

R E M I S S P R O M E M O R I A

FI Dnr 15-7070

Förslag till ändringar i Marknadsplatsföreskrifterna med anledning av Mifid 2 och Mifir

Sammanfattning

Finansinspektionen föreslår ändringar i Finansinspektionens föreskrifter med anledning av att Europaparlamentet och rådet har antagit ett direktiv om marknader för finansiella instrument¹ (nedan Mifid 2 eller direktivet) samt en förordning om marknader för finansiella instrument² (nedan Mifir eller förordningen). Mifid 2 och Mifir ska ersätta det nuvarande direktivet om marknader för finansiella instrument.³ Regeringen har i en lagrådsremiss från den 19 januari 2017⁴ föreslagit vilka ändringar som bör göras med anledning av Mifid 2 och Mifir. Regeringen föreslår att den övervägande delen av ändringarna ska tas in i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Samtliga lagändringar föreslås träda i kraft den 3 januari 2018.

För att genomföra Mifid 2 och för att anpassa nationella regler till Mifir måste ändringar även göras i Finansinspektionens föreskrifter.

I denna promemoria föreslår Finansinspektionen främst ändringar i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:17) om verksamhet på marknadsplatser (marknadsplatsföreskrifterna).

De föreslagna ändringarna rör bestämmelser om information efter handel, undantag och dispens från skyldigheten att offentliggöra information före och efter handel, bestämmelser om datarapporteringstjänster, systematiska internhandlare samt krav på en börs vid tillsättandet av styrelseledamöter. Därutöver föreslår Finansinspektionen att vissa bestämmelser införs och att följdändringar görs i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2002:11) om

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.

² 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 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.

⁴ Lagrådsremissen Nya regler om marknader för finansiella instrument (Mifid II och Mifir).

skyldighet att elektroniskt lämna uppgifter om handel med vissa finansiella instrument.

Ändringarna föreslås träda i kraft den 3 januari 2018.

Innehåll

1	Utgångspunkter	4
1.1	Målet med regleringen.....	4
1.2	Nuvarande och kommande regelverk	5
1.3	Regleringsalternativ.....	7
1.4	Rättsliga förutsättningar	8
1.5	Ärendets beredning.....	8
2	Motivering och överväganden.....	9
2.1	Föreskriftsändringar i marknadsplatsföreskrifterna med hänsyn till anpassningar till Mifir	10
2.2	Föreskriftsändringar i marknadsplatsföreskrifterna för att genomföra Mifid 2.....	11
2.3	Övriga ändringar i marknadsplatsföreskrifterna.....	20
2.4	Ändringar i föreskrifterna om skyldighet att elektroniskt lämna uppgifter om handel med vissa finansiella instrument.....	20
3	Förslagets konsekvenser.....	21
3.1	Konsekvenser för samhället och konsumenterna	22
3.2	Konsekvenser för företagen.....	22
3.3	Konsekvenser för FI	26

1 Utgångspunkter

1.1 Målet med regleringen

Europaparlamentet och rådet har antagit ett direktiv om marknader för finansiella instrument⁵ (Mifid 2 eller direktivet) samt en förordning om marknader för finansiella instrument⁶ (Mifir eller förordningen). Direktivet och förordningen syftar till att justera de befintliga reglerna i direktivet om marknader för finansiella instrument⁷ (Mifid 1) för att åtgärda de problem med marknadernas funktion och transparens som identifierades i samband med finanskrisen år 2007–2008. De nya reglerna syftar även till att ytterligare harmonisera marknaderna för finansiella instrument inom medlemsstaterna, stärka skyddet för investerare och säkerställa att tillsynsmyndigheterna får tillräckliga befogenheter.

Genom Mifir förändras kraven på transparens jämfört med vad som gäller enligt Mifid 1. De nya transparenskraven gäller för flera typer av finansiella instrument utöver aktier och oberoende av vilken handelsplats de är upptagna till handel på.

I Mifid 2 tillkommer en ny typ av handelsplatsverksamhet, drift av en OTF-plattform (OTF är en förkortning av Organised Trading Facility), som i många avseenden liknar den befintliga MTF-plattformen (MTF är en förkortning av Multilateral Trading Facility). Till skillnad från MTF-plattformen får enbart instrument som inte är aktierelaterade handlas på OTF-plattformen. Det ställs vidare inte något krav på att reglerna för handeln på en sådan plattform inte får vara skönsmässiga.

Genom Mifid 2 blir tre olika typer av datarapporteringstjänster tillståndspliktiga. Förutsättningarna för tillstånd och vad som krävs av ett företag med tillstånd liknar de förutsättningar och krav som gäller för värdepappersföretag enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (LV).

Det införs även regler om produktstyrningskrav för värdepappersinstitut som producerar eller distribuerar finansiella instrument genom Mifid 2. Reglerna om produktstyrningskrav innebär att bolagen ska ha en process för framtagande och distribution av finansiella instrument samt att bolagen ska fastställa en målmarknad för de finansiella instrumenten.

Genom Mifid 2 införs krav på kunskap och kompetens som bl.a. innebär att kretsen av personer som ska ha relevant kunskap och kompetens vidgas.

⁵ 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.

⁶ 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.

⁷ 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.

Medlemsstaterna i EU ska senast den 3 juli 2017 anta och offentliggöra de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att genomföra direktivet. Mifid 2 föreslås genomföras i svensk rätt, främst genom ändringar i LV. Lagändringarna samt övriga nationella bestämmelser föreslås träda i kraft den 3 januari 2018. Regeringen har i en lagrådsremiss⁸ den 19 januari 2017 föreslagit vilka lagändringar som behöver göras för att genomföra Mifid 2 och anpassa nationell rätt till Mifir. Regeringen föreslår i lagrådsremissen att Finansinspektionen får bemyndiganden att genomföra vissa delar av direktivet i föreskrifter.

Europeiska kommissionen (kommissionen) har även antagit ett stort antal genomförandeåtgärder i form av delegerade akter och genomförandeakter som kompletterar en rad bestämmelser i direktivet och förordningen.

Som ett led i genomförandet av Mifid 2, anpassningen till Mifir samt de delegerade akterna föreslår Finansinspektionen främst nya värdepappersföreskrifter⁹ och ändringar i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:17) om verksamhet på marknadsplatser (marknadsplatsföreskrifterna). Detta är en förutsättning för att reglerna ska få fullt genomslag i svensk rätt. Målet med de föreslagna föreskrifterna sammanfaller således med direktivets och förordningens syften.

1.2 Nuvarande och kommande regelverk

Det nuvarande regelverket för värdepappersverksamhet och verksamhet på marknadsplatser grundar sig på Mifid 1. Regelverket började tillämpas den 1 november 2007. Mifid 1 infördes bl.a. för att skapa en gemensam marknad och för att harmonisera skyddet för de som investerar i finansiella instrument. Mifid 1 ska upphöra att gälla när Mifid 2 och Mifir börjar tillämpas.

Reglerna i Mifid 2 och Mifir har, liksom i Mifid 1, införts i fyra olika nivåer enligt den så kallade Lamfalussy-processen. Processen syftar till att göra regelverket mer flexibelt genom att ramlagstiftning och detaljerade regler har utarbetats och antagits på olika nivåer. Kommissionen och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) har t.ex. genom vissa rättsakter preciserat och närmare angett detaljerna i regelverket, vilket har gjort det enklare att följa upp regelverk. Processen har också gett marknadsaktörerna möjlighet att påverka vissa rättsakter, t.ex. genom att de har fått lämna synpunkter när Esma har remitterat förslag till tekniska standarder och riktlinjer.

På nivå ett i Lamfalussy-processen har Europaparlamentet och rådet antagit Mifid 2 och Mifir som ramlagstiftning. I ramlagstiftningen anges inom vilka områden mer detaljerade regler ska tas fram och i vilken form det ska ske. Europaparlamentet och rådet har även antagit ett ändringsdirektiv¹⁰ till Mifid 2

⁸ Lagrådsremissen Nya regler om marknader för finansiella instrument (Mifid II och Mifir).

⁹ FI Dnr 15-1725.

¹⁰ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/1034 av den 23 juni 2016 om ändring av direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument.

och en ändringsförordning¹¹ till Mifir. Dessa rättsakter innebär att datumen för både genomförandet av Mifid 2 och tillämpningen av det nya regelverket senareläggs med ett år. Rättsakterna innebär också vissa ändringar i sak. I lagrådsremissen den 19 januari 2017 föreslår regeringen att Mifid 2 ska införas i nationell rätt, huvudsakligen genom ändringar i lagen om värdepappersmarknaden, medan Mifir blir direkt tillämplig från och med den 3 januari 2018.

På nivå två tar kommissionen fram mer detaljerade regler inom de områden som Mifid 2 och Mifir anger. Kommissionen har antagit ett delegerat direktiv¹², två delegerade förordningar¹³ och en stor mängd tekniska standarder utarbetade av Esma. De tekniska standarderna har också antagits i form av förordningar, bl.a. för auktorisationer och gränsöverskridande verksamhet. Esma utarbetar för närvarande ytterligare tekniska standarder med mer detaljerade krav. Kommissionens delegerade förordningar och de tekniska standarderna kommer att utgöras av förordningar som blir direkt tillämpliga i svensk rätt, medan det delegerade direktivet föreslås genomföras i svensk rätt genom föreskrifter.

Nivå tre i processen syftar till att stärka samarbetet mellan medlemsstaternas tillsynsmyndigheter, bl.a. genom att reglerna ska tillämpas lika. På denna nivå utfärdar Esma rekommendationer och riktlinjer för att säkerställa att reglerna tillämpas på samma sätt inom alla medlemsstater. Esma arbetar för närvarande med att ta fram riktlinjer.

På nivå fyra ska kommissionen följa upp hur medlemsstaterna genomför reglerna i nationell rätt.

Finansinspektionen avser även att ta fram föreskrifter¹⁴ om rapportering av vilka finansiella instrument som värdepappersinstituten producerar och säljer, i vilka volymer samt på vilket sätt. Någon sådan rapportering finns inte i dag. Avsikten är att dessa föreskrifter ska träda i kraft under 2018 och att företagen ska få utrymme för en omställningsperiod från det att reglerna beslutas tills de träder i kraft.

¹¹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/1033 av den 23 juni 2016 om ändring av förordning (EU) nr 600/2014 om marknader för finansiella instrument, förordning (EU) nr 596/2014 om marknadsmissbruk och förordning (EU) nr 909/2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler.

¹² Kommissionens delegerade direktiv (EU) nr XX/XX av den 7 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU i fråga om skydd av finansiella instrument och medel som tillhör kunder, produktstyrningskrav och regler för tillhandahållande eller mottagande av avgifter, provisioner eller andra icke-monetära förmåner.

¹³ Kommissionens delegerade förordning (EU) nr XX/XX av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersbolag, och definitioner för tillämpning av det direktivet samt kommissionens delegerade förordning (EU) nr XX/XX av den 15 maj 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 avseende definitioner, transparens, portföljkompression och tillsynsåtgärder beträffande produktion och positioner.

¹⁴ FI Dnr 15-1725.

Arbete pågår även med att införa direktivet om försäkringsdistribution¹⁵ i nationell rätt. Direktivet ska vara genomfört i nationell lagstiftning senast den 23 februari 2018. Införandet av direktivet innebär att Finansinspektionen kommer att behöva göra ytterligare ändringar i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2005:11) om försäkringsförmedling senare.

1.3 Regleringsalternativ

Direktivet ska vara genomfört i svensk rätt senast den 3 juli 2017, då Sverige och övriga medlemsstater ska ha antagit och offentliggjort de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa direktivet och för att anpassa nationella regler till förordningen. Av Mifid 2 följer vidare att medlemsstaterna ska tillämpa dessa författningar fr.o.m. den 3 januari 2018.

I lagrådsremissen den 19 januari 2017 föreslås att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter för genomförandet av vissa delar av Mifid 2 och för att anpassa föreskrifterna till Mifir och det delegerade direktivet.

Mifid 1 genomfördes delvis genom vissa bestämmelser i värdepappersföreskrifterna och marknadsplatsföreskrifterna. En del bestämmelser som finns i Mifid 1, t.ex. reglerna om transparens och transaktionsrapportering, framgår av Mifir, som även innehåller nya och mer detaljerade bestämmelser. Eftersom Mifir är direkt tillämplig i medlemsstaterna får den inte genomföras särskilt i svenska föreskrifter. Däremot måste nationell rätt anpassas för att säkerställa att den inte innebär en dubbelreglering eller några konflikter med förordningen. Förordningen har alltså företräde framför nationell rätt. Regeringen föreslår därmed att vissa av lagbestämmelserna i LV upphävs. Som en konsekvens av detta föreslår Finansinspektionen att de föreskriftsbestämmelser som hänför sig till nämnda lagbestämmelser ska upphävas. Ändringarna i värdepappersföreskrifterna hanteras i ett parallellt projekt, se avsnitt 1.5. Det finns inte några regleringsalternativ avseende de regler som är direkt tillämpliga i nationell rätt.

Vissa av bestämmelserna i de nuvarande värdepappersföreskrifterna, respektive marknadsplatsföreskrifterna, måste dessutom ändras som ett led i genomförandet av Mifid 2. Genom förslaget till nya värdepappersföreskrifter införs även bestämmelserna om incitament, produktstyrningskrav och skydd av kunders finansiella instrument och medel från det delegerade direktivet.

De nuvarande värdepappersföreskrifterna innehåller detaljerade nationella krav på kunskap och kompetens för personer som lämnar investeringsrådgivning till konsumenter. I samband med genomförandet av Mifid 2 införs generella krav på kunskap och kompetens i lagen om värdepappersmarknaden för personer som ger investeringsråd eller information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster för ett värdepappersinstituts räkning. Mifid 2 innehåller inga detaljerade krav på vilken kunskap och kompetens

¹⁵ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 av den 20 januari 2016 om försäkringsdistribution (omarbetning).

personerna ska ha. För att kraven på kunskap och kompetens ska motsvara befintliga krav i föreskrifterna föreslår Finansinspektionen att detaljerade krav på kunskap och kompetens även ska finnas i de nya värdepappersföreskrifterna.

De föreskrifter och ändringar som Finansinspektionen föreslår innebär en anpassning till regeringens förslag i lagrådsremissen, Mifir, det delegerade direktivet, de delegerade förordningarna och de genomförandeförordningar som kommissionen förväntas anta. Om Finansinspektionen inte genomför dessa ändringar kommer föreskrifterna inte att vara harmoniserade med den nya regleringen. Finansinspektionen bedömer därmed att det inte finns något godtagbart alternativ till att genomföra de föreslagna ändringarna som bindande föreskrifter. Att införa reglerna som allmänna råd skulle inte vara tillräckligt, bedömer Finansinspektionen.

1.4 Rättsliga förutsättningar

Bemyndiganden för Finansinspektionen att meddela föreskrifter på värdepappersmarknadsområdet finns i 6 kap. 1 § förordningen (2007:572) om värdepappersmarknaden. Finansinspektionen har sedan tidigare bemyndigande att meddela föreskrifter om vilka uppgifter en ansökan, anmälan eller underrättelse ska innehålla, om övervakning av handel och kursbildning samt om värdepappersbolags mångfaldspolicy när de tillsätter styrelse. Finansinspektionens bemyndiganden gäller också vissa frågor som rör offentliggörande av viss information m.m.

I lagrådsremissen föreslås att vissa av dessa bemyndiganden upphävs, bl.a. de som rör offentliggörande av viss information och uppskjutande av sådant offentliggörande. I lagrådsremissen föreslås även att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer, får bemyndigande att meddela föreskrifter om bl.a. ledningspersoner i en börs, ett värdepappersföretag och en leverantör av datarapporterings tjänster. Finansinspektionen utgår i sitt förslag från att inspektionen får bemyndigande att meddela sådana föreskrifter.

1.5 Ärendets beredning

Förslaget till nya värdepappersföreskrifter och de övriga föreskriftsändringar som Finansinspektionen föreslår i bl.a. marknadsplatsföreskrifterna är i huvudsak baserade på förslag till ändringar i lagrådsremissen. Det är till viss del även ändringar som syftar till att uppdatera föråldrade formuleringar och missvisande terminologi.

Det är inte ovanligt att en lagrådsremiss omarbetas i vissa delar och att den proposition som lämnas till riksdagen avviker från lagrådsremissens förslag. Finansinspektionen kommer därför att noga följa det fortsatta lagstiftningsarbetet och se till att föreskriftsändringarna, samt de nya föreskrifterna, stämmer överens med kommande lagändringar.

Finansinspektionen har delat upp ändringarna i marknadsplatsföreskrifterna och arbetet med de nya värdepappersföreskrifterna i två separata

föreskriftsprojekt med varsin remisspromemoria.¹⁶ Projekten har dock flera beröringspunkter och en gemensam tidsplan. Avsnitt 1 i de båda remisspromemoriorna har i stort sett samma innehåll.

Under arbetet med ändringsförslagen i marknadsplatsföreskrifterna hösten 2016 höll Finansinspektionen ett externt referensgruppsmöte. Vid mötet närvarade representanter för Nasdaq Stockholm AB, Nordic Growth Market NGM AB, ATS Finans AB (Aktietorget), Svenska fondhandlareföreningen, Fondbolagens förening och Svensk Kraftmäkling AB. På mötet fick deltagarna möjlighet att lämna synpunkter på de väsentliga ändringsförslagen i marknadsplatsföreskrifterna och på tänkbara konsekvenser av dessa ändringar.

Även under arbetet med de föreslagna värdepappersföreskrifterna höll Finansinspektionen under hösten 2016 ett externt referensgruppsmöte. På det mötet deltog representanter från Sparbankernas Riksförbund, Fondhandlareföreningen, Allmänna reklamationsnämnden, SwedSec, Konsumentverket, Fondbolagens förening samt Konsumenternas Bank- och finansbyrå. På mötet fick deltagarna möjlighet att lämna synpunkter på merparten av de områden där Finansinspektionen föreslogs få bemyndiganden att utfärda föreskrifter för i betänkandet av 2013 års värdepappersmarknadsutredning¹⁷ samt i Finansdepartementets promemoria om värdepappersmarknaden.¹⁸ De områden som diskuterades på mötet omfattar komplexa finansiella instrument, korsförsäljning, dokumentation, skydd av kunders finansiella instrument samt medel, incitament och produktstyrningskrav.

2 Motivering och överväganden

I avsnitten 2.1–2.2 redogör Finansinspektionen för de föreslagna ändringarna i marknadsplatsföreskrifterna, som är ett led i genomförandet av ändringarna i LV och anpassningen till Mifir samt skälen för dem. Avsnitt 2.3 behandlar förslag till ändringar i marknadsplatsföreskrifterna som inte härrör från ändringarna i LV eller Mifir utan som föreslås p.g.a. föråldrad eller missvisande terminologi. Dessutom föreslår Finansinspektionen vissa språkliga och redaktionella ändringar som inte behandlas särskilt eftersom de inte syftar till någon ändring i sak. Finansinspektionen föreslår inte någon omnumrering av de kapitel i föreskrifterna som följer efter de kapitel som föreslås upphävas (kapitel 7–9). Detta eftersom en omnumrering kan skapa oklarheter med hänsyn till de hänvisningar som redan finns.

Slutligen föreslår Finansinspektionen i avsnitt 2.4 nya bestämmelser och ändringar med anledning av anpassningen till Mifir samt vissa redaktionella ändringar i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2002:11) om skyldighet att elektroniskt lämna uppgifter om handel med vissa finansiella instrument.

¹⁶ Arbetet med de nya värdepappersföreskrifterna sker i ett eget projekt, FI Dnr 15-1725.

¹⁷ SOU 2015:2.

¹⁸ Fi2016/02589/V.

2.1 Föreskriftsändringar i marknadsplatsföreskrifterna med hänsyn till Mifir

I Mifir regleras vilka krav på transparens – offentliggörande av köp- och säljbud och genomförda transaktioner – som ska gälla för olika typer av finansiella instrument på olika typer av handelsplatser. Transparensreglerna reglerar även handel som utförs utanför handelsplatser av så kallade systematiska internhandlare (SI). De nuvarande reglerna om offentliggörande av information före och efter handel i LV gäller enbart för aktier som tagits upp till handel på en reglerad marknad och en MTF-plattform. De nya transparenskraven i Mifir gäller däremot flera typer av finansiella instrument, oavsett på vilken handelsplats de handlas.

I lagrådsremissen föreslår regeringen att bestämmelserna om offentliggörande av information före och efter handel på en handelsplattform och en reglerad marknad ska upphävas med hänsyn till att motsvarande bestämmelser numera finns i Mifir. Som en följd av detta föreslår regeringen att Finansinspektionens bemyndiganden att meddela föreskrifter, om skyldigheten för ett värdepappersinstitut och en börs att offentliggöra sådan information, ska upphävas.

De nuvarande bestämmelserna i LV om SI rör framför allt krav på att offentliggöra fasta bud samt köp- och säljpriser i likvida aktier upptagna till handel på en reglerad marknad. Reglerna om SI i Mifir är i stora delar nya och innebär betydande förändringar jämfört med vad som gäller i dag. Exempelvis omfattar skyldigheten att offentliggöra fasta bud ytterligare finansiella instrument som handlas på en reglerad marknad och på en MTF-plattform. Regeringen föreslår att man upphäver bestämmelserna om SI samt bemyndigandet att meddela föreskrifter om standardstorlek för likvida aktier upptagna till handel på en reglerad marknad, och villkoren för att en aktie ska anses likvid. I enlighet med detta föreslår Finansinspektionen att kapitel 7–9 i marknadsplatsföreskrifterna ska upphävas. Dessa kapitel handlar om skyldigheten att offentliggöra information efter handel, undantag och dispens från skyldigheten att offentliggöra information före och efter handel samt om SI.

I kapitlet i marknadsplatsföreskrifterna, som handlar om ansökan om tillstånd, finns även en särskild bestämmelse om att en verksamhetsplan för en börs ska innehålla en redogörelse för hur företaget säkerställer att reglerna om offentliggörande av information före och efter handel uppfylls (1 a kap. 28 §). Bestämmelsen hänvisar till gällande reglering i LV och gäller även när en börs driver en handelsplattform. Finansinspektionen föreslår att bestämmelsen i stället hänvisar till reglerna om transparens i Mifir. Ändringen föreslås som ett led i anpassningen till Mifir.

För att säkerställa att ändringar i Mifir får omedelbart genomslag görs hänvisningen till förordningen dynamisk. En dynamisk hänvisning innebär att hänvisningen avser förordningen i den lydelse som gäller vid varje tidpunkt. Hänvisningen avser alltså alltid den senaste versionen av förordningen. Det är lämpligt att även hänvisningar till andra förordningar är dynamiska. Däremot

bör hänvisningar till Mifid 2 och andra direktiv göras statiska, vilket betyder att hänvisningen avser direktivet i dess lydelse vid en viss tidpunkt. När det gäller direktiv är detta mest ändamålsenligt eftersom ändringar i direktiv bör leda till överväganden om huruvida föreskrifter och andra författningar behöver ändras.

2.2 Föreskriftsändringar i marknadsplatsföreskrifterna för att genomföra Mifid 2

2.2.1 Företag som tillhandahåller datarapporteringstjänster

Mifid 2 innehåller nya regler om tillståndskrav för företag som tillhandahåller datarapporteringstjänster. Dessa tjänster kallas

1. godkänt publiceringsarrangemang eller så kallat APA (approved publication arrangement),
2. tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation eller så kallad CTP (consolidated tape provider), och
3. godkänd rapporteringsmekanism eller så kallad ARM (approved reporting mechanism).

För alla tre typer av datarapporteringstjänster gäller att den som tillhandahåller tjänsten som en regelmässig verksamhet, måste ha tillstånd för den och stå under tillsyn av den behöriga myndigheten i medlemsstaten. För en börs eller ett värdepappersinstitut som har tillstånd att driva en handelsplats, ska det däremot inte krävas något särskilt tillstånd om det först kontrolleras att företaget uppfyller kraven för att utföra sådana tjänster.

Övergripande regler om ansökan om tillstånd, beviljande av tillstånd och om återkallelse av tillstånd finns i Mifid 2 (artiklarna 61 och 62). Bestämmelser om lämplighetskraven för ledningsorganet finns i artikel 63.1 första och andra styckena. Här stadgas att medlemmarna i ledningsorganet (styrelsen och verkställande direktören) i ett bolag som tillhandahåller datarapporteringstjänster, och ledningsorganet som helhet, ska ha tillräckligt god vandel och tillräckliga kunskaper, färdigheter och erfarenheter samt avsätta tillräckligt med tid för att leda bolaget i fråga. Ledamöterna ska också agera hederligt, med integritet och oberoende, så att de kan ifrågasätta beslut av personer i ledande ställning samt övervaka ledningens beslutsfattande.

Regeringen föreslår i lagrådsremissen att dessa regler genomförs i svensk rätt i ett nytt kapitel i LV, 10 kap. Detaljerade regler om vilken information som ska lämnas i en ansökan om tillstånd har tagits fram av Esma och antagits av kommissionen i en delegerad förordning.¹⁹ Till en ansökan om tillstånd ska företag bifoga en verksamhetsplan, en ledningsförteckning med uppgifter för ledningsprövning, information om bolagsstyrning, information om hantering av intressekonflikter, uppdragsavtal, tekniska system och säkerhet samt riktlinjer för hantering av händelser av väsentlig betydelse. Detta framgår av den delegerade förordningen.

¹⁹ Kommissionens delegerade förordning (EU) nr XX/XX avseende tekniska tillsynsstandarder när det gäller auktorisation, organisatoriska krav och publicering av transaktioner för leverantörer av datarapporteringstjänster.

Esma har antagit riktlinjer²⁰ som vänder sig dels till behöriga myndigheter, dels till företag som tillhandahåller datarapporteringstjänster och börser som driver en reglerad marknad. Syftet med riktlinjerna är att klargöra de lämplighets-kriterier som ställs upp vid bedömningen av styrelsen och verkställande direktören i sådana företag samt att underlätta en konsekvent tillämpning av kriterierna i samtliga medlemsstater. Riktlinjer som Esma tar fram kan jämföras med allmänna råd²¹ och innebär att Finansinspektionen och företagen med alla tillgängliga medel ska följa dem.

Ett företag som ansöker om tillstånd att tillhandahålla en datarapporteringstjänst ska därmed uppfylla kraven som framgår av 10 kap. 2 och 3 §§ LV, kommissionens delegerade förordning samt Esmas riktlinjer.

I Mifid 2 finns även bestämmelser om att den som tillhandahåller datarapporteringstjänster ska informera den behöriga myndigheten om ändringar i ledningsorganets sammansättning och tillhandahålla all information som behövs för att den behöriga myndigheten ska kunna bedöma om kraven på ledningsorganet fortfarande är uppfyllda (artikel 63.3). Regeringen föreslår i lagrådsremissen att bestämmelserna ska genomföras i svensk rätt genom föreskrifter.

I marknadsplatsföreskrifterna finns bestämmelser om vilka uppgifter en börs, en clearingorganisation och dess ägare ska lämna till Finansinspektionen i samband med en ägar- eller ledningsprövning. Finansinspektionen föreslår att tillämpningsområdet för marknadsplatsföreskrifterna utvidgas till att omfatta företag som tillhandahåller datarapporteringstjänster, så att företag som tillhandahåller dessa tjänster blir skyldiga att anmäla ändringar i ledningsorganet till Finansinspektionen. När en styrelsemedlem eller en ställföreträdare till någon av dem utses ska ett företag som tillhandahåller datarapporteringstjänster lämna in de uppgifter som framgår av Annex II i kommissionens genomförandeförordning²², till skillnad från vad som gäller för en börs och en clearingorganisation. När en ny styrelsemedlem eller en ställföreträdare till någon av dem utses i ett sådant företag, ska företaget i stället använda Annex III i nämnda genomförandeförordning. Detta förtydligas genom föreslagna hänvisningar i de aktuella bestämmelserna (2 kap. 1 och 9 §§) i föreskrifterna.

²⁰ Esma Guidelines on specific notions under Mifid II related to the management body of the market operators and data reporting services providers.

²¹ Se pm Genomförande av de europeiska tillsynsmyndigheternas riktlinjer och rekommendationer, FI Dnr 12-12289.

²² Kommissionens genomförandeförordning (EU) nr XX/XX avseende tekniska tillsynsstandarder när det gäller standardformat och procedurer för auktorisation för leverantörer av datarapporteringstjänster och relaterade notifieringar enligt direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument.

2.2.2 Tillståndsansökan att driva reglerad marknad och handelsplattform

Krav på en börs som driver en reglerad marknad

I både Mifid 1 och Mifid 2 finns det regler om reglerade marknader. I Mifid 2 finns ytterligare krav, jämfört med tidigare, dels på den börs som driver den reglerade marknaden, dels på den reglerade marknaden i sig. Direktivet anger detaljerade regler om bl.a. system som en reglerad marknad ska ha för att handeln på marknaden ska ske på ett ordnat sätt (artikel 48). Exempelvis ställs krav på att handelssystemet ska vara motståndskraftigt och ha tillräcklig kapacitet för att hantera stora volymer, att det ska finnas fungerande kontinuitetsarrangemang som säkerställer att handeln kan fortgå under svåra påfrestningar, att det ska finnas arrangemang för att förhindra orderläggning som går utöver bestämda trösklar eller som är uppenbart felaktig och att det ska finnas system för att tillfälligt avbryta handel vid väsentliga prisförändringar, så kallade circuit breakers.

I direktivet finns även regler om förhållandet till dem som ägnar sig åt algoritmisk handel, dvs. orderläggning som sköts av datorer och inte av människor. Det finns också regler för reglerade marknader som tillåter direkt elektroniskt tillträde, dvs. tillåter att värdepappersinstitut som är deltagare på den reglerade marknaden låter sina kunder handla elektroniskt direkt via institutets system. Direktivet innehåller också bestämmelser om att en reglerad marknad ska ingå skriftliga avtal med samtliga värdepappersinstitut som driver en marknadsgarantstrategi. Den reglerade marknaden ska även informera den behöriga myndigheten om de avtal som ingås.

Direktivet anger även krav på en avgiftsstruktur, regler om så kallade samlokaliseringstjänster, dvs. att deltagarnas servrar placeras i samma lokaler som handelsplatsens. En reglerad marknad ska även ha regler om gränser för hur priset ändras för aktier, depåbevis, andelar i så kallade börshandlande fonder, certifikat och andra liknade finansiella instrument.

Regeringen föreslår i lagrådsremissen att samtliga ovannämnda krav på den reglerade marknaden genomförs genom ändringar i LV. De specifika krav som ställs på börsen kompletteras med mer detaljerade regler i kommissionens delegerade förordningar (RTS 7–12).²³ Utöver delegerade förordningar har Esma utarbetat riktlinjer för en lämplig kalibrering av handelsstopp.

²³ Kommissionens delegerade förordning (EU) av den 14 juli 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU avseende tekniska tillsynsstandarder som specificerar organisatoriska krav för handelsplatser, kommissionens delegerade förordning (EU) av den 13 juni 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU avseende tekniska tillsynsstandarder som specificerar kraven för marknadsgarantsavtal och marknadsgarantssystem (C[2016] 3523 final), kommissionens delegerade förordning (EU) av den 18 maj 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU avseende tekniska tillsynsstandarder vad gäller andelen ej utförda order i förhållande till transaktionerna för att förebygga otillbörliga marknadsförhållanden, kommissionens delegerade förordning (EU) av den 6 juni 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU avseende tekniska tillsynsstandarder avseende krav för att säkerställa rättvisa och icke-diskriminerande

Krav på en börs och ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform

I Mifid 2 finns ytterligare krav på en börs eller ett värdepappersinstitut som driver en multilateral handelsplattform (MTF-plattform) i jämförelse med gällande krav enligt LV. Direktivet introducerar även en ny investeringsverksamhet, drift av en så kallad OTF-plattform. Det är ett multilateralt system för handel med icke-aktierelaterade instrument såsom obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat. Termen handelsplattform omfattar härmed både MTF- och OTF-plattformar. Både ett värdepappersinstitut och en börs får driva båda former av handelsplattformar. Reglerna för drift av handelsplattformar i Mifid 2 motsvarar i flera avseenden reglerna för MTF-plattformar i Mifid 1. Det är delvis samma regler som gäller för drift av de två plattformarna, men i vissa delar skiljer sig reglerna åt.

Direktivet innehåller krav på att den som driver en handelsplattform ska identifiera och hantera intressekonflikter. Det finns också bestämmelser om att alla handelsplatser och deras deltagare ska synkronisera de klockor som används vid registreringen av händelser och om skyldigheten att rapportera transaktioner. Den som driver en OTF-plattform ska lämna en redogörelse till den behöriga myndigheten om varför plattformen inte kan fungera som en reglerad marknad, en MTF-plattform eller systematisk internhandlare, och om hur den diskretionära bedömningen av orderhanteringen går till. Direktivet ställer även specifika krav på MTF-plattformar vad gäller riskidentifiering, riskhantering och åtgärder för att underlätta effektiva avslut av transaktioner på plattformen. Dessutom ställs krav på att MTF-plattformen vidmakthåller tillräckliga finansiella resurser för att plattformen ska fungera korrekt. Direktivet har också infört möjligheter för MTF-plattformar att registreras som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Någon motsvarande möjlighet har inte funnits tidigare.

Regeringen föreslår i lagrådsremissen att de regler om handelsplattformar som innebär ytterligare krav på driften av dessa, genomförs genom att nuvarande bestämmelser i LV kompletteras. Gällande bestämmelser i 11 kap. LV, som handlar om värdepappersinstitut som driver en handelsplattform, är även tillämpliga för en börs som driver en handelsplattform (13 kap. 12 § tredje stycket LV). Även reglerna om handelsystem m.m., enligt föreslagna ändringar i 13 kap. LV som gäller för en börs när den driver en reglerad marknad, föreslås gälla vid börsens drift av en handelsplattform.

samlökaliseringsstjänster och avgiftsstrukturer (C[2016] 3266 final), kommissionens delegerade förordning (EU) av den 14 juli 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU avseende tekniska tillsynsstandarder när det gäller regler om tick-storlekar för aktier, depåbevis och börshandlade fonder (C[2016] 4389 final) och kommissionens delegerade förordning (EU) av den 25 maj 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU avseende tekniska tillsynsstandarder när det gäller fastställande av när en marknad är avgörande för likviditeten i samband med meddelanden om tillfälliga handelsstopp (C[2016] 3020 final).

Kommissionen har antagit en genomförandeförordning²⁴ som kräver att företag som ansöker om tillstånd ska tillhandahålla Finansinspektionen en detaljerad beskrivning av hur plattformen fungerar. Genomförandeförordningen anger i detalj vilken information ett företag ska lämna in i samband med en ansökan om tillstånd att driva en MTF- eller OTF-plattform eller i samband med en registrering av en MTF-plattform som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Det står också i vilket format informationen ska lämnas. Kraven på en tillväxtmarknad specificeras ytterligare i kommissionens delegerade förordning till Mifid 2 av den 25 april 2016 (artiklarna 78 och 79).²⁵

Föreslagna ändringar i marknadsplatsföreskrifternas kapitel om tillstånd

Som framgår av redogörelsen ovan har regeringen föreslagit ett stort antal ändringar i LV som berör krav som ställs på den som driver en reglerad marknad, krav på den reglerade marknaden i sig och på den som driver en handelsplattform. Vidare har en ny typ av handelsplattform införts, OTF-plattformen, med delvis andra regler än de som gäller för en MTF-plattform. Finansinspektionen föreslår som en konsekvens av regeringens förslag till ändringar i LV att de nya krav som ställs på en börs och ett värdepappersinstitut även ska återspeglas i tillståndskapitlet (1 a kap.) i marknadsplatsföreskrifterna. Ändringsförslagen gäller enbart sådan information som det företag som ansöker om att driva en handelsplats ska lämna in, beroende på vilken typ av handelsplats som ansökan gäller.

Värdepappersinstitut som har ansökt om tillstånd att driva en handelsplattform har tidigare tillämpat bestämmelserna i 3 kap. 12 § värdepappersföreskrifterna om vilken information som ska lämnas i samband med en sådan ansökan. Från och med den 3 januari 2018 kommer de tillämpliga reglerna om bl.a. auktorisation för värdepappersinstitut i stället att finnas i kommissionens delegerade förordning om informationskrav för auktorisation av värdepappersföretag²⁶ som blir direkt tillämplig i nationell rätt från och med detta datum. Mot bakgrund av detta föreslår Finansinspektionen, i arbetet med det parallella föreskriftsprojektet om de nya värdepappersföreskrifterna²⁷, att samtliga bestämmelser om vilken information som ska lämnas av ett företag som ansöker om tillstånd för värdepappersrörelse ska upphävas.

Eftersom Finansinspektionen föreslår att dessa bestämmelser ska upphävas, är det lämpligt att de krav som ställs på ett värdepappersinstitut som ansöker om tillstånd att driva en handelsplattform i stället framgår av marknadsplats-

²⁴ Kommissionens genomförandeförordning (EU) 2016/824 om fastställande av tekniska standarder för genomförande med avseende på innehållet och formatet vad gäller beskrivningen av multilaterala handelsplattformars och organiserade handelsplattformars funktionssätt och anmälan till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.

²⁵ Kommissionens delegerade förordning (EU) nr XX/XX av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersbolag, och definitioner för tillämpning av det direktivet.

²⁶ Kommissionens delegerade förordning (EU) nr XX/XX av den 14 juli 2016 om komplettering av direktiv 2014/65/EU vad gäller tekniska standarder för tillsyn avseende informationskrav för auktorisation av värdepappersföretag.

²⁷ Se FI Dnr 15-1725.

föreskrifterna. Finansinspektionen föreslår därför att bestämmelserna om vad en börs som ansöker om tillstånd att driva en handelsplattform ska bifoga ansökan, ska kompletteras med bestämmelser om vad ett värdepappersinstitut som ansöker om ett sådant tillstånd ska bifoga. Med hänsyn till den föreslagna ändringen ska även kapitlets tillämpningsområde ändras och omfatta värdepappersinstitut som ansöker om tillstånd att driva handelsplattform. Däremot ska inte bestämmelserna om ägarförhållanden, ledningsförteckning, ekonomiska förhållanden, aktier och andelar i andra företag, samt verksamhetsplan, tillämpas på värdepappersinstitut. För värdepappersinstitutens del regleras detta nämligen av kommissionens delegerade förordning om informationskrav för auktorisation av värdepappersföretag, vilket förhindrar Finansinspektionen att föreskriva om liknande regler.

Som nämnts har kommissionen i direktivet fått behörighet att anta delegerade akter och genomförandeförordningar, bl.a. om krav på en börs som driver en reglerad marknad och företag som driver en handelsplattform. För att ett sökande företag ska uppfylla samtliga krav för aktuellt tillstånd, speciellt i fråga om vilken typ av underlag och i vilket format det sökande företaget ska lämna till Finansinspektionen, måste företaget även tillämpa relevanta delegerade förordningar och genomförandeförordningar antagna av kommissionen.

Kraven på vad ett företag som ansöker om tillstånd ska bifoga ansökan enligt nuvarande 1 a kap. 3 § marknadsplatsföreskrifterna, ska inte gälla för värdepappersinstitut som ansöker om tillstånd att driva en handelsplattform. Dessa företag ska i stället bifoga den information som krävs enligt kommissionens delegerade förordning om informationskrav för auktorisation av värdepappersföretag.²⁸ Finansinspektionen föreslår därför att bestämmelsen i 1 a kap. 3 § marknadsplatsföreskrifterna ska justeras och kompletteras med en hänvisning till den delegerade förordningen.

För att tydliggöra för en börs vilka rättsakter som innehåller krav som ska uppfyllas vid en ansökan om tillstånd att driva en reglerad marknad föreslår Finansinspektionen en hänvisning i 1 a kap. 4 § andra stycket 3 marknadsplatsföreskrifterna. Av bestämmelsen ska framgå att utöver vad som följer av första stycket samt 3 §, ska företag som ansöker om tillstånd att driva en reglerad marknad bifoga en redogörelse för hur det uppfyller kraven som framgår av kommissionens delegerade förordningar²⁹ antagna med stöd av artikel 48.12 i direktivet. För att undvika en alltför omfattande bestämmelse väljer Finansinspektionen att hänvisa till den artikel i Mifid 2 som redogör för Esmas bemyndigande att anta rättsakter i stället för att hänvisa till kommissionens samtliga delegerade förordningar antagna med nämnda artikel som rättslig grund. Finansinspektionen föreslår, som nämnts i avsnitt 2.1, en statiskt hänvisning till direktivet. Detta innebär att hänvisningen avser direktivet i dess lydelse vid en viss tidpunkt.

²⁸ Kommissionens delegerade förordning (EU) nr XX/XX av den 14 juli 2016 om komplettering av direktiv 2014/65/EU vad gäller tekniska standarder för tillsyn avseende informationskrav för auktorisation av värdepappersföretag.

²⁹ De specifika krav som ställs på börsen kompletteras med mer detaljerade regler i kommissionens delegerade förordningar (RTS 7–12), se fotnot 24.

För att tydliggöra vilka krav som ställs på en börs eller ett värdepappersinstitut som ansöker om tillstånd att driva en handelsplattform föreslår Finansinspektionen även att en hänvisning införs i 1 a kap. 5 § marknadsplatsföreskrifterna. Av den föreslagna bestämmelsen framgår det att ett företag som ansöker om tillstånd att driva en handelsplattform ska redogöra för hur det uppfyller kraven som framgår av kommissionens genomförandeförordning om beskrivningen av handelsplattformars funktionssätt.³⁰

Att ange samtliga krav som framgår av de delegerade förordningarna och genomförandeförordningen i tillståndskapitlet är varken en lämplig eller möjlig lösning eftersom det skulle innebära en konflikt med reglerna i kommissionens förordningar. Om Finansinspektionen i stället väljer att inte alls hänvisa till kraven i föreskrifterna om vad en tillståndsansökan ska innehålla, kan det leda till att Finansinspektionen kan behöva begära in omfattande kompletteringar i dessa ärenden, något som är resurs- och tidskrävande både för Finansinspektionen och för företagen. Av denna anledning bedömer Finansinspektionen att förslagen, med hänvisningar till direktivets delegerade akter och genomförandeförordning, är den mest ändamålsenliga lösningen.

Registrering som tillväxtmarknad för små och medelstora företag

Av den föreslagna nya lydelsen av LV framgår att registreringen av en MTF-plattform som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag sker efter ansökan hos Finansinspektionen. Kommissionens genomförandeförordning och kommissionens delegerade förordning till Mifid 2 kräver att den som avser att driva en tillväxtmarknad ska lämna in ytterligare information om vilka funktioner, arrangemang, regler och förfaranden som är tillämpliga på en sådan marknad. För att underlätta hanteringen av sådana tillståndsärenden föreslår Finansinspektionen att det i marknadsplatsföreskrifterna införs hänvisningar till bestämmelserna i 11 kap. LV och i kommissionens delegerade förordning och genomförandeförordning om vad en sådan ansökan från en börs eller ett värdepappersinstitut ska innehålla. Det underlättar företagets ansökningsarbete att Finansinspektionen i föreskrifterna hänvisar till krav som framgår av andra rättsakter. Sådana bestämmelser passar även väl in i föreskrifterna, där det redan står vad en börs eller ett värdepappersinstitut som ansöker om att få driva en MTF-plattform i övrigt ska lämna in till Finansinspektionen.

Om inga sådana hänvisningar görs kan konsekvensen bli att Finansinspektionen oftare måste begära in omfattande kompletteringar från ansökande företag. Det skulle minska effektiviteten och öka tidsåtgången för sådana ärenden både för Finansinspektionen och för det ansökande företaget.

Finansinspektionen föreslår också att ett företag som ansöker om att en MTF-plattform ska registreras som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag inte ska omfattas av de bestämmelser i tillståndskapitlet som handlar

³⁰ Kommissionens genomförandeförordning (EU) 2016/824 om fastställande av tekniska standarder för genomförande med avseende på innehållet och formatet vad gäller beskrivningen av multilaterala handelsplattformars och organiserade handelsplattformars funktionssätt och anmälan till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.

om aktiekapital samt om kravet på att lämna in lednings- och ägarprövningsblanketter, 1 a kap. 1 § 3 tredje stycket. Skälet till att ett företag inte behöver uppfylla dessa krav när det ansöker om sådan registrering är att företaget redan är auktoriserat att driva en MTF-plattform och att Finansinspektionen redan tidigare har kontrollerat att kraven är uppfyllda.

Särskilda bestämmelser om verksamhetsplanen för börsverksamhet

När det gäller verksamhetsplanen innehåller 1 a kap. om tillstånd särskilda bestämmelser som tillämpas på börsverksamhet (23–28 §§). En börs ska lämna in en redogörelse för hur intressekonflikter hanteras i företaget. En börs som driver en handelsplattform ska även vidta åtgärder för att identifiera och hantera eventuella negativa följder för driften av plattformen eller för deltagarna i handeln på plattformen samt eventuella intressekonflikter mellan den verksamheten och börsens övriga verksamhet. Finansinspektionen föreslår en ny lydelse av 1 a kap. 25 § marknadsplatsföreskrifterna som innebär att om börsen även driver en handelsplattform ska verksamhetsplanen innehålla en beskrivning av hur företaget uppfyller nämnda krav i 11 kap. LV. Paragrafen gäller enbart börser som driver handelsplattformar, inte värdepappersinstitut eftersom regler för dessa finns i kommissionens delegerade förordning.³¹

2.2.3 Nya krav på styrelsen i en börs

Flera av de krav som ställs i Mifid 2 på styrelseledamöterna och den verkställande direktören i en börs är i stort sett desamma som i Mifid 1. Mifid 2 kompletterar däremot gällande krav med ytterligare bestämmelser om styrelsens samlade kunskaper, begränsningar av antalet uppdrag som styrelseledamöterna och den verkställande direktören får ha samt krav på att personerna som har dessa uppdrag avsätter tillräckligt med tid för att kunna utföra sitt uppdrag. Dessa krav, som härstammar från kapitaltäckningsdirektivet³², har redan genomförts i LV för värdepappersbolag men inte för börser. Regeringen föreslår att bestämmelserna för styrelsen och den verkställande direktören för en börs genomförs i LV med reglerna för värdepappersbolag som förebild. Införandet av nämnda bestämmelser i LV medför ingen ändring av föreskrifterna.

Genom Mifid 2 införs även krav på att en börs ska beakta en bred uppsättning egenskaper och kunskaper hos dem som rekryteras till ledningsorganet. Börsen ska därför införa en policy som främjar mångfald i dess ledningsorgan. Vidare ställs krav på att börsen ska avsätta tillräckliga personalresurser och finansiella resurser för installation och utbildning av ledningsorganet. Regeringen föreslår i lagrådsremissen att kraven på mångfaldspolicy och resurser för utbildning av styrelseledamöter genomförs på myndighetsnivå genom föreskrifter.

³¹ Kommissionens delegerade förordning (EU) nr XX/XX av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet.

³² 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.

Finansinspektionen föreslår därför nya bestämmelser i 1 a kap. marknadsplatsföreskrifterna med denna innebörd. I likhet med bestämmelserna i värdepappersföreskrifterna bör kravet att en börs ska avsätta tillräckligt med resurser för utbildning endast omfatta företagets styrelse, inte den verkställande direktören.

Esma har utfärdat riktlinjer³³ om vad som avses med begreppen ”mångfald” och ”tillräckliga resurser”. Förutom dessa begrepp specificerar Esmas riktlinjer de mer detaljerade krav som ställs på styrelsen och den verkställande direktören. Riktlinjerna utvecklar och definierar begreppen *tillräckliga kunskaper, färdigheter och erfarenheter hos ledningsorganet*, innebörden av begreppen *hederlighet, integritet och oberoende hos en medlem av ledningsorganet* samt begreppet *tillräcklig tid för att utföra sina uppgifter*. Eftersom dessa begrepp specificeras i riktlinjer från Esma bedömer Finansinspektionen att de inte behöver förklaras ytterligare i föreskrifterna.

2.2.4 Marknadsövervakning vid en börs och vid ett värdepappersinstitut

Enligt Mifid 2 är reglerna om marknadsövervakning på en reglerad marknad och på en handelsplattform i det närmaste identiska. De nya reglerna skiljer sig dock till viss del från gällande regler i LV. Mifid 2 ställer t.ex. krav på att en börs eller ett värdepappersinstitut vid övervakningen också ska kunna upptäcka systemavbrott som rör ett finansiellt instrument. Direktivet innehåller också ett krav på att upptäckt av betydande överträdelser av marknadens regler, otillbörliga marknadsförhållanden, och ageranden som kan innebära marknadsmissbruk eller systemavbrott som rör ett finansiellt instrument, omedelbart ska rapporteras till den behöriga myndigheten. Detta krav finns även i Mifid 1 för reglerade marknader, men något motsvarande uttryckligt krav på att ett värdepappersinstitut eller en börs som driver en handelsplattform ska underrätta Finansinspektionen genomfördes inte i LV. Regeringen föreslår i lagrådsremissen att ett sådant krav ska införas i LV när det gäller övervakningen både på en reglerad marknad och på en handelsplattform.

Finansinspektionen föreslår att bestämmelserna om marknadsövervakning vid en börs och ett värdepappersinstitut, som berör vad börsen eller värdepappersinstitutet ska rapportera till Finansinspektionen, justeras på grund av överlappning med föreslagna bestämmelser i LV. Förslaget innebär att bestämmelserna i 5 kap. 11 § och 6 kap. 8 § i marknadsplatsföreskrifterna får en ny lydelse som anger att en börs eller ett värdepappersinstitut skyndsamt ska informera Finansinspektionen om misstänkta transaktioner, utöver det som stadgas i 13 kap. 7 § andra stycket samt 8 kap. 17 § tredje stycket LV.

Ett alternativ till förslaget skulle vara att upphäva bestämmelserna. Det skulle dock kunna resultera i att endast väsentliga överträdelser av marknadens regler, otillbörliga marknadsförhållanden och ageranden som kan innebära marknadsmissbruk eller systemavbrott som rör ett finansiellt instrument skulle rapporteras till Finansinspektionen, vilket inte bedöms tillräckligt.

³³ Esma Guidelines on specific notions under Mifid II related to the management body of the market operators and data reporting services providers.

2.3 Övriga ändringar i marknadsplatsföreskrifterna

I 15 kap. 12 § LV finns bestämmelser om inregistrering på en reglerad marknad för överlåtbara värdepapper som har tagits upp till handel på marknaden. I 3 kap. 2 § marknadsplatsföreskrifterna finns bestämmelser om vilka förutsättningar som gäller för att en utgivare ska kunna ansöka om inregistrering av sina överlåtbara värdepapper på en börs. I 4 § anges specifikt att aktier i avstämningsbolag får inregistreras även om aktierna inte motsvaras av aktiebrev. Av 1 kap. 10 § aktiebolagslagen (2005:551) framgår att ett avstämningsbolag är ett aktiebolag vars bolagsordning innehåller förbehåll om att bolagets aktier ska vara registrerade i ett avstämningsregister, enligt lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. I ett avstämningsbolag ska aktierna registreras i ett avstämningsregister för bolaget och inte i ett aktiebrev. Ordningen med aktiebrev gäller därmed enbart för kupongbolag. I dessa bolag är det styrelsen som ansvarar för att aktiebok förs, bevaras och hålls tillgänglig. Med hänsyn till att aktierätten överhuvudtaget inte är kopplad till aktiebrev i avstämningsbolag föreslår Finansinspektionen att den aktuella paragrafen i marknadsplatsföreskrifterna justeras så att detta framgår.

Finansinspektionen föreslår även att 3 kap. 2 § marknadsplatsföreskrifterna ändras så att den stämmer överens med hur 15 kap. 12 § LV är formulerad, nämligen att inregistreringen av överlåtbara värdepapper sker på en reglerad marknad och inte på en börs som anges i föreskriftsbestämmelsen.

Finansinspektionen föreslår dessutom följdändringar i 10 kap. marknadsplatsföreskrifterna med anledning av de redaktionella ändringarna i 1 kap. 4 § LV som regeringen föreslår i lagrådsremissen.

2.4 Ändringar i föreskrifterna om skyldighet att elektroniskt lämna uppgifter om handel med vissa finansiella instrument

I Mifir regleras skyldigheter för handelsplatser, APA-leverantörer, CTP-leverantörer, och de värdepappersinstitut som omfattas av bestämmelserna om systematiska internhandlare, att tillhandahålla information och referensuppgifter för finansiella instrument till behörig myndighet (artiklarna 22.1 och 27.1). Med den information som företagen tillhandahåller ska den behöriga myndigheten kunna göra beräkningar för att fastställa kraven på transparens före och efter handel, reglera handelsskyldigheten och för att avgöra om ett värdepappersinstitut är en systematisk internhandlare. Informationen ska även skickas vidare till Esma som ska utarbeta månatliga rapporter om den totala EU-handelsvolymen. De referensuppgifter som företagen tillhandahåller sin behöriga myndighet ska användas till transaktionsrapporteringen. Behörig myndighet ska utan dröjsmål skicka underrättelser med referensuppgifterna till Esma, som omedelbart ska offentliggöra dessa på sin webbplats.

Finansinspektionen har ingått ett avtal med Esma som innebär att Finansinspektionen har delegerat insamlingen av informationen och referensuppgifterna till Esma. Avtalet reglerar inte förhållandet mellan Finansinspektionen och företagen som omfattas av skyldigheten. För att avtalet ska kunna tillämpas krävs det därför att de berörda företagen har en skyldighet att lämna informationen och referensuppgifterna direkt till Esma. Regeringen anser inte det lämpligt att i lag ställa upp ett krav som går att uppfylla endast så länge det finns ett avtal mellan Esma och Finansinspektionen. Regeringen föreslår därför att Finansinspektionen meddelar föreskrifter om att sådan information och sådana referensuppgifter ska lämnas till Esma.

Mot bakgrund av detta föreslår Finansinspektionen att tillämpningsområdet för föreskrifterna om skyldighet att elektroniskt lämna uppgifter om handel med vissa finansiella instrument utvidgas till att omfatta även företag som är skyldiga, enligt artiklarna 22.1 och 27.1 i Mifir, att tillhandahålla information och referensuppgifter om finansiella instrument. Föreskrifterna får även två nya paragrafer (5 och 6 §§) som anger att informationen och referensuppgifterna ska lämnas till Esma i de format och datastandarder som framgår av kommissionens delegerade förordning.³⁴

Finansinspektionen föreslår dessutom ändringar i 2 § föreskrifterna om skyldighet att elektroniskt lämna uppgifter om handel med vissa finansiella instrument. Förslaget innebär att paragrafen hänvisar till Mifir i stället för till bestämmelserna i 10 kap. LV om transaktionsrapportering, som regeringen föreslår ska upphävas. Som nämnts i avsnitt 2.1 görs hänvisningar till Mifir dynamiska, för att säkerställa att ändringar i förordningen får omedelbart genomslag.

Finansinspektionen föreslår också att den hänvisning som i dag finns till 23 kap. värdepappersföreskrifterna om pant i egen och moderbolags aktier, ändras till en hänvisning till 9 kap. i de nya värdepappersföreskrifterna. Detta förslag är redaktionellt och innebär ingen ändring i sak.

3 Förslagets konsekvenser

Finansinspektionen redogör nedan för de konsekvenser som de föreslagna föreskriftsändringarna bedöms få för samhället och konsumenterna, för företagen samt för Finansinspektionen. Det är i många fall svårt att separera konsekvenser av de föreslagna föreskriftsändringarna från de konsekvenser som regelverket som helhet får. Där det är möjligt begränsas konsekvensanalysen till konsekvenser av föreskriftsändringarna. Konsekvenserna av regelverket som helhet redovisas av regeringen i lagrådsremissen.

³⁴ kommissionens delegerade förordning (EU) av den 14 juli 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 avseende tekniska tillsynsstandarder när det gäller datastandarder och format för referensuppgifter för finansiella instrument och tekniska åtgärder för de arrangemang som ska inrättas av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten och de behöriga myndigheterna (C[2016] 4405 final).

Syftet med Mifid 2 och Mifir är bl.a. att öka transparensen, förbättra investerarskyddet och förstärka förtroendet för de finansiella marknaderna. I avsnitt 1.1 ovan framgår att ändringarna i marknadsplatsföreskrifterna syftar till att komplettera de lagbestämmelser som regeringen har föreslagit för att genomföra Mifid 2 samt till att anpassa föreskrifterna till Mifir. I avsnitt 1.3 ovan konstateras att Finansinspektionen inte har några alternativ till att genomföra de föreslagna föreskriftsändringarna. Avsnitt 1.4 innehåller en redogörelse för de bemyndiganden som förslagen grundar sig på.

De regeländringar som Finansinspektionen föreslår i denna promemoria genomförs nästan uteslutande för att uppfylla Sveriges skyldighet att genomföra EU-direktiv och anpassa föreskrifter till EU-förordningar. Regeländringarna är alltså i stor utsträckning nödvändiga för att Sverige ska uppfylla de åtaganden som följer av EU-medlemskapet.

3.1 Konsekvenser för samhället och konsumenterna

När det gäller konsumentskyddet är det svårt att se några tydliga konsekvenser av de föreslagna föreskriftsändringarna. Ändringsförslagen gäller bestämmelser som riktar sig till infrastrukturföretag och några direkta konsekvenser för konsumenter kan inte förväntas.

Även när det gäller samhället i stort är det svårt att identifiera konsekvenser av förslagen. Regelverket som helhet förväntas förbättra den finansiella stabiliteten och bidra till välfungerande marknader, men föreskriftsändringarna kommer troligen inte att ha någon självständig betydelse i det avseendet.

3.2 Konsekvenser för företagen

Både regelverket som helhet och i viss mån de föreslagna föreskriftsändringarna innebär ökade krav på företagen. Men de ökade kraven väntas också i förlängningen leda till att allmänhetens förtroende för finansmarknaden ökar. Detta väntas få positiva konsekvenser för de företag som är aktiva på Finansmarknaden.

Mer konkret kommer de föreslagna föreskriftsändringarna att få vissa konsekvenser för de företag som tillhandahåller finansiell infrastruktur. I detta avsnitt redogör Finansinspektionen för vilka företag som kommer att påverkas och vilka konsekvenser de föreslagna ändringarna förväntas få för de berörda företagen när det gäller tidsåtgång och administrativa kostnader.

Eftersom de föreslagna ändringarna gäller alla företag som erbjuder de tjänster som omfattas av respektive ändring, bedömer Finansinspektionen att företagets konkurrensförhållanden inte kommer att påverkas.

3.2.1 Berörda företag

De föreslagna ändringarna i marknadsplatsföreskrifterna berör värdepappersbolag och kreditinstitut med tillstånd att driva värdepappersrörelse. I Sverige finns för närvarande 138 svenska värdepappersinstitut och 37 utländska företag som driver värdepappersrörelse genom filial i Sverige. Storleken på dessa företag varierar från små bolag med ett fåtal anställda till stora internationellt verksamma bolag med en omfattande verksamhet. Till denna kategori hör de fyra storbankerna.

Vidare berörs företag som driver reglerade marknader eller handelsplattformar av förslagen. I Sverige finns det i dag två företag som driver reglerade marknader och tre företag som driver MTF-plattformar. De företag som har tillstånd att driva en eller flera reglerade marknader är börserna Nasdaq Stockholm AB och Nordic Growth Market NGM AB. De tre företag som i dag driver MTF-plattformar är börserna Nasdaq Stockholm AB och Nordic Growth Market NGM AB samt värdepappersbolaget ATS Finans AB (Aktietorget).

Utöver reglerade marknader och MTF-plattformar införs det genom Mifid 2 en ny typ av handelsplattform, OTF-plattform, som är tänkt att komplettera befintliga handelsplatser när det gäller handel med t.ex. obligationer och derivatinstrument (aktier och finansiella instrument som liknar aktier får inte handlas på en sådan plattform). Målsättningen är att öka den reglerade handeln och att denna handel även ska omfattas av transparensreglerna. Det införs också en möjlighet för den som driver en MTF-plattform att ansöka om registrering av plattformen som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

Det är inte möjligt att på förhand bedöma hur många eller vilka aktörer som kan komma att ansöka om tillstånd för att driva en OTF-plattform. Det bedöms dock som troligast att det är någon av de större svenska bankerna, en börs eller ett värdepappersbolag som redan i dag driver en MTF-plattform som kommer att söka sådant tillstånd, alltså aktörer som redan står under tillsyn av Finansinspektionen. Det kan även finnas aktörer som i dag driver en form av organiserad handel som skulle kunna träffas av reglerna för drift av denna nya typ av plattform. Hur många företag det handlar om har Finansinspektionen dock inga uppgifter om eftersom det kan röra sig om verksamhet som i dag inte omfattas av något särskilt tillstånd. Vad gäller de företag som kommer att ansöka om registrering av en MTF-plattform som tillväxtmarknad för små och medelstora företag bedöms det som troligast att även dessa är aktörer som redan står under Finansinspektionens tillsyn.

Det nya regelverket innebär en utvidgning av tillämpningsområdet även genom att tre nya datarapporterings tjänster blir tillståndspliktiga. Här är det också svårt att bedöma hur många aktörer som kan komma att ansöka om tillstånd. Både befintliga och nystartade företag skulle kunna ha intresse av att leverera datarapporterings tjänster, men Finansinspektionen bedömer att det även i detta fall är troligast att det är företag som redan har tillstånd för annan verksamhet som kommer att ansöka om sådana tillstånd. En annan tänkbar möjlighet är att

denna typ av verksamhet till stor del kommer att drivas gränsöverskridande och att svenska värdepappersbolag kommer att köpa dessa tjänster av utländska aktörer.

3.2.2 Kostnader för företagen

Anpassningar till Mifir

Finansinspektionen föreslår i avsnitt 2.1 att de nuvarande reglerna om transparens och om systematiska internhandlare ska upphävas. Denna förändring väntas inte få någon självständig konsekvens för företagen. De följder som uppstår på grund av de utökade transparenskraven i Mifir behandlas inte närmare här.

Företag som tillhandahåller datarapporteringstjänster

Finansinspektionen föreslår i avsnitt 2.2.1 att leverantörer av datarapporteringstjänster läggs till bland de företag som omfattas av bestämmelserna i 2 kap. 9 § marknadsplatsföreskrifterna om att Finansinspektionen ska informeras om förändringar i ledningen. För de företag som kommer att tillhandahålla datarapporteringstjänster innebär detta att de underställs samma krav på att anmäla ledningsförändringar som i dag gäller för övriga företag som omfattas av föreskrifterna. För den prövning av nya ledningspersoner som Finansinspektionen gör för företag under tillsyn betalar företagen en enhetlig avgift som för närvarande uppgår till 15 000 kronor. Finansinspektionen bedömer att de kostnadsmässiga följderna av anmälningsskyldigheten för ledningspersoner även i övrigt kommer att bli begränsade för de företag som omfattas. Tidsåtgången förväntas motsvara den för andra företag under tillsyn.

Tillståndsansökan för reglerad marknad eller handelsplattform

I avsnitt 2.2.2 behandlas det nya regelverkets utökade krav på den som driver en reglerad marknad eller en handelsplattform. Företag som ansöker om tillstånd för sådan verksamhet kommer att behöva lämna in ett mycket mer omfattande underlag för tillståndsprövning än vad som tidigare har varit fallet. Finansinspektionens förslag till föreskriftsändringar innebär en precisering av vilka underlag ett företag behöver bifoga en ansökan om tillstånd för att visa att kraven är uppfyllda.

Finansinspektionen bedömer att de utökade kraven på vad som ska bifogas en ansökan kommer att innebära en ökad tidsåtgång och något högre administrativa kostnader för ansökande företag. Dessa konsekvenser kommer dock att vara begränsade jämfört med konsekvenserna av de krav som företagen måste uppfylla på grund av regelverket som helhet.

Nya krav på styrelsen i en börs

I samband med att kapitaltäckningsdirektivet genomfördes i svensk rätt införde Finansinspektionen krav på mångfaldspolicy för värdepappersbolag. Vidare

infördes krav på att sådana företag ska beakta en bred uppsättning egenskaper och kunskaper vid utnämningen av styrelseledamöter samt att de ska avsätta tillräckliga resurser för att utbilda styrelseledamöterna. Av avsnitt 2.2.3 framgår att motsvarande krav nu föreslås för börser.

När dessa krav infördes för värdepappersbolag bedömde Finansinspektionen att det kunde antas medföra en mindre administrativ engångskostnad att ta fram en mångfaldspolicy. Vidare gjordes bedömningen att utbildning av styrelseledamöterna skulle innebära vissa kostnader för företagen, men att de flesta företag troligen redan hade sådana kostnader, varför konsekvenserna av det nya kravet skulle bli begränsade. Finansinspektionen bedömer att de kostnaderna, liksom tidsåtgången, kommer att bli begränsade även när motsvarande krav införs för börser. Några andra konsekvenser väntas förslagen inte få.

Skyldighet att elektroniskt lämna uppgifter till Esma

Som nämnts i avsnitt 2.4 har Finansinspektionen ingått ett avtal med Esma som innebär att insamling av information och referensuppgifter ska skötas av Esma. Skyldigheten för företagen att lämna information och referensuppgifter till Esma framgår av de föreslagna ändringarna i föreskrifterna om skyldighet att elektroniskt lämna uppgifter om handel med vissa finansiella instrument.

Handelsplatser, APA-leverantörer, CTP-leverantörer och de värdepappersinstitut som omfattas av bestämmelserna om systematiska internhandlare ska lämna uppgifter i de format och datastandarder som framgår av kommissionens delegerade förordning. Detta kommer att innebära vissa kostnader för företagen, men Finansinspektionen bedömer att den omständigheten att uppgifterna ska lämnas till Esma i stället för till Finansinspektionen inte kommer att påverka kostnaderna nämnvärt.

3.2.3 Konsekvenser för små företag

Konsekvenserna kan bli mer kännbara för små företag, eftersom de administrativa kostnaderna antas bli större för dem i relation till omsättningen än vad som är fallet för större företag. I övrigt bedömer Finansinspektionen att de föreslagna föreskriftsändringarna inte får några särskilda konsekvenser för små företag.

För att underlätta tillämpningen av reglerna för företag som ansöker om tillstånd innehåller Finansinspektionens förslag till föreskriftsändringar hänvisningar till andra relevanta rättsakter. Detta väntas underlätta särskilt för mindre företag.

3.2.4 Ikraftträdande och informationsinsatser

Både Mifir och de regler som genomför Mifid 2 ska börja tillämpas den 3 januari 2018. Ändringarna i marknadsplatsföreskrifterna föreslås därför träda i kraft det datumet. Enligt direktivet ska de författningar som genomför direktivet vara beslutade och offentliggjorda senast den 3 juli 2017. Samma datum bör anpassningar av regelverket på grund av Mifir, delegerade

förordningar och genomförandeförordningar vara beslutade och offentliggjorda. Finansinspektionen avser därför att fatta beslut om, och offentliggöra, de föreskriftsändringar som föreslås i denna promemoria senast den 3 juli 2017.

Finansinspektionen anser att det finns behov av speciella informationsinsatser med anledning av de regeländringar, inklusive föreskriftsändringar, som föreslås. Finansinspektionen planerar därför att under 2017 genomföra ett antal så kallade FI-forum, det vill säga informationsträffar riktade till dem som berörs av myndighetens verksamhet och de nya regler som omfattas av Mifid 2 och Mifir, inklusive de föreslagna föreskrifterna.

3.3 Konsekvenser för FI

Konsekvenserna för Finansinspektionen av hela det nya regelverket kommer att vara omfattande. När det gäller de föreslagna föreskriftsändringarna kommer dock konsekvenserna framför allt att vara kopplade till handläggning av ansökningar om nya tillstånd och ansökningar om godkännande av ledningspersoner. Eftersom föreskriftsändringarna innebär en betydande ökning av underlag som ska bifogas ansökningar om vissa tillstånd bedömer Finansinspektionen att tidsåtgången, och därmed kostnaden, för att handlägga sådana tillståndsansökningar kommer att öka. Finansinspektionen uppskattar att resurserna kan behöva utökas med cirka 30 procent för de tillståndsansökningar som omfattas av de föreslagna föreskriftsändringarna.