna agerande är föremål för ett åtal. Med otillåtet agerande avses också passivitet eller underlåtenhet att agera, t.ex. att inte lämna eller inhämta föreskrivna uppgifter. Bestämmelsen behandlas i avsnitt 13.3.1.

Bestämmande av rättelseåtgärder och sanktioner

16 § *Vid valet av åtgärd eller sanktion ska Finansinspektionen ta hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den pågått. Särskild hänsyn ska tas till överträdelsens art, överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet, skador som uppstått och graden av ansvar.*

Finansinspektionen får avstå från ingripande om en överträdelse är ringa eller ursäktlig, om företaget eller den fysiska personen i fråga gör rättelse eller om någon annan myndighet har vidtagit åtgärder mot företaget eller den fysiska personen och dessa åtgärder bedöms tillräckliga.

17 § *Utöver det som anges i 16 § ska i försvårande riktning beaktas om företaget eller den fysiska personen i fråga tidigare har begått en överträdelse. Vid denna bedömning bör särskild vikt fästas vid om överträdelserna är likartade och den tid som har förflutit mellan de olika överträdelserna.*

I förmildrande riktning ska beaktas om

1. företaget eller den fysiska personen i väsentlig mån genom ett aktivt samarbete har underlättat Finansinspektionens utredning,

2. företaget snabbt upphört med överträdelsen, eller

3. den fysiska personen snabbt har verkat för att överträdelsen ska upphöra.

Bestämmelserna i 16 och 17 §§ motsvaras i sak av 1 a och 1 b §§ i deras tidigare lydelse. Paragraferna utgör genomförandet av artikel 70.a, 70.b, 70.e, 70.f, 70.g och 70.h i kapitaltäckningsdirektivet, som överensstämmer med innehållet i artikel 72.2 i MiFID II (och som därmed också är genomförd). Paragraferna har anpassats för att också tillämpas vid valet av åtgärd eller sanktion för fysiska per-

soner samt genomgått vissa redaktionella ändringar. Bestämmelsen i 17 § andra stycket har utformats i enlighet med Lagrådets förslag i yttrande över lagrådsremissen *Nya administrativa sanktioner på finansmarknadsområdet* (se Utdrag ur protokoll vid sammanträde den 17 december 2014).

Vid bedömningen ska överträdelsens allvarlighet och varaktighet utgöra utgångspunkten för valet av ingripandeåtgärd.

Enligt *16 § första stycket andra meningen* ska särskild hänsyn tas till överträdelsens art och dess konkreta eller potentiella effekter på det finansiella systemet och eventuella skador som uppstått. Med skador avses bl.a. skador som drabbat institutets kunder, men även att förtroendet för de finansiella marknaderna påverkas negativt. Som en förmildrande omständighet ska beaktas om överträdelsen är ursäktlig. Det innebär att Finansinspektionen eller domstolen ska ha möjlighet att beakta om en överträdelse är föranledd av ett beteende som av särskilda omständigheter är att betrakta som mindre klandervärt än annars. Bestämmelsen utgör inte hinder för att ta hänsyn till andra omständigheter än de som anges särskilt (se prop. 2013/14:228 s. 312). Av *andra stycket* framgår att Finansinspektionen i vissa fall kan avstå från att ingripa. Beträffande ingripanden mot fysiska personer i företagens ledningsorgan, se även 15 § femte stycket.

I *17 §* anges hur ett antal olika faktorer som inte är hänförliga till själva överträdelsen ska inverka på valet av ingripandeåtgärd. Av *första stycket* framgår att i försvårande riktning ska beaktas om institutet eller företaget tidigare har gjort sig skyldigt till en överträdelse, varvid det är särskilt försvårande om överträdelserna är identiska eller likartade. Särskild vikt bör fästas vid den tid som förflutit mellan överträdelserna, varvid det får anses mer försvårande om det föreligger en kort tidsperiod mellan överträdelserna i fråga. I 17 § *andra stycket* fastslås att i förmildrande riktning ska beaktas om ett företag eller en fysisk person genom ett aktivt samarbete underlättar Finansinspektionens utredning och om företaget snabbt upphör med överträdelsen eller att en fysisk person snabbt har verkat för att överträdelsen ska upphöra. (Jfr Lagrådets yttrande). För att bestämmelsen ska kunna medföra sanktionslindring krävs att det är fråga om ett samarbete av väsentlig betydelse. Det bör för regelns tillämpning krävas att företaget eller den fysiska personen

självmant för fram viktig information som Finansinspektionen inte redan förfogar över.

I fråga om sanktionsavgift, se även 18–20 §§.

Särskilt om sanktionsavgifter samt förseningsavgift

Sanktionsavgift för juridiska personer

18 § *En sanktionsavgift för en juridisk person ska fastställas till högst*

1. tio procent av företagets omsättning närmast föregående räkenskapsår,

2. två gånger den vinst som erhållits till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa, eller

3. två gånger de kostnader som undvikits till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa.

Sanktionsavgiften får inte bestämmas till ett lägre belopp än 5 000 kronor. Om överträdelsen har skett under företagets första verksamhetsår eller om uppgifter om omsättningen annars saknas eller är bristfälliga, får den uppskattas.

För värdepappersinstitut får avgiften inte vara så stor att institutet därefter inte uppfyller kraven i 8 kap. 3 § denna lag eller 6 kap. 1 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

Avgiften tillfaller staten.

Paragrafens *första–tredje stycken* motsvarar 9 § i dess tidigare lydelse med tillägg att bestämmelsen gäller för juridiska personer. I den paragrafen gjordes ändringar, som trädde i kraft den 2 augusti 2014, för att genomföra artiklarna 66.2.c, 66.2.e, 67.2.e och 67.2.g i kapitaltäckningsdirektivet, vilka överensstämmer med artikel 70.6.f och 70.6.h i MiFID II (som därmed också är genomförda).

Paragrafen ska tillämpas när sanktionsavgift bestäms för ett svenskt värdepappersinstitut, en börs, en svensk clearaningorganisation och en svensk leverantör av datarapporteringstjänster samt för tredjelandsföretags filialer här i landet.

Ett belopp beräknat enligt *punkten 1* får överstigas för de fall avgiften bestäms enligt *punkterna 2 och 3.* Detta framgår uttryckligen av artikel 70.6.h. Om det går att beräkna en ekonomisk fördel (dvs. en uppkommen vinst eller en undviken förlust/kostnad) finns det alltså två alternativa beräkningsmetoder. Den metod som leder till det högsta beloppet utgör, tillsammans med bestämmelsen i andra stycket, ramarna för sanktionsavgiftens storlek i det enskilda fallet.

Fjärde stycket motsvarar 8 § andra stycket i dess tidigare lydelse. Bestämmelserna om sanktionsavgift behandlas i avsnitt 13.3.4.

Sanktionsavgifter för fysiska personer

19 § *En sanktionsavgift för en fysisk person ska fastställas till högst*

1. ett belopp som per den 2 juli 2014 i svenska kronor motsvarar fem miljoner euro,

2. två gånger den vinst som erhållits till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa, eller

3. två gånger de kostnader som undvikits till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa.

Sanktionsavgiften får inte bestämmas till ett lägre belopp än 5 000 kronor.

Avgiften tillfaller staten.

Paragrafen saknar motsvarighet i det tidigare 25 kap. *Första stycket* genomför artikel 70.6.g och 70.6.h. i MiFID II. Den 2 juli 2014 uppgick eurokursen till 9,1571, vilket innebär att sanktionsavgifter ska kunna uppgå till högst 45 785 500 kronor.

I likhet med vad som gäller för juridiska personer (18 §) finns i *andra stycket* en bestämmelse om en avgifts lägsta belopp. Bestämmelsen är tillämplig för sanktionsavgifter som påförs fysiska personer enligt 14 och 15 §§ samt 24 kap. 8 a §.

20 § *När sanktionsavgiftens storlek fastställs, ska särskild hänsyn tas till sådana omständigheter som anges i 16 och 17 §§ samt till företagets eller den fysiska personens finansiella ställning och, om det går att fastställa, den vinst som företaget eller den fysiska personen erhållit till följd av regelöverträdelsen eller de kostnader som undvikits.*

Paragrafen motsvarar i sak 10 § i dess tidigare lydelse med förtydligande tillägg så att det framgår att bestämmelsen ska tillämpas även vid bestämmande av sanktionsavgift för fysiska personer. När det gäller företags och fysiska personers finansiella ställning anges som exempel i artikel 72.2.c i MiFID II företagets totala årsomsättning och fysiska personers årsinkomst och nettotillgångar. Även en sådan omständighet att personen i fråga till följd av överträdelsen drabbats, eller om det finns välgrundad anledning att anta att han eller hon kommer att drabbas, av avskedande eller uppsägning från anställning eller av annat hinder eller synnerlig svårighet i yrkes-

eller näringsutövning, får beaktas (jfr 29 kap. 5 § 5 brottsbalken; se även artikel 72.2 andra stycket i MiFID II).

Paragrafen utgör genomförandet av artikel 70.c och 70.d i kapitaltäckningsdirektivet, som i stort överensstämmer med artikel 72.2 första stycket c och d i MiFID II (som därmed också är genomförd).

Förseningsavgift

21 § *Om ett svenskt värdepappersinstitut, en börs, en svensk clearingorganisation eller en svensk leverantör av datarapporteringstjänster inte lämnar de upplysningar som föreskrivits med stöd av 23 kap. 15 § 1 i tid, får Finansinspektionen besluta att företaget ska betala en förseningsavgift med högst 100 000 kronor.*

Avgiften tillfaller staten.

Paragrafen motsvarar 11 § i dess tidigare lydelse med tillägget i *första stycket* som innebär att även en svensk leverantör av datarapporteringstjänster omfattas av bestämmelsen.

Ingripande mot utländska värdepappersföretag

22 § *Finansinspektionen får förelägga ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES och som driver verksamhet från filial i Sverige, att göra rättelse om det överträder någon av följande bestämmelser eller föreskrifter som meddelats med stöd av dem eller överträder bestämmelser i genomförandeförordningen som hänför sig till någon av följande bestämmelser:*

– 8 kap. 1, 12–16, 28, 30, 31 och 34 §§ om grundläggande principer, dokumentations- och informationsskyldighet samt krav avseende produkthantering, kompetens hos företagets personal samt offentliggörande av information,

– 9 kap. 8 och 15–17 §§ om belöningssystem och om ersättningar från tredjepart,

– 9 kap. 10–14 och 18–26 §§ om informations-, dokumentations- och rapporteringsskyldighet i förhållande till kund,

– 9 kap. 27–35 § om utförande av kundorder, eller

– 9 kap. 36–39 om kunders finansiella instrument och medel.

Ingripande enligt första stycket ska också ske om företaget har åsidosatt sina skyldigheter eller på annat sätt överträtt bestämmelserna i förordningen om marknader för finansiella instrument genom

1. att inte offentliggöra, tillgängliggöra eller tillhandahålla uppgifter i enlighet det som föreskrivs i artiklarna

– 20.1 och 20.2 första meningen,
– 21.1–21.3, och
– 22.2,

2. att underlåta att genomföra transaktioner på en handelsplats eller som en systematisk internhandlare i enlighet med det som föreskrivs i artikel 23.1 och 23.2,

3. att inte föra register eller hålla uppgifter tillgängliga i enlighet med det som föreskrivs i artikel 25.1 och 25.2,

4. att inte rapportera uppgifter om utförda transaktioner till Finansinspektionen i enlighet med det som föreskrivs i artikel 26.1 första stycket, 26.2–26.5, 26.6 första stycket och 26.7 första–femte styckena, eller

5. att, i fråga om värdpappersinstitut som utgör en systematisk internhandlare eller genomför transaktioner utanför en handelsplats, inte offentliggöra, tillgängliggöra eller tillhandahålla uppgifter eller uppfylla de krav som föreskrivs i artiklarna

– 14.1, 14.2 första meningen och 14.3 andra–fjärde meningarna,
– 15.1 första stycket och andra stycket första och tredje meningarna, 15.2 och 15.4 andra meningen,
– 17.1 andra meningen, eller
– 18.1, 18.2, 18.4 första meningen, 18.5 första meningen, 18.6 första stycket, 18.8 och 18.9.

Om företaget inte följer föreläggandet, ska Finansinspektionen underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland.

Om rättelse inte sker, får Finansinspektionen förbjuda värdepappersföretaget att påbörja nya transaktioner i Sverige. Innan förbud meddelas ska inspektionen underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland. Europeiska kommissionen och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten ska omedelbart informeras när ett förbud meddelas.

23 § *Om ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES och som driver verksamhet från filial i Sverige, överträder någon annan bestämmelse i genomförandeförordningen, denna lag eller föreskrift som meddelats med stöd av denna lag än dem som anges i 22 §, ska Finansinspektionen underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland. Detsamma gäller om ett företag som genom direkt tillhandahållande av tjänster eller genom att driva en handelsplattform överträder någon bestämmelse i genomförandeförordningen, denna lag eller föreskrift som meddelats med stöd av lagen.*

Om värdepappersföretaget efter en sådan underrättelse fortsätter överträdelsen genom att handla på ett sätt som tydligt skadar investerarnas intresse i Sverige eller leder till att marknaden inte fungerar korrekt, får Finansinspektionen förelägga företaget att göra rättelse eller förbjuda företaget att påbörja nya transaktioner i Sverige. Innan föreläggande eller förbud meddelas, ska inspektionen underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland. Europeiska kommissionen och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten ska omedelbart informeras när ett föreläggande eller förbud meddelas.

24 § *Om ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES och som driver verksamhet i Sverige från filial eller genom direkt tillhandahållande av tjänster, har fått sitt verksamhetstillstånd återkallat i hemlandet, ska Finansinspektionen omedelbart förbjuda företaget att göra nya åtaganden i Sverige.*

Bestämmelserna i 22–24 §§, som i princip motsvarar 12–14 §§ i deras tidigare lydelse, reglerar hur Finansinspektionen ska agera om ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES överträder olika i paragraferna angivna bestämmelser, eller om ett sådant företag fått sitt verksamhetstillstånd i hemlandet återkallat. För tredjelandsföretags filialer (dvs. utländska företag utanför EES), se 25 §.

Liksom i 2004 års direktiv gäller principen om hemlandstillsyn, vilket innebär att huvudansvaret för tillsynen åvilar den behöriga myndigheten i företagets hemland, och detta oberoende av var inom EES som verksamheten bedrivs. När det gäller filialer har dock värdmedlemsstaten tillsynsansvar för efterlevnaden av de bestämmelser som anges i 22 § (se artiklarna 16.11 och 35.8 i MiFID II, jfr även 8 kap. 2 §). Tillsynsansvaret omfattar alltjämt också att företagen uppfyller kraven i 9 kap. 18 och 19 §§ (8 kap. 22 a och 22 b §§ i deras tidigare lydelse).

I *22 § första stycket* har paragrafhänvisningar justerats så att de överensstämmer med innehållet i artiklarna 16.11 och 35.8 i MiFID II, bl.a. har hänvisningar till tidigare bestämmelser om systematiska internhandlare och transaktionsrapportering utmönstrats. Bestämmelser om detta finns nu i stället i MiFIR, och framgår av det nya, *andra stycket.* Härigenom är artikel 35.8 genomförd även i den del som utgör en hänvisning till relevanta bestämmelser i MiFIR. Justeringar har även gjorts i hänvisningarna med anledning av att kundskyddsbestämmelser som tidigare fanns i 8 kap. nu finns i 9 kap.

Även i *23 §* har paragrafhänvisningar justerats.

25 § *Finansinspektionen ska ingripa mot ett utländskt företag som hör hemma utanför EES och som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige, om företaget*

1. har fått sitt tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt,

2. har åsidosatt sina skyldigheter eller på annat sätt överträtt det som föreskrivs i

– 4 kap. 4–6 §§,

– 8 kap. 8 b–8 e, och 9–34 §§,

– 9 kap. 6 § andra stycket fjärde meningen, 7, 8 och 10–39 §§,

– 11 kap. 1–5 § och 12 §§,

– 22 kap. 2 § andra stycket, eller företaget inte följer ett beslut som meddelats av Finansinspektionen enligt 22 kap. 1, 2 § första stycket, 3, 5 eller 6 §, eller

– 23 kap. 2–4 §§, eller

3. i annat fall än som anges i 1 eller 2 har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag eller andra författningar som reglerar företagets verksamhet i Sverige.

Ingripande ska också ske om företaget har åsidosatt sina skyldigheter eller på annat sätt överträtt bestämmelserna i förordningen om marknader för finansiella instrument genom

1. att inte offentliggöra, tillgängliggöra eller tillhandahålla uppgifter i enlighet det som föreskrivs i artiklarna

– 3.1 och 3.3,

– 4.3 första stycket,

– 6,

– 7.1 tredje stycket första meningen,

– 8.1, 8.3 och 8.4,

– 10,

– 11.1 tredje stycket första meningen och 11.3 tredje stycket,

– 12.1,

– 13.1,

– 20.1 och 20.2 första meningen, och

– 21.1–21.3,

2. att inte tillhandahålla uppgifter till Finansinspektionen i enlighet med det som föreskrivs i artikel 22.2,

3. att underlåta att genomföra transaktioner på en handelsplats eller som en systematisk internhandlare i enlighet med det som föreskrivs i artikel 23.1 och 23.2,

4. att inte föra register eller hålla uppgifter tillgängliga i enlighet med det som föreskrivs i artikel 25.1 och 25.2,

5. att inte rapportera uppgifter om utförda transaktioner till Finansinspektionen i enlighet med det som föreskrivs i artikel 26.1 första stycket, 26.2–26.5, 26.6 första stycket och 26.7 första–femte styckena, eller

6. att, i fråga om värdpapperföretag som utgör en systematisk internhandlare eller genomför transaktioner utanför en handelsplats, underlåta att offentliggöra, tillgängliggöra eller tillhandahålla uppgifter eller uppfylla de krav som föreskrivs i artikel

– 14.1, 14.2 första meningen och 14.3 andra–fjärde meningarna,

– 15.1 första stycket och andra stycket första och tredje meningarna, 15.2 och 15.4 andra meningen,

– 17.1 andra meningen, eller

– 18.1, 18.2, 18.4 första meningen, 18.5 första meningen, 18.6 första stycket, 18.8 och 18.9.

Vid bestämmande av ingripandeåtgärd ska 8, 9, 16 och 17 §§ tillämpas.

Om insättningar hos filialen omfattas av garanti till följd av ett beslut enligt 3 § andra stycket lagen (1995:1571) om insättningsgaranti eller investerarskydd till följd av ett beslut enligt 5 § lagen (1999:158) om

investerarskydd och värdepappersföretaget inte fullgör sina skyldigheter enligt de lagarna, får Finansinspektionen förelägga värdepappersföretaget att vidta rättelse. Ett sådant föreläggande får bara meddelas om tillstånd till filialetablering inte skulle ha meddelats utan ett beslut enligt lagarna. Ett föreläggande ska innehålla upplysning om att filialtillståndet återkallas om föreläggandet inte följs. Har värdepappersföretaget inte vidtagit rättelse inom ett år från föreläggandet, får inspektionen återkalla tillståndet.

Om filialtillståndet återkallas tillämpas 11 §.

Finansinspektionen ska underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland om de åtgärder som har vidtagits med stöd av denna paragraf.

Paragrafen motsvarar i till viss del 15 § i dess tidigare lydelse.

Första stycket innehåller hänvisningar till de bestämmelser i lagen som vid överträdelser ska medföra ett ingripande mot företaget, och genomför därmed (tillsammans med andra stycket) artiklarna 16.11 och 41.2 i MiFID II. På samma sätt som i bestämmelserna för svenska företag (2 §, 5 §, 6 § 2, 7 § 3) finns i *punkten 3* i förevarande paragrafs första stycke en allmän bestämmelse. Överträdelser enligt den punkten kan dock inte medföra att sanktioner påförs även den eller de personer som har ansvaret för ledningen av filialen, utan enbart sådana som omfattas av punkterna 1 och 2 samt *andra stycket* (se 15 § fjärde stycket).

Av det nya *andra stycket* följer vilka överträdelser av bestämmelser i MiFIR som ska medföra ett ingripande. Det är alltså, på samma sätt som tidigare, Finansinspektionen som utövar tillsyn och har befogenhet att ingripa vid en överträdelse.

Av *tredje stycket* framgår att bestämmelserna om ingripandeåtgärder samt hur sådana ska bestämmas är tillämpliga. Till skillnad från tidigare finns nu en möjlighet att påföra filialen en sanktionsavgift och att besluta att en person som är ansvarig för filialen inte längre får vara det. Bestämmelser om hur sanktionsavgifter ska fastställas finns i 18 och 20 §§. Av tredje stycket framgår att även bestämmelsen i 9 §, om grund för återkallelse av ett tillstånd, är tillämplig. Därigenom genomförs artikel 43 i MiFID II. Trots att den artikeln inte ingår i uppräkningen i artikel 70.3–70.5 i direktivet finns det skäl att, på samma sätt som för svenska företag, betrakta det som en överträdelse, om tredjelandsföretaget har erhållit tillstånd genom att lämna falska uppgifter eller på annat otillbörligt sätt, se kommentaren till 9 §.

Fjärde–sjätte styckena motsvarar 15 § andra–fjärde styckena i deras tidigare lydelse.

Ingripande mot utländska företag som driver en reglerad marknad eller clearingverksamhet

26 § *Om ett utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial i Sverige har överträtt en bestämmelse i denna lag eller andra författningar som reglerar företagets verksamhet i Sverige, ska Finansinspektionen besluta om ingripande enligt 8, 16 och 17 §§.*

Om ett utländskt företag som driver en reglerad marknad i ett annat land inom EES när det vidtar åtgärder i Sverige för att underlätta för deltagare på distans att få tillträde till den reglerade marknaden, överträder denna lag eller en föreskrift som meddelats med stöd av lagen, ska det som sägs i 23 § om utländska värdepappersföretag gälla även för företaget.

Paragrafen motsvarar delvis 16 § i dess tidigare lydelse. Hänvisningen i *första stycket* till andra författningar omfattar t.ex. artiklar i MiFIR i tillämpliga delar.

Liksom för tredjelandsföretag som driver värdepappersrörelse från filial här i landet har sanktionsbefogenheterna för Finansinspektionen utvidgats, och omfattar nu t.ex. sanktionsavgifter. Hur sådana fastställs framgår av 18 och 20 §§.

I de fall ett utländskt företag som driver en reglerad marknad har tillstånd att driva en handelsplattform ska företaget i den egenskapen behandlas som ett värdepappersföretag. För ytterligare kommentarer, se även prop. 2006/07:115 s. 643.

Särskilda bestämmelser om ingripande mot emittenter

Rättelse

27 § *Finansinspektionen får förelägga en emittent att göra rättelse, om*

1. emittenten inte har offentliggjort regelbunden finansiell information enligt 16 kap. 4–7 §§,

2. information som har offentliggjorts är ofullständig eller innehåller väsentliga fel, eller

3. information inte har lämnats till Finansinspektionen enligt 17 kap. 3 §.

Särskild avgift

28 § *Finansinspektionen ska besluta att en särskild avgift ska tas ut av en emittent som inte offentliggör regelbunden finansiell information enligt 16 kap. 4–7 §§.*

Den särskilda avgiften ska uppgå till lägst 50 000 kronor och högst 10 miljoner kronor.

Avgiften tillfaller staten.

29 § *Finansinspektionen får besluta om en särskild avgift bara om den som inspektionen avser att ta ut avgiften av, inom sex månader från det att överträdelsen ägde rum, har delgetts en upplysning om att frågan om särskild avgift har tagits upp av inspektionen.*

30 § *Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller om det annars finns särskilda skäl, får en särskild avgift efterges helt eller delvis.*

Erinran

31 § *Om den regelbundna finansiella informationen som anges i 16 kap. 4–7 §§ inte har upprättats i enlighet med de bestämmelser som gäller för emittenten, ska Finansinspektionen meddela emittenten av de överlåtbara värdepapperen en erinran.*

En erinran ska inte beslutas om en överträdelse är ringa eller ursäktlig eller om en börs eller en reglerad marknad i ett annat land inom EES vidtar tillräckliga åtgärder mot emittenten.

Straffavgift

32 § *Om en emittent har meddelats beslut om erinran, får Finansinspektionen besluta att emittenten ska betala en straffavgift.*

Straffavgift ska uppgå till lägst 50 000 kronor och högst 10 miljoner kronor.

Avgiften tillfaller staten.

Ingripande mot vissa utländska emittenter av överlåtbara värdepapper

33 § *Om Finansinspektionen finner att en emittent som inte har Sverige som hemmedlemsstat men vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel vid en reglerad marknad i Sverige inte uppfyller de krav som följer av bestämmelserna i öppenhetsdirektivet i fråga om behandling av innehavare av värdepapperen och information till sådana innehavare, ska inspektionen underrätta den behöriga myndigheten i den stat inom EES där emittenten enligt tillämplig nationell rätt ska lagra sin regelbundna finansiella information. Detsamma gäller om inspektionen finner att emittenten inte offentliggör information som uppfyller de krav som följer av bestämmelserna i öppenhetsdirektivet, eller inte offentliggör informationen på ett sätt som uppfyller sådana krav. Finansinspektionen ska också underrätta Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.*

Om emittenten, trots de åtgärder som har vidtagits av den behöriga myndighet som Finansinspektionen har underrättat, inte följer de bestämmelser i en offentlig reglering som bygger på öppenhetsdirektivet och som har antagits av den stat som avses i första stycket, ska inspektionen offentliggöra det förhållandet att bestämmelserna inte följs. Före offentliggörandet ska Finansinspektionen underrätta den utländska behöriga myndigheten. Finansinspektionen ska också underrätta Europeiska kommissionen och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten så snart som möjligt.

Bestämmelserna i 27–33 §§ motsvarar i sak 18–24 §§ i deras tidigare lydelse. Paragraferna har enbart ändrats redaktionellt.[5]

Sanktionsföreläggande

34 § *Frågor om ingripande mot fysiska personer enligt 15 § prövas av Finansinspektionen genom sanktionsföreläggande.*

En sanktion får beslutas bara om sanktionsföreläggandet har delgetts den som sanktionen riktas mot inom tre år från den tidpunkt då överträdelsen ägde rum.

Ett sanktionsföreläggande innebär att personen i fråga föreläggs att godkänna förläggandet omedelbart eller inom viss tid.

När föreläggandet har godkänts, gäller det som ett domstolsavgörande som fått laga kraft. Ett godkännande som görs efter det att den tid som angetts i föreläggandet har gått ut är utan verkan.

I 34–37 §§, finns bestämmelser om hur sanktioner mot fysiska personer i företags ledningsorgan enligt 15 § ska beslutas. Bestämmelserna saknar motsvarighet i 25 kap. i dess tidigare lydelse. De har utformats med förebild i bl.a. regelverken för konkurrensskadeavgift och sanktionsavgifter inom arbetstids- och arbetsmiljöområdet samt utifrån förslag i bl.a. betänkandet Marknadsmissbruk II (SOU 2014:46).

Förfarandet med sanktionsföreläggande är obligatoriskt. Av *första stycket* i förevarande paragraf följer att Finansinspektionen, beträffande ingripanden mot fysiska personer som ingår i styrelsen för ett företag eller är dess verkställande direktör, prövar frågor om sanktioner genom sanktionsföreläggande. En prövning enligt 15 § ska omfatta samtliga förutsättningar för att besluta om en sanktion,

[5] Utredningen om ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden förslår att benämningarna *rättelse*, *särskild avgift* och *straffavgift* ersätts med *föreläggande* respektive *sanktionsavgift*. Vidare föreslås att vissa bestämmelserna ändras till sitt innehåll, se SOU 2014:70 s. 80–83.

dvs. om en allvarlig överträdelse enligt de i 15 § hänvisade lagrummen har skett, om personen i fråga har handlat uppsåtligen eller av grov oaktsamhet, vilken sanktion som är lämplig och, om det är fråga om sanktionsavgift, avgiftens storlek, varvid 16, 17, 19 och 20 §§ ska tillämpas.

Ett sanktionsföreläggande kan bli aktuellt först sedan omständigheterna kring överträdelsen har utretts och personen i fråga har fått möjlighet att ta del av utredningen i ärendet (jfr 17 § förvaltningslagen (1986:223). Först vid den tidpunkten kan ställning tas till sanktionsavgiften och en bedömning göras av vilka risker en domstolsprövning skulle kunna innebära (jfr prop. 2007/08:135 s. 88).

Enligt *andra stycket* måste personen i fråga delges sanktionsföreläggandet inom tre år från den tidpunkt då överträdelsen ägde rum.

I *tredje stycket* anges att ett sanktionsföreläggande innebär att den som bedöms vara ansvarig för en överträdelse föreläggs att godkänna sanktionen omedelbart eller inom viss tid. Förfarandet med sanktionsföreläggande är obligatoriskt. Det innebär att frågan alltid ska prövas av Finansinspektionen genom ett sanktionsföreläggande. Om den som föreläggandet riktas mot framför invändningar mot sanktionen eller om denne inte svarar inom utsatt tid, ska inspektionen ta ställning till huruvida en ansökan om att sanktion ska beslutas ska ges in till Förvaltningsrätten i Stockholm (37 §). Den som framför invändning mot sanktionen eller inte besvarar ett föreläggande kan därmed inte åläggas en sanktion utan att frågan har prövats av domstol. Huvudregeln är således att inspektionen ska väcka talan om sanktion, om förutsättningarna för detta föreligger. Det hela kan jämföras med systemet med åtalsplikt för åklagare. Det är dock möjligt att ett sakligt och relevant bestridande med anledning av ett utfärdat föreläggande kan leda till att saken ställs i en annan dager. Finansinspektionen ska i sådana fall bedöma om förutsättningarna för en sanktion fortfarande föreligger. Kommer inspektionen fram till att så inte är fallet bör inspektionen avstå från att väcka talan. För att undvika att Finansinspektionen väcker talan måste personen i fråga skriftligen godkänna sanktionsföreläggandet inom den tid som inspektionen bestämmer. Den tidsperioden bör vara kort.

Av *fjärde stycket* framgår att ett godkänt föreläggande gäller som en domstols lagakraftvunna avgörande om att avgift ska tas ut. Ett godkänt sanktionsföreläggande såvitt avser sanktionsavgift kan verk-

ställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser (se 3 kap. 1 § 6 utsökningsbalken).

Ett godkänt sanktionsföreläggande som visar sig vara felaktigt kan undanröjas enligt 36 §.

35 § *Ett sanktionsföreläggande ska innehålla uppgift om*

1. den fysiska person som föreläggandet avser,

2. överträdelsen och de omständigheter som är nödvändiga för att kännetecknа den,

3. de bestämmelser som är tillämpliga på överträdelsen, och

4. den sanktion eller avgift som föreläggs personen.

Föreläggandet ska också innehålla en upplysning om att talan om sanktioner kan väckas, om personen i fråga inte godkänner föreläggandet inom den tid som Finansinspektionen anger.

För att kunna identifiera en överträdelse och avgränsa den mot eventuellt andra förfaranden måste ett sanktionsföreläggande innehålla vissa specifika uppgifter, vilket anges i *första stycket*. I likhet med vad som gäller för ett strafföreläggande enligt 48 kap. 6 § rättegångsbalken ska föreläggandet innehålla uppgift om den person som föreläggandet avser, överträdelsen och de omständigheter som är nödvändiga för att kännetecknа den, de bestämmelser som är tillämpliga på överträdelsen och den sanktion som föreläggs. Av *andra stycket* framgår att föreläggandet också ska innehålla en upplysning om vad som kan bli följden av ett icke godkänt föreläggande.

Några ytterligare krav på innehållet i föreläggandet uppställs inte, se avsnitt 13.5.9.

36 § *Ett sanktionsföreläggande som har godkänts ska efter klagan undanröjas*

1. om godkännandet inte kan anses som en giltig viljeförklaring,

2. om det vid ärendets behandling har förekommit sådant fel, att föreläggandet bör anses ogiltigt, eller

3. om föreläggandet av annan anledning inte överensstämmer med lag.

Den som vill klaga ska göra det skriftligen hos den domstol som avses i 37 § inom ett år från det att föreläggandet godkändes. I mål om klagan på ett sanktionsföreläggande är Finansinspektionen motpart.

Har sanktionsföreläggande undanröjts, får inte därefter för samma otillåtna agerande beslutas en strängare sanktion.

Paragrafen är utformad med förebild i 59 kap. 6 § rättegångsbalken. Av *andra stycket* följer att det är förvaltningsrätten i Stockholm som har att pröva frågan om undanröjande. Förvaltningsrättens be-

slut överklagas till Kammarätten i Stockholm. Övervägandena finns i avsnitt 13.5.9.

37 § Om ett sanktionsföreläggande inte har godkänts inom utsatt tid, får Finansinspektionen ansöka hos allmän förvaltningsdomstol om att sanktion ska beslutas. En sådan ansökan ska göras hos den förvaltningsrätt som är behörig att pröva ett överklagande av Finansinspektionens beslut om ingripande mot värdepappersinstitutet eller börsen för samma överträdelse.

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Paragrafen anger vad som gäller i fråga om domstolsprövning för det fall ett sanktionsföreläggande enligt 34 § inte har godkänts.

Av *första stycket* framgår att Finansinspektionen får ansöka hos allmän förvaltningsdomstol om att sanktionen ska beslutas. En sådan ansökan ska göras hos den förvaltningsrätt som är behörig att pröva ett överklagande av Finansinspektionens eventuella beslut om ingripande mot institutet eller börsen för samma överträdelse, dvs. Förvaltningsrätten i Stockholm.

I *andra stycket* anges att det krävs prövningstillstånd för överklagande till kammarrätten.

Av 34 § fjärde stycket följer att ett godkännande efter den i föreläggandet utsatta tiden är utan verkan. Rent formellt är Finansinspektionen inte bunden av den sanktion som angivits i ett föreläggande som inte har godkänts, men utgångspunkten är att inspektionen vid tiden för föreläggandet gör en noggrann bedömning av vad som är en rimlig sanktion i det aktuella fallet. Den bedömningen borde normalt inte ändras för att föreläggandet inte godkänns, och starka rättssäkerhetsskäl talar mot att inspektionen yrkar på en strängare sanktion än den som satts ut i sanktionsföreläggandet. Däremot saknas skäl att inta en sådan restriktiv hållning i fråga om ändringar till den enskildes förmån (se prop. 2007/08:135 s. 88 f., jfr även Lagrådets yttrande, Utdrag ur protokoll vid sammanträde den 17 december 2014). Den sanktion som inspektionen för talan om i domstol bör således normalt vara densamma som angivits i föreläggandet (se angående förhållandet mellan avgiftsföreläggande och domstolsbeslut enligt konkurrenslagen, prop. 2007/08:135 s. 88 f.).

Det finns i och för sig inget som hindrar Finansinspektionen från att utfärda ett nytt sanktionsföreläggande om personen i fråga inte har godkänt det inom föreskriven tid. (se a. prop. s. 262). Det

bör dock i så fall inte vara fråga om någon ändring till annat slag av sanktion eller ändring av en sanktionsavgifts storlek, och bör endast komma i fråga i rena undantagssituationer. I enlighet med bestämmelsen i förevarande paragraf bör dock huvudregeln vara att Finansinspektionen i sådana fall väcker talan om utdömande av sanktionen (jfr t.ex. 8 kap. 7 § arbetsmiljölagen, 1977:1160).

Verkställighet av beslut om sanktionsavgift, särskild avgift, straffavgift och förseningsavgift

38 § *En sanktionsavgift, särskild avgift, straffavgift eller förseningsavgift ska betalas till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att beslutet eller en dom om att ta ut avgiften har vunnit laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet.*

39 § *Finansinspektionens beslut om sanktionsavgift, särskild avgift, straffavgift eller förseningsavgift får verkställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser, om avgiften inte har betalats inom den tid som anges i 38 §.*

40 § *Om sanktionsavgiften, den särskilda avgiften, straffavgiften eller förseningsavgiften inte betalas inom den tid som anges i 38 §, ska Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Bestämmelser om indrivning av statliga fordringar finns i lagen (1993:891) om indrivning av statliga fordringar m.m.*

41 § *En sanktionsavgift, särskild avgift, straffavgift eller förseningsavgift som har beslutats faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet eller en dom vann laga kraft.*

Bestämmelserna i 38–41 §§ motsvarar i sak 25–28 §§ i deras tidigare lydelse. I 38 § har dock ett tillägg gjorts i *första stycket*, av vilket framgår att sanktionsavgift ska betalas till inspektionen inom samma tidsfrist även efter att en allmän förvaltningsdomstols dom om att ta ut avgiften har vunnit laga kraft.

Betalningssäkring av sanktionsavgift

42 § *För att säkerställa betalning av en sanktionsavgift som kan komma att beslutas på grund av en överträdelse enligt 1 eller 4 §, 7 § 1 och 2, 15 §, 25 § första stycket 1 och 2 och andra stycket samt 26 § första stycket får egendom hos företaget eller personen i fråga tas i anspråk.*

Betalningssäkring får beslutas bara om

1. det finns sannolika skäl för att en sanktionsavgift ska beslutas,

2. det finns en påtaglig risk för att företaget eller personen i fråga genom att avvika, skaffa undan egendom eller förfara på annat sätt undandrar sig att betala avgiften, och

3. betalningsskyldigheten avser ett betydande belopp.

En betalningssäkring får inte avse ett högre belopp än det belopp sanktionsavgiften sannolikt kommer att fastställas till.

***43 §** Beslut om betalningssäkring för en sanktionsavgift fattas på ansökan av Finansinspektionen av den domstol som avses i 37 §.*

I fråga om sådan talan tillämpas bestämmelserna i 46 kap. 9–14 §§ och 20–22 § skatteförfarandelagen (2011:1244). Vid tillämpningen ska det som sägs om

1. Skatteverket gälla för Finansinspektionen,

2. den betalningsskyldige gälla för ett företag eller fysisk person som avses i 1, 4, 7, 15, 25 och 26 §§,

3. betalningsskyldighet gälla för sanktionsavgift, och

4. att fastställa betalningsskyldighet gälla för att påföra en sanktionsavgift genom ett beslut eller genom ett sanktionsföreläggande.

Paragraferna genomför artikel 69.2.e i MiFID II. Motsvarande artikel finns i 2004 års direktiv, men vid genomförandet gavs Finansinspektionen inte denna befogenhet, utan det ansågs då att de regler som finns om kvarstad och beslag i brottmål och tvistemål tillgodosåg syftena bakom frysningsinstitutet. För att kvarstadsinstitutet ska kunna betraktas som ett genomförande av artikel 69.2.e krävs dock att den behöriga myndigheten, Finansinspektionen, har tillgång till det, se vidare avsnitt 13.6.2.

De fall då det i praktiken kan bli aktuellt att Finansinspektionen behöver använda sig av befogenheten torde röra betalningsanspråk avseende sanktionsavgifter, vilket anges uttryckligen i 42 §.

Av *42 § första stycket*, som har utformats med bestämmelsen i 46 kap. 5 § skatteförfarandelagen som förebild, framgår att det är enbart plausibla beslut om sanktionsavgift på grund av en överträdelse enligt de i stycket angivna paragraferna som kan betalningssäkras.

I *42 § andra stycket* anges förutsättningarna för ett beslut om betalningssäkring. Bestämmelsen har i huvudsak utformats med bestämmelserna i 46 kap. 6 § och 7 § andra stycket skatteförfarandelagen som förebild.

I *43 §* anges de bestämmelser i skatteförfarandelagen som ska tillämpas vid en talan om betalningssäkring. Av de hänvisade paragraferna följer bl.a. en rätt att begära muntlig förhandling, förut-

sättningar för och vad som i övrigt gäller för att upphäva ett beslut om betalningssäkring och att staten ska ersätta ren förmögenhetsskada i vissa fall.

Vite

44 § *Om Finansinspektionen meddelar föreläggande eller förbud enligt denna lag, får inspektionen förelägga vite.*

Första stycket gäller inte i fråga om ett sanktionsföreläggande enligt 34 §.

Första stycket motsvarar 29 § i dess tidigare lydelse. Av *andra stycket* följer att ett och samma otillåtna agerande inte kan bli föremål för både ett vitesföreläggande och ett sanktionsföreläggande.

26 kap.

1 § Finansinspektionens beslut enligt 23 kap. 11 § *samt* 25 kap. *14 § fjärde stycket och 34 §* får inte överklagas.

Andra beslut som Finansinspektionen meddelar enligt denna lag får överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Detta gäller dock inte beslut i ärenden som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223).

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Finansinspektionen får bestämma att ett beslut om förbud, föreläggande eller återkallelse skall gälla omedelbart.

I paragrafen har redaktionella ändringar gjorts i *första stycket* genom att hänvisningen till 25 kap. har justerats och kompletterats. I likhet med tidigare får ett beslut av Finansinspektionen att kalla till sammanträde med ett företags styrelse (23 kap. 11 §) samt att förelägga den som driver verksamhet att lämna upplysningar som behövs för att bedöma om lagen är tillämplig (25 kap. 14 § fjärde stycket) inte överklagas, se prop. 2006/07:115 s 646. Inte heller kan ett beslut om sanktionsföreläggande enligt 34 § överklagas.

Övergångsbestämmelser

1. Denna lag träder i kraft den 3 januari 2017, utom kravet i 10 kap. 8 § på att samla in och offentliggöra information enligt artiklarna 20 och 21 i förordningen om marknader för finansiella instrument, som träder i kraft den 3 september 2018.

2. Finansinspektionen får bevilja undantag från tillämpningen av bestämmelserna om clearingkrav enligt artikel 4 i förordning (EU) nr 648/2012 och riskhanteringsförvaranden enligt artikel 11.3 i samma förordning avseende C6-energiderivakontrakt som har ingåtts av den som har fått tillstånd enligt lagen efter den 2 januari 2017. Undantag får beviljas fram till och med den 3 juli 2020.

3. Sanktioner enligt 25 kap. får beslutas endast för överträdelser som har skett efter ikraftträdandet.

4. Äldre föreskrifter gäller för överträdelser som inträffat före ikraftträdandet.

Bestämmelserna behandlas i kapitel 14.

16.2 Övriga författningsförslag

EU-rättsakterna och deras genomförande i lagen om värdepappersmarknaden medför behov av följdändringar i andra författningar. I de flesta fall är det fråga om okomplicerade ändringar, främst i form av justerade hänvisningar till paragrafer i nämnda lag. De föreslagna författningstexterna har därför inte infogats här utan framgår av kapitel 1 (avsnitt 1.2–1.22).

16.2.1 Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

4 kap. 17 §

Ändringarna i *första stycket 1* innebär att hänvisningar till vissa av bestämmelserna i 8 kap. lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden har ersatts av hänvisningar till motsvarande bestämmelser i 9 kap. samma lag. Informationskraven i 9 kap. 11 och 12 §§ avser den information som ett värdepappersinstitut ska tillhandahålla sina kunder bl.a. innan en investeringstjänst tillhandahålls. Dessa regler, fast mindre detaljerade, fanns tidigare i 8 kap. 22 § lagen om värdepappersmarknaden.

Då förevarande paragraf är motiverad av att värdepappersföretags investeringar görs för någon annans (kundernas) räkning och att dessa är särskilt reglerade genom den lagstiftning som gäller för sådana företag omfattar hänvisningarna till de nya bestämmelserna i 9 kap. lagen om värdepappersmarknaden (belöningssystem, 9 kap.

8 §, informationskrav om huruvida institutet tillhandahåller oberoende rådgivning, 9 kap. 13 §, om oberoende rådgivare, 9 kap. 14 §, samt ersättningar från tredjepart, 9 kap. 15 och 16 §§).

I *andra stycket* har hänvisningen till 2004 års MiFID ersatts av en hänvisning till MiFID II.

Övriga paragrafer (1 kap. 1 §, 6 kap. 1 e och 1 g §§)

I paragraferna har hänvisningar till definitoner och lagrum ändrats med anledning av nya beteckningar och nya kapitel om positionslimiter och hantering av positioner avseende råvaruderivat och utsläppsrätter (15 a kap.) och ingripanden (25 kap.) i lagen (2007:528) om värdepappermarknaden.

16.2.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande

1 kap. 2 § och 7 kap. 2 §

Ändringarna är redaktionella; hänvisningar till paragrafer i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden har justerats med anledning av nya paragrafbeteckningar och det nya kapitlet om ingripande (25 kap.) i den lagen. Någon ändring i sak är inte avsedd.

16.2.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (2004:46) om värdepappersfonder

1 kap. 4 §, 2 kap. 10 och 10 a §§ samt 4 kap. 5 §

Paragraferna har ändrats till följd av ändringarna i 2 kap. 1 § 4 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Det är liksom tidigare endast diskretionär förvaltning avseende finansiella instrument som avses. Detta följer av definitionen i 1 kap. 4 c § 5 samma lag.

1 kap. 17 c §

Paragrafen innebär att bestämmelserna om investeringsrådgivning i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden ska tillämpas på den rådgivning om finansiella instrument – värdepappersfonder – som ett fondbolag kan lämna inom ramen för sin fondverksamhet (se avsnitt 7.3). Den rådgivning som avses är sådan rådgivning som tidigare omfattades av rådgivningslagen. För ett fondbolag är utrymmet för att lämna råd inom ramen för fondverksamheten begränsat till att lämna råd om fonder som bolaget självt förvaltar. Detta medför att vissa av bestämmelserna som rör rådgivning i lagen om värdepappersmarknaden inte är relevanta för fondbolagens verksamhet. Eftersom rådgivningen enbart kan avse egna fonder kan varken bestämmelserna om tredjepartsersättningar (9 kap. 15 och 16 §§) eller ett brett urval av produkter från andra leverantörer (9 kap. 14 §) bli aktuella. Inte heller utvidgningen av kundskyddsreglernas tillämpningsområde till strukturerade insättningar (9 kap. 46 §) blir aktuell för rådgivning inom ramen för fondverksamheten. Bestämmelserna om kompetenskrav avseende den personal som tillhandahåller rådgivning (8 kap. 31 §), bestämmelserna om utformningen av belöningssystem (9 kap. 8 §), informationsbestämmelserna (9 kap. 13 §), bestämmelserna om lämplighets- och passandebedömningar (9 kap. 20–22 §§) och bestämmelserna om dokumentation (9 kap. 24 och 25 §§) ska dock tillämpas på fondbolagens rådgivning.

Övriga paragrafer (1 kap. 1 och 1 a §§, 4 kap. 20 § och 7 kap. 3 §)

I paragraferna har redaktionella ändringar gjorts, främst i form av ändrade hänvisningar till paragrafer i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

16.2.4 Förslaget till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse

7 kap. 1 §

Ett kreditinstitut får (enligt huvudregeln) enbart ägna sig åt finansiell verksamhet. Vad som är finansiell verksamhet exemplifieras i punkterna 1–16 i andra stycket i förevarande paragraf. I den ut-

mönstrade punkten 16 angavs utsläppsrätter. Enligt punkten 11 i avsnitt C i bilaga 1 till MiFID II är utsläppsrätter numera finansiella instrument. Direktivet har i denna del genomförts genom att i definitionen av finansiella instrument i 1 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden ingår utsläppsrätter enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/87/EG av den 13 oktober 2003 om ett system för handel med utsläppsrätter för växthusgaser inom gemenskapen. ”Värdepappersrörelse” i *punken 13* omfattar bl.a. handel med finansiella instrument och därmed även utsläppsrätter. *Punkten 16* har därför utgått.

Övriga paragrafer (7 kap. 3 § och 6 kap. 7 §)

I paragraferna har redaktionella ändringar gjorts, främst i form av ändrade hänvisningar till paragrafer i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

16.2.5 Förslaget till lag om ändring i lagen (2005:405) om försäkringsförmedling

5 kap. 4 §

Ändringen i *fjärde stycket* är en följd av att vissa av bestämmelserna i 8 kap. lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden har flyttats till 9 kap. samma lag. I sak innebär ändringen att även de nya bestämmelserna i 9 kap. lagen om värdepappersmarknaden ska tillämpas på en försäkringsförmedlare som enligt 5 kap. 1 § bedriver rådgivningsverksamhet utanför förmedlingsverksamheten. Detta gäller bestämmelserna om utformningen av belöningssystem (9 kap. 8 §), informationsbestämmelserna (9 kap. 13 §), provisionsförbudet (9 kap. 15 och 16 §§), kraven på ett brett produkturval för vissa rådgivare (9 kap. 14 §) samt bestämmelserna om dokumentation (9 kap. 25 §).

5 kap. 4 a §

Paragrafen är ny och innebär att bestämmelserna om investeringsrådgivning i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden ska tillämpas på den rådgivning om finansiella instrument som en försäk-

ringsförmedlare kan lämna inom ramen för sin ordinarie förmedlarverksamhet De bestämmelser som ska tillämpas är bestämmelserna om kompetenskrav avseende den personal som tillhandahåller rådgivning (8 kap. 31 §), kraven på åtskillnad mellan sådan verksamhet där provisioner är tillåtna och sådan verksamhet där de inte är tillåtna (8 kap. 32 §), bestämmelserna om utformningen av belöningssystem (9 kap. 8 §), informationsbestämmelserna (9 kap. 13 §), provisionsförbudet (9 kap. 15 och 16 §§), kraven på ett brett produkturval för vissa rådgivare (9 kap. 14 §), bestämmelserna om lämpligheths- och passandebedömningar (9 kap. 20–22 §§), bestämmelserna om dokumentation (9 kap. 24 och 25 §§) och bestämmelserna om strukturerade insättningar (9 kap. 46 §).

En försäkringsförmedlare kan enligt 5 kap. 1 § även bedriva viss rådgivningsverksamhet utanför förmedlingsverksamheten efter särskilt tillstånd. Av 4 § fjärde stycket framgår att bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden ska tillämpas även på den verksamheten. Förevarande paragraf, tillsammans med 4 § fjärde stycket, innebär att bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden ska tillämpas på all rådgivning om placeringar till konsumenter som en försäkringsförmedlare ägnar sig åt.

Övriga paragrafer (1 kap. 5 §, 5 kap. 1 § och 8 kap. 6 §)

I paragraferna har redaktionella ändringar gjorts, främst i form av ändrade hänvisningar till paragrafer i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

16.2.6 Förslaget till lag om ändring i konkurrenslagen (2008:579)

4 kap. 3 §

Ändringarna innebär att hänvisningarna till 1 kap. 5 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden ersätts av hänvisningar till motsvarande bestämmelser i 1 kap. 4 b § samma lag. Den nya definitionen av handelsplattform i 1 kap. 4 b § 11 lagen om värdepappersmarknaden omfattar även en OTF-plattform. Därför anges nu MTF-plattform uttryckligen i förevarande paragraf och hänvisningen

görs i stället till 1 kap. 4 b § 16, som innehåller definitionen av en sådan plattform. Därmed uppstår inte någon ändring i sak av förevarande paragraf.

16.2.7 Förslaget till lag om ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400)

30 kap. 4 §

Kraven på skydd för anmälarens identitet enligt bestämmelserna om s.k. visselblåsare i artikel 73.1 i MiFID II har genomförts genom 30 kap. 4 b §. Genom ändringen i förevarande paragraf genomförs även kraven i artikel 73.1.c på att skydda identiteten på den som anmälan avser, om det är en fysisk person. Sekretessen för dessa uppgifter är densamma som sekretessen för den som har trätt i en affärsförbindelse eller annan förbindelse med företaget. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 12.3.4.

16.2.8 Förslaget till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (2010:2043)

4 kap. 3 a §

Den nya paragrafen innebär att bestämmelserna om investeringsrådgivning i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden ska tillämpas på den rådgivning om finansiella instrument som ett försäkringsföretag kan lämna inom ramen för sin verksamhet, se kommentaren till ändringen i 5 kap. 4 a § lagen om försäkringsförmedling.

16.2.9 Förslaget till lag om ändring i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder

3 kap. 2 §

En AIF-förvaltare kan enligt förevarande paragraf efter särskilt tillstånd bedriva viss rådgivningsverksamhet utanför den ordinarie verksamheten. När en AIF-förvaltare ägnar sig åt någon av sidotjänsterna,

som motsvarar tjänster enligt lagen om värdepappersmarknaden, ska bestämmelserna i den lagen om t.ex. lämplighetsbedömningar, orderhantering m.m. tillämpas. Ändringarna *i tredje stycket* görs till följd av att vissa av de bestämmelser vartill hänvisas har flyttats från 8 kap. lagen om värdepappersmarknaden till 9 kap. samma lag. I sak innebär de ändrade hänvisningarna att även de nya bestämmelserna i 9 kap. lagen om värdepappersmarknaden ska tillämpas när en AIF-förvaltare ägnar sig åt någon av sidotjänsterna. Dessa nya bestämmelser gäller utformningen av belöningssystem (9 kap. 8 §), informationskrav (9 kap. 13 §), provisionsförbud (9 kap. 15 och 16 §§), kraven på ett brett produkturval för vissa rådgivare (9 kap. 14 §) och dokumentation (9 kap. 25 §). Ändringarna i förevarande paragraf, tillsammans med den nya 8 kap. 1 a §, innebär att bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden ska tillämpas på all placeringsrådgivning mot konsumenter som en AIF-förvaltare ägnar sig åt.

8 kap. 1 a §

Paragrafen, som är ny, innebär att bestämmelserna om investeringsrådgivning i lagen om värdepappersmarknaden ska tillämpas på den rådgivning om finansiella instrument som en AIF-förvaltare kan lämna inom ramen för sin ordinarie verksamhet, dvs. råd om investeringar i de fonder som AIF-förvaltaren förvaltar (se kommentaren till 2 kap. 17 c § lagen [2004:46] om värdepappersfonder; se även kommentaren till 3 kap. 2 § i förevarande lag).

Övriga paragrafer (1 kap. 10 och 11 §§, 9 kap. 4 § samt 10 kap. 3 §)

I paragraferna har redaktionella ändringar gjorts, främst i form av ändrade hänvisningar till paragrafer i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

16.3 Övriga följdändringar

I flera författningar är det enbart fråga om att hänvisningar till definitioner eller till bestämmelser, som tidigare fanns i 1 kap. 5 § respektive 8 kap. lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, har ersatts med nya paragrafhänvisningar eller att hänvisningar till 2004 års MiFID har ersatts med hänvisningar till MiFID II. Det gäller för förslagen till ändringar i

- lagen om ändring i årsredovisningslagen (1995:1554),
- lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag,
- lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,
- lagen om ändring i lagen (1999:158) om investerarskydd,
- lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag,
- lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument,
- lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument,
- lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden,
- lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism,
- kommissionslagen (2009:865),
- skatteförfarandelagen (2011:1244), och
- lagen (2011:1268) om investeringssparkonto.

Statens offentliga utredningar 2015

Kronologisk förteckning

1. Deltagande med väpnad styrka i utbildning utomlands. En utökad beslutsbefogenhet för regeringen. Fö.
2. Värdepappersmarknaden MiFID II och MiFIR. + Bilagor. Fi.

Statens offentliga utredningar 2015

Systematisk förteckning

Finansdepartementet

Värdepappersmarknaden
MiFID II och MiFIR. + Bilagor [2]

Försvarsdepartementet

Deltagande med väpnad styrka
i utbildning utomlands. En utökad
beslutsbefogenhet för regeringen. [1]