



FI Dnr 15-1725

Finansinspektionen
Box 7821
SE-103 97 Stockholm
[Brunnsgatan 3]
Tel +46 8 408 980 00
Fax +46 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

Förslag till nya värdepappersföreskrifter med anledning av införandet av Mifid 2 och Mifir

Sammanfattning

Finansinspektionen föreslår nya och ändrade 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 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 nya föreskrifter om värdepappersrörelse. De föreslagna föreskrifterna är en omarbeting av Finansinspektionens nuvarande föreskrifter om värdepappersrörelse (FFFS 2007:16). Finansinspektionens förslag innehåller bl.a. ändrade bestämmelser om kunskap och kompetens, ersättningar till och från tredjepart samt skydd av finansiella instrument och medel som tillhör kunder. I de nya värdepappersföreskrifterna föreslås även nya regler om produktstyrningskrav, vilket är ett område som har tillkommit genom Mifid 2.

Följdändringar för att anpassa föreskrifterna till Mifid 2 och genomföra det nya regelverket föreslås också i följande föreskrifter:

- Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2005:11) om försäkringsförmedling,

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).

- Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder,
- Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,
- Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2014:1) om styrning, riskhantering och kontroll i kreditinstitut,
- Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2014:4) om hantering av operativa risker, samt
- Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2014:5) om informationssäkerhet, it-verksamhet och insättningssystem.

De nya och ändrade föreskrifterna föreslås träda i kraft den 3 januari 2018. Samtidigt föreslås att Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse upphävs.

Innehåll

1	Utgångspunkter	3
1.1	Målet med regleringen.....	3
1.2	Nuvarande och kommande regelverk	5
1.3	Regleringsalternativ	6
1.4	Rättsliga förutsättningar	8
1.5	Ärendets beredning.....	8
2	Motivering och överväganden.....	9
2.1	Inledning	9
2.2	Regler som inte förs över till de nya värdepappersföreskrifterna	12
2.3	Tillämpningsområde och definitioner	14
2.4	Organisatoriska krav (3 kap.)	16
2.5	Kunskap och kompetens (4 kap.)	17
2.6	Produktstyrning (5 kap.)	21
2.7	Skydd av kunders tillgångar (6 kap.).....	32
2.8	Ersättningar till och från tredjepart (7 kap.)	38
2.9	Krav på dokumentation och information (8 kap.)	46
2.10	Pant i egna och moderbolagets aktier (9 kap.).....	47
2.11	Ändringar i närliggande föreskrifter	47
3	Förslagens konsekvenser.....	50
3.1	Inledning	50
3.2	Konsekvenser av de föreslagna föreskrifterna.....	50
3.3	Bemyndiganden	52
3.4	Konsekvenser för samhället och konsumenterna	52
3.5	Konsekvenser för företagen.....	53
3.6	Konsekvenser för Finansinspektionen.....	57

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

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.

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 oavsett vilken handelsplats de är upptagna till handel på.

I Mifid 2 tillkommer en ny typ av handelsplattform, en så kallad OTF-plattform (organiserad handelsplattform), som i många avseenden liknar den befintliga MTF-plattformen (multilateral handelsplattform). 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.

Det införs även regler om produktstyrningskrav för värdepappersinstitut som producerar eller distribuerar finansiella instrument. Reglerna om produktstyrningskrav innebär bl.a. att bolagen ska ha en process för framtagande och distribution av finansiella instrument samt att bolagen ska fastställa en målgrupp 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.

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 lagen om värdepappersmarknaden. 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. 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 värdepappersföreskrifter och ändringar i Finansinspektionens föreskrifter

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

(FFFS 2007:17) om verksamhet på marknadsplatser (marknadsplatsföreskrifterna)⁹. 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 dem 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 på fyra olika nivåer enligt den så kallade Lamfalussy-modellen. Denna nya regleringsprocess syftar till att göra regelverket inom EU mer flexibelt genom att ramlagstiftning och detaljerade regler utarbetats och antagits på olika nivåer. Kommissionen och Esma¹⁰ 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 haft möjlighet att lämna synpunkter när Esma har remitterat förslag till tekniska standarder och riktlinjer.

På nivå ett i Lamfalussy-processen har Mifid 2 och Mifir antagits som ramlagstiftning av Europaparlamentet och rådet. 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 ändringsdirektiv¹¹ till Mifid 2 samt en ändringsförordning¹² 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. Mifid 2 föreslås 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 direktiv¹³, två delegerade förordningar¹⁴ samt en stor mängd tekniska

⁹ För förslaget till ändring av marknadsplatsföreskrifterna se dnr 15-7070.

¹⁰ Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.

¹¹ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/1034 av den 23 juni 2016 om ändring av direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument.

¹² 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.

¹³ 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.

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 tillämpningen av reglerna blir densamma inom medlemsstaterna. 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 föreskrifter 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 samt att utrymme ska ges för en omställningsperiod från det att reglerna beslutas.

Arbete pågår även med att införa direktivet om försäkringsdistribution¹⁴ 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 har föreslagits att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter för genomförandet av vissa delar av Mifid 2 och för att anpassa

¹⁴ Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 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 produktinripping och positioner.

¹⁵ Direktiv (EU) 2016/97 om försäkringsdistribution (omarbetning).

värdepappersföreskrifterna och marknadsplatsföreskrifterna 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. Förordningen innehåller även 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 företrädde framför nationell rätt. Regeringen föreslår därmed att vissa av bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden samt de föreskriftsbestämmelser som hänför sig till nämnda lagbestämmelser ska upphävas. En parallelluppställning över vilka regler i värdepappersföreskrifterna som föreslås upphävas till följd av att motsvarande bestämmelser finns i den delegerade förordningen, finns i bilaga 1. Det finns inte några regleringsalternativ för de regler som är direkt tillämpliga i nationell rätt.

Vissa av bestämmelserna i 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 inte några detaljerade krav på vilken kunskap och kompetens 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 nya och ändrade föreskrifter som Finansinspektionen föreslår innebär en anpassning till regeringens förslag i lagrådsremissen, Mifir, det delegerade direktivet, de delegerade förordningarna och de genomförandeförordningar som kommissionen har antagit. 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. Det skulle enligt Finansinspektionens bedömning inte vara tillräckligt att reglerna infördes som allmänna råd.

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 vid tillsättande av styrelse. Finansinspektionens bemyndiganden gäller också vissa frågor som rör offentliggörande av viss information m.m. (6 kap. förordningen om värdepappersmarknaden).

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, bemyndigas att meddela föreskrifter om bl.a. ledningspersoner i en börs, ett värdepappersföretag och en leverantör av datarapporteringstjänster. Finansinspektionen utgår i sitt förslag från att myndigheten får bemyndigande att meddela sådana föreskrifter.

1.5 Ärendets beredning

Förslaget till nya värdepappersföreskrifter och de föreskriftsändringar som Finansinspektionen föreslår, bl. a. i marknadsplatsföreskrifterna, är i huvudsak baserade på förslagen till ändringar i lagrådsremissen. Syftet med ändringarna är till viss del också 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 marknadsplatsföreskrifterna¹⁶ och arbetet med de nya värdepappersföreskrifterna i två separata föreskriftsprojekt. Projekten har dock flera beröringspunkter och en gemensam tidsplan. Avsnitt 1 i de båda remisspromemoriorna har i stort sett samma innehåll. Det föreskriftsprojekt som beskrivs i denna promemoria handlar främst om förslaget till nya värdepappersföreskrifter.

Under arbetet med de föreslagna värdepappersföreskrifterna höll Finansinspektionen 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

¹⁶ Se FI dnr 15-7070.

fick deltagarna möjlighet att lämna synpunkter på merparten av de områden som Finansinspektionen föreslogs få bemyndiganden att utfärda föreskrifter för i betänkandet av 2013 års värdepappersmarknadsutredning¹⁷ samt i Finansdepartementets promemoria om värdepappersmarknaden¹⁸. De områden som diskuterades på mötet omfattar komplexa finansiella instrument, korsförsäljning, dokumentation, skydd av kunders finansiella instrument samt medel, incitament och produktstyrningskrav.

Även under arbetet med ändringsförslagen i marknadsplatsföreskrifterna höll Finansinspektionen under hösten 2016 ett externt referensgruppsmöte. I referensgruppen ingick representanter för Nasdaq Stockholm AB, Nordic Growth Market NGM AB, Aktietorget AB, Svenska fondhandlareföreningen, Fondbolagens förening och Svensk Kraftmäkling AB. På mötet fick deltagarna möjlighet att lämna synpunkter på de väsentliga ändringsförslagen i marknadsplatsföreskrifterna och tänkbara konsekvenser av dessa ändringar.

2 Motivering och överväganden

2.1 Inledning

2.1.1 Bakgrund till förslaget om nya värdepappersföreskrifter

Remisspromemorian behandlar ett förslag till nya föreskrifter om värdepappersrörelse. De nu gällande föreskrifterna om värdepappersrörelse¹⁹ infördes som ett led i genomförandet av Mifid 1²⁰. Det innebär att de gällande föreskrifterna i stor utsträckning kommer från genomförandedirektivet²¹ till Mifid 1. De nuvarande föreskrifterna innehåller även nationella regler (t.ex. regler om kunskap och kompetens) och vissa regler om organisatoriska krav som infördes i syfte att genomföra kapitaltäckningsdirektivet²².

Genomförandet av Mifid 2²³ medför ändringar i gällande regelverk. De gällande föreskrifterna om värdepappersrörelse behöver ändras för att anpassas till det nya regelverket. Finansinspektionen bedömer att en övervägande del av de nu gällande värdepappersföreskrifterna kommer att behöva ändras eller upphävas. Finansinspektionen föreslår därför att nya föreskrifter om

¹⁷ SOU 2015:2.

¹⁸ Fi2016/02589/V.

¹⁹ Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse.

²⁰ 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.

²¹ Kommissionens direktiv 2006/73/EG om genomförandet av direktiv 2004/39/EG vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet.

²² Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om särskild tillsyn av värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG.

²³ 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.

värdepappersrörelse införs (i fortsättningen kallade *de nya*, alternativt, *de föreslagna värdepappersföreskrifterna*). Samtidigt föreslår Finansinspektionen att de gällande värdepappersföreskrifterna ska upphävas.

I avsnitt 2.2–2.10 redogör Finansinspektionen för förslaget till nya värdepappersföreskrifter och de ändringar som föreslås i förhållande till de gällande värdepappersföreskrifterna.

2.1.2 Anpassning till direktiv och förordningar i de nya värdepappersföreskrifterna

En stor del av de gällande värdepappersföreskrifterna kommer från genomförandedirektivet till Mifid 1. Som ett led i genomförandet av Mifid 2 kommer reglerna som härrör från genomförandedirektivet till Mifid 1 att ersättas av en delegerad förordning²⁴ som börjar gälla direkt i svensk rätt den 3 januari 2018. Ytterligare förordningar som reglerar bl.a. vilken information som ska lämnas in till Finansinspektionen i samband med auktorisationer²⁵, ägarprövningar²⁶, ledningsprövningar²⁷ och gränsöverskridande verksamhet²⁸ föreslås börja gälla den 3 januari 2018. Regler om vad som ska lämnas in i samband med sådana ärenden finns i de gällande värdepappersföreskrifterna. Det innebär att de regler som kommissionen föreslår ska gälla direkt genom förordningar, inte föreslås överföras från de nuvarande till de nya värdepappersföreskrifterna.

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

Finansinspektionen har upprättat en lista över de paragrafer i de nuvarande värdepappersföreskrifterna som kommer att ersättas av regler i den delegerade förordningen, se *bilaga 1*.

Vissa bestämmelser i de gällande värdepappersföreskrifterna behöver inte ändras till följd av genomförandet av Mifid 2. Sådana regler är t.ex. bestämmelser om organisatoriska krav som härrör från kapitaltäckningsdirektivet. Detsamma gäller vissa regler om dokumentation

²⁴ 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.

²⁵ Mifid 2/Mifir draft Technical Standards on authorisation, passporting, registration of third country firms and cooperation between competent authorities, ESMA/2015/1006.

²⁶ Draft technical standard under Article 10a(8) of Mifid on the assessment of acquisitions and increases in qualifying holdings in investment firms, ESMA/2015/613.

²⁷ Se fotnot 25.

²⁸ Se fotnot 25.

och information samt pant i egna och moderbolagets aktier. Finansinspektionen föreslår att de regler som inte påverkas av Mifid 2 förs över i stort sett oförändrade till 3, 8 och 9 kap. i de föreslagna värdepappersföreskrifterna.

De gällande värdepappersföreskrifterna innehåller regler om kunskap och kompetens för personer som lämnar investeringsrådgivning till konsumenter (16 kap.). Något krav på sådan kunskap och kompetens finns inte i den nuvarande lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (LV). I lagrådsremissen föreslås att krav på kunskap och kompetens införs i 8 kap. 15 § lagen om värdepappersmarknaden. Finansinspektionen har därför föreslagit att regler om krav på kunskap och kompetens tas in i de nya värdepappersföreskrifterna (4 kap.). Reglerna om kunskap och kompetens har omarbetats i förhållande till de nuvarande värdepappersföreskrifterna och behandlas i avsnitt 2.5 nedan.

Finansinspektionen föreslår att det införs nya regler om produktstyrning och ersättningar från tredjepart i de nya värdepappersföreskrifterna (5 och 7 kap.). Dessa regler genomför delar av det delegerade direktivet²⁹. Finansinspektionen föreslår också att regler om skydd av kunders tillgångar tas in i de nya värdepappersföreskrifterna (6 kap.). Reglerna om skydd av kunders tillgångar är till viss del nya och införs för att genomföra det delegerade direktivet.

2.1.3 Följdändringar till följd av de föreslagna värdepappersföreskrifterna
Finansinspektionen har utfärdat flera föreskrifter för annan verksamhet än värdepappersrörelse som hänvisar till de nu gällande föreskrifterna, för att t.ex. fondbolag och andra företag ska tillämpa vissa av reglerna i föreskrifterna. För att hänvisningarna i andra föreskrifter ska överensstämma med de föreslagna värdepappersföreskrifterna föreslås följdändringar i vissa andra föreskrifter. Finansinspektionen föreslår också följdändringar för att uppdatera angivna lagrum i dessa föreskrifter så att de överensstämmer med lagrådsremissens³⁰ förslag.

Finansinspektionen föreslår även ändringar i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om styrning, riskhantering och kontroll i kreditinstitut för att anpassa föreskrifterna till den delegerade förordningen.

I avsnitt 2.11 behandlar FI de följdändringar som föreslås i andra föreskrifter än värdepappersföreskrifterna.

²⁹ Kommissionens delegerade direktiv (EU) nr XX/XX av den 7 april 2016 om komplettering av Europaparlamentet 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 montera eller icke-monetära förmåner.

³⁰ Lagrådsremissen Nya regler om marknader för finansiella instrument (Mifid II och Mifir).

2.1.4 Användningen av begreppet "tredjepart" i värdepappersföreskrifterna och remisspromemorian

Lagrådsremissen inför skrivningen *tredjepart* i anslutning till de föreslagna reglerna om ersättningar till och från tredjepart (9 kap. 21 och 22 §§ LV). Skrivningen har enligt Finansinspektionens bedömning ingen annan innebörd än att den avser en tredje part. För att det ska framgå tydligt att ingen annan innebörd avses och att terminologin ska vara enhetlig använder Finansinspektionen begreppet tredjepart i samtliga fall då en tredje part avses i denna remisspromemoria och de föreslagna värdepappersföreskrifterna.

2.2 Regler som inte förs över till de nya värdepappersföreskrifterna

2.2.1 Regler som finns i den delegerade förordningen

Den delegerade förordningen innehåller definitioner, regler om organisatoriska krav och regler om villkor för verksamheten i värdepappersinstitut. Förordningen inför mer detaljerade krav för värdepappersinstitut i förhållande till reglerna i Mifid 2, som genomförs genom ändringar i lagen om värdepappersmarknaden. Vissa av reglerna i den delegerade förordningen omfattar även delar av verksamheten i kreditinstitut, fondbolag och förvaltare av alternativa investeringsfonder (se avsnitt 2.11 nedan). Vilken del av verksamheten i dessa företag som omfattas och vilka bestämmelser som ska tillämpas framgår av artikel 1 i den delegerade förordningen.

Flertalet av de regler som kommissionen föreslår ska införas genom den delegerade förordningen finns redan i de gällande värdepappersföreskrifterna. I viss mån medför även förslaget till den delegerade förordningen ytterligare krav på verksamheten. Förordningen börjar gälla den 3 januari 2018. Finansinspektionen föreslår därför inte att dessa regler överförs till de föreslagna värdepappersföreskrifterna. Vilka regler som enligt förslaget inte ska överföras från gällande värdepappersföreskrifter, på grund av att de finns i den delegerade förordningen, framgår av bilaga 1.

2.2.2 Regler om ansökan om tillstånd att driva värdepappersrörelse

I 3 kap. lagen om värdepappersmarknaden anges vilka krav som gäller för att ett företag ska få tillstånd att driva värdepappersrörelse. Företaget ska bl.a. vara ett svenskt aktiebolag och ha ett visst startkapital beroende på företagets planerade verksamhet. Enligt 3 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden är en av förutsättningarna för att ett företag ska få tillstånd att driva värdepappersrörelse, att den som har eller förväntas få ett kvalificerat ägande i företaget bedöms lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över värdepappersbolagets ledning. Av samma paragraf framgår även att den som ska vara ledamot eller verkställande direktör i företaget, eller ersättare för någon av dem, ska vara lämplig för uppgiften. Lagrådsremissen föreslår inga ändringar i paragrafen.

De nuvarande värdepappersföreskrifterna (3 kap.) innehåller regler om vilka uppgifter som ska lämnas in till Finansinspektionen i samband med att ett företag ansöker om att få driva värdepappersrörelse eller då ett värdepappersinstitut ansöker om ytterligare tillstånd till värdepappersrörelse. Enligt nuvarande föreskrifter ska ansökan bl.a. innehålla information om den verksamhet som företaget avser att driva, ägarförhållanden och ledningspersoner.

Vilka handlingar som ska lämnas in till Finansinspektionen i samband med en ansökan om tillstånd föreslås efter genomförandet av Mifid 2 regleras i en teknisk standard³¹ som beslutas av kommissionen. Den tekniska standarden förväntas antas som en förordning och därmed bli direkt tillämplig i nationell rätt. Reglerna om vilka handlingar som ska lämnas in i samband med en ansökan kommer i viss mån att ändras genom förordningen, åtminstone som förslaget till teknisk standard ser ut i dag.

Eftersom Esma³² föreslår att en direktverkande förordning ska ersätta bestämmelserna i 3 kap. i värdepappersföreskrifterna, överförs inte dessa bestämmelser till de föreslagna värdepappersföreskrifterna.

2.2.3 Regler om ansökan om ägarprövningar

Enligt 24 kap. lagen om värdepappersmarknaden krävs Finansinspektionens tillstånd innan ett företag genomför ett direkt eller indirekt förvärv som innebär att företagets innehav i ett värdepappersbolag passerar vissa trösklar. Finansinspektionen ska även underrättas om ett kvalificerat innehav minskar enligt 24 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden.

Gällande värdepappersföreskrifter innehåller regler om vilken information som ska lämnas in till Finansinspektionen vid en ansökan om ägarprövning (5 kap.). Värdepappersföreskrifterna innehåller även bilagor som ska fyllas i och lämnas in vid ansökan. Inom ett ärende om ägarprövning ska även ledningen och ägarbolaget (både direkta och indirekta ägare) prövas.

Esma har föreslagit en teknisk standard³³ som reglerar vilken information som ska lämnas in till de behöriga myndigheterna i samband med en ansökan om ägarprövning. Den tekniska standarden reglerar även vilken information om ledningen som ska lämnas in i samband med en ägarprövning. Den tekniska standarden förväntas antas som en förordning och därmed börja gälla direkt i nationell rätt. Förordningen förväntas börja gälla den 3 januari 2018.

De gällande värdepappersföreskrifterna om vilka uppgifter som ska lämnas in i samband med en ansökan om ägarprövning (5 kap. 1–8 §§) föreslås inte överföras till de nya värdepappersföreskrifterna.

³¹ Se fotnot 25.

³² Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.

³³ Se fotnot 26.

2.2.4 Regler om ansökan om lednings- och ägarledningsprövningar

I 3 kap. 1 § 5 lagen om värdepappersmarknaden anges att en förutsättning för att driva värdepappersrörelse är att ledningspersonerna, eller deras ersättare, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att vara med och leda ett värdepappersbolag och att de även i övrigt är lämpliga för en sådan uppgift.

Enligt gällande värdepappersföreskrifter ska ett värdepappersbolag informera Finansinspektionen i samband med att nya ledningspersoner, eller ställföreträdare, utses eller när antalet styrelseledamöter minskar eller ökar (5 kap. 9 §).

Esma har lämnat förslag om att förordningen om tillståndsprövningar³⁴ (se avsnitt 2.2.2 ovan) även ska reglera vilken information som ska lämnas in till de behöriga myndigheterna i samband med att nya lednings- och ägarledningspersoner utses. Finansinspektionen föreslår därför att de gällande värdepappersföreskrifterna om lednings- och ägarledningsprövningar inte ska överföras till de föreslagna värdepappersföreskrifterna.

2.2.5 Regler om underrättelser om gränsöverskridande verksamhet och filial

Lagen om värdepappersmarknaden innehåller regler om svenska värdepappersbolags verksamhet i utlandet (5 kap.) och regler för utländska företag som avser att driva värdepappersrörelse i Sverige (4 kap.).

De nuvarande värdepappersföreskrifterna innehåller regler om vilka uppgifter ett svenskt värdepappersbolag ska lämna in till Finansinspektionen vid underrättelse om att bolaget avser att driva filialverksamhet eller gränsöverskridande verksamhet (4 kap.).

Esma har lämnat förslag till en teknisk standard³⁵ som ska reglera vilken information som ska lämnas in till den behöriga myndigheten i samband med att ett företag avser att gränsöverskrida inom EES eller inrätta en filial. Bestämmelserna i 4 kap. i de nuvarande föreskrifterna föreslås därför inte överföras till de nya värdepappersföreskrifterna.

2.3 Tillämpningsområde och definitioner

2.3.1 Föreskrifternas tillämpningsområde (1 kap.)

De föreslagna värdepappersföreskrifterna riktar sig till värdepappersinstitut (1 kap. 1 §). Med värdepappersinstitut avses enligt 1 kap. 5 § 27 lagen om värdepappersmarknaden värdepappersbolag, svenska kreditinstitut som har fått tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt lagen om värdepappersmarknaden och utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige.

³⁴ Se fotnot 25.

³⁵ Se fotnot 25.

Svenska kreditinstitut som driver värdepappersrörelse ska dock inte tillämpa 3 kap. om organisatoriska krav.³⁶

Bestämmelserna i 2–4 §§ är nya jämfört med de nuvarande värdepappersföreskrifterna eftersom det tillkommit nya krav (t.ex. produktstyrning). De föreslagna paragraferna tydliggör, till skillnad från nu gällande värdepappersföreskrifter, även vilka bestämmelser som ska tillämpas vid gränsöverskridande verksamhet.

Föreskrifterna ska tillämpas i vissa delar när svenska värdepappersbolag respektive kreditinstitut driver gränsöverskridande verksamhet eller filialverksamhet inom EES (1 kap. 2 § eller 3 §). De angivna reglerna ska då tillämpas på den utländska verksamheten. Föreskrifterna kommer även att påverka utländska företag som driver värdepappersrörelse i Sverige genom gränsöverskridande verksamhet eller anmäld filial. Paragraf 4 anger vilka bestämmelser dessa bolag ska tillämpa. För företag hemmahörande utanför EES gäller särskilda regler för att få driva filialverksamhet i Sverige (4 kap. 4 § LV).

2.3.2 *Strukturerade insättningar (1 kap. 5§)*

Enligt lagrådsremissens förslag ska vissa regler i lagen tillämpas även vid försäljning av och rådgivning om strukturerade insättningar (8 kap. 2 § LV). De regler som ska tillämpas gäller bland annat produktstyrning (8 kap. 13 och 14 §§ LV), kunskap och kompetens (8 kap. 15 § LV), dokumentation (8 kap. 16 § LV) och ersättning från tredjepart (9 kap. 21 och 22 §§ LV). Vid försäljning och rådgivning om strukturerade insättningar ska vad som anges om finansiella instrument i 4, 5 och 7 kap. samt 8 kap. 1 och 2 §§ även tillämpas på strukturerade insättningar. Detta innebär t.ex. att kraven på produktstyrning kommer att omfatta strukturerade insättningar.

2.3.3 *Definitioner (2 kap.)*

I 2 kap. föreslås definitioner. Dessa motsvarar definitioner i de gällande värdepappersföreskrifterna, med undantag för definitionen av godkänd penningmarknadsfond.

Finansinspektionen föreslår i 1 § 2 en definition av godkänd penningmarknadsfond från det delegerade direktivet. (Definitionen av godkänd penningmarknadsfond finns i 10 kap. 7 § i nu gällande värdepappersföreskrifter). Definitionen anger när det finns en godkänd penningmarknadsfond. Jämfört med den gällande definitionen är förslaget anpassat till den fondrättsliga regleringen genom att direktivet som definitionen hänvisar till har uppdaterats. Enligt bestämmelsen ska fondföretaget eller värdepappersinstitutet även göra en egen dokumenterad bedömning av om de penningmarknadsinstrument som institutet ska investera i är högkvalitativa (2 kap. 1 § 2 andra stycket). Enligt den föreslagna paragrafen ska

³⁶ För kreditinstitutens organisatoriska krav gäller Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2014:1) om styrning, riskhantering och kontroll i kreditinstitut.

värdepappersinstitutet i sin bedömning beakta om det finansiella instrumentet har värderats av ett kreditvärderingsinstitut. Institutet kan dock inte helt förlita sig på ett kreditvärderingsinstituts bedömning. Se även avsnitt 2.7.5 nedan.

I lagrådsremissen föreslås att en definition av varaktigt medium införs i 1 kap. 5 § lagen om värdepappersmarknaden. Finansinspektionen föreslår därför inte att definitionen av varaktigt medium i 2 kap. 1 § 14 i nu gällande värdepappersföreskrifter överförs till de nya värdepappersföreskrifterna.

Flera av de definitioner som finns i gällande värdepappersföreskrifter kommer att införas i nationell rätt genom den delegerade förordningen. De definitioner som finns i den delegerade förordningen föreslås inte överföras till de nya värdepappersföreskrifterna eftersom den delegerade förordningen kommer att bli direkt tillämplig i svensk rätt den 3 januari 2018, se bilaga 1.

2.4 Organisatoriska krav (3 kap.)

2.4.1 Inledning

Förslaget i lagrådsremissen till 8 kap. lagen om värdepappersmarknaden innehåller bestämmelser om organisatoriska krav för värdepappersinstitut och genomför artikel 16.2–16.10 i Mifid 2. De organisatoriska kraven innebär bl.a. att instituten ska ha en viss organisation samt rutiner och riktlinjer för att ha kontroll över verksamheten och kunna säkerställa att institutet följer de regler som gäller för verksamheten.

Regler om organisatoriska krav finns i 6 kap. i nu gällande värdepappersföreskrifter. Merparten av dessa regler härrör från genomförandedirektivet till Mifid 1 (se avsnitt 2.1.1 ovan). Några av bestämmelserna om organisatoriska krav (bl. a. reglerna om riskutskott) infördes dock i samband med genomförandet av kapitaltäckningsdirektivet. Genom ändringar som trädde i kraft den 1 november 2011³⁷ förtydligade Finansinspektionen också bolagsorganens ansvar för värdepappersinstitutens verksamhet. Förtydligandet innebar att Finansinspektionen angav vilka uppgifter som styrelse, respektive vd, ansvarar för enligt de svenska bolagsrättsliga bestämmelserna. Ändringarna motiverades av att Finansinspektionen i sin tillsyn hade iakttagit ett behov av att göra styrelser mer delaktiga i den tillståndspliktiga verksamheten. Finansinspektionen föreslås enligt förslagen i lagrådsremissen få förnyat bemyndigande att föreskriva om organisatoriska krav (8 kap. 35 § 1–4 LV).

2.4.2 Förslag till ändring av organisatoriska krav

Kommissionen föreslår att de regler om organisatoriska krav som härrör från genomförandedirektivet till Mifid 1 ska ersättas av bestämmelser i den delegerade förordningen till Mifid 2. Med anledning av detta föreslår Finansinspektionen att de gällande bestämmelserna om organisatoriska krav,

³⁷ Ändringarna infördes i de nu gällande värdepappersföreskrifterna genom Finansinspektionens ändringsföreskrift FFFS 2011:41.

som motsvaras av en regel som föreslås införas genom den delegerade förordningen, inte ska överföras till de nya värdepappersföreskrifterna. En parallelluppställning i bilaga 1 visar vilken paragraf i de gällande föreskrifterna som enligt Finansinspektionen motsvaras av en bestämmelse i det delegerade förordningen. Dessa bestämmelser föreslås därför inte överföras till de nya föreskrifterna.

De bestämmelser om organisatoriska krav som föreslås i 2–12 §§ härrör i sin helhet från kapitaltäckningsdirektivet och motsvaras av bestämmelser i 6 kap. i nuvarande värdepappersföreskrifter.

2.5 Kunskap och kompetens (4 kap.)

2.5.1 Inledning

Förslaget i lagrådsremissen till ändringar i lagen om värdepappersmarknaden innehåller nya krav på kunskap och kompetens hos den personal som lämnar investeringsrådgivning eller information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster (8 kap. 15 § LV). Av lagförslaget (8 kap. 2 § LV) följer att reglerna om kunskap och kompetens även ska tillämpas i förhållande till personal som ger råd eller information om strukturerade insättningar. De föreslagna lagreglerna ska genomföra Mifid 2 (artikel 25.1 och artikel 1.4). Några regler om kunskap och kompetens har inte tagits in i det delegerade direktivet till Mifid 2. Reglerna i Mifid 2 har i stället, i enlighet med Mifid 2 (artikel 25.9), preciserats ytterligare i riktlinjer utarbetade av Esma³⁸. Riktlinjerna är av minimikaraktär. Det innebär att medlemsstaterna är fria att införa striktare krav. Ett av skälen till detta är att möjliggöra för de medlemsstater som redan i dag har striktare regler för kunskap och kompetens att behålla dessa regler. Sverige hör till de medlemsstater som i dag har regler om kunskap och kompetens. Dessa regler finns i Finansinspektionens föreskrifter. Finansinspektionen föreslås få förnyat bemyndigande att införa detaljerade krav på kunskap och kompetens genom myndighetsföreskrifter (8 kap. 36 § 13 LV). Vid utformningen av föreskrifterna ska Finansinspektionen beakta Esmas riktlinjer för bedömning av kunskap och kompetens.

Kraven på att de personer som utför investeringsrådgivning eller lämnar information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster har tillräcklig kunskap och kompetens är en viktig del av investerarskyddet. Det är ett värdepappersinstituts skyldighet att se till att institutets kunder får tillräcklig och korrekt information samt råd som är lämpliga i förhållande till den individuella kundens förutsättningar. Kraven omfattar inte bara personal som är anställd i värdepappersinstitutet utan även personal som är anställd hos anknutna ombud eller uppdragstagare till värdepappersinstitutet. Finansinspektionen har därför valt att använda ordet *person* i stället för *personal* i förslaget till nya värdepappersföreskrifter. Med kunskap avses teoretiska kunskaper och med kompetens avses praktisk erfarenhet. Liksom i

³⁸ Riktlinjer för bedömning av kunskap och kompetens, 22/03/2016, ESMA/2015/1886 SV.

dag gäller därutöver att ett värdepappersinstitut ska anställa personal med den kompetens, kunskap och sakkunskap som krävs för att kunna fullgöra de uppgifter som tilldelats dem³⁹.

Finansinspektionens nuvarande värdepappersföreskrifter innehåller bestämmelser om kunskap och kompetens vid tillhandahållande av investeringsrådgivning till konsumenter (16 kap.). Finansinspektionen föreslår att nuvarande struktur på reglerna behålls, men att de anpassas till den föreslagna lagregeln (8 kap. 15 § LV). Det innebär att utöver personer som lämnar investeringsrådgivning ska även personer som lämnar information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster omfattas. Till skillnad mot nuvarande regler ska de nya reglerna inte enbart gälla gentemot konsumenter utan gentemot samtliga kundkategorier, dvs. gentemot icke-professionella kunder, professionella kunder och jämbördiga motparter. Förslaget har även anpassats till Esmas riktlinjer. Det innebär bl.a. att reglerna blir mer detaljerade. Som nämnts ska bestämmelserna tillämpas även i förhållande till personer som ger råd eller information om strukturerade insättningar.

De föreslagna bestämmelserna om krav på kunskap och kompetens motsvarar i hög grad dagens regler men är mer detaljerade. Avsikten är att ett värdepappersinstitut genom att uppfylla kraven i de nya värdepappersföreskrifterna, även ska uppfylla de krav som ställs i Esmas riktlinjer.

2.5.2 Krav på kunskap och kompetens vid tillhandahållande av investeringsrådgivning eller information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster

Utgångspunkten för de föreslagna reglerna är att personer som ger investeringsrådgivning eller lämnar information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster ska ha den kunskap och kompetens som krävs för att fullgöra sina arbetsuppgifter, samt säkerställa att kundernas intressen tillvaratas och att institutet handlar hederligt, rättvist och professionellt (4 kap. 2 §).

Med utgångspunkt i de föreslagna reglerna i lagen om värdepappersmarknaden och Esmas riktlinjer har det preciserats i de föreslagna värdepappersföreskrifterna (4 kap. 3 §) vilken kunskap och kompetens som krävs. De lagar och regler som främst är relevanta att ha kunskap och kompetens om för de som lämnar investeringsrådgivning eller information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster är uppförande- och investerarskyddsreglerna i 9 kap. i förslaget till ändring i lagen om värdepappersmarknaden. Dessa omfattar bl.a.:

- a) information till kund (9 kap. 14–17 §§ LV),

³⁹ Den delegerade förordningen artikel 21.1 d.

- b) kriterier för investeringsrådgivning på oberoende grund (9 kap. 20 § LV),
- c) hantering av intressekonflikter (9 kap. 9 § LV),
- d) ersättningar till och från tredjepart (9 kap. 21 och 22 §§ LV),
- e) produktion och distribution av finansiella instrument (9 kap. 11 och 12 §§ LV)
- f) lämplighets- och passandebedömning (9 kap. 23 och 24 §§ LV),
- g) lämplighetsförklaring (9 kap. 28 § LV),
- h) rapportering till kund (9 kap. 27, 29 och 30 §§ LV), och
- i) dokumentation (8 kap. 16 § LV).

Ytterligare regler som Finansinspektionen bedömer att det är särskilt relevant för de som lämnar investeringsrådgivning eller information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster att ha kunskap och kompetens om är reglerna om marknadsmissbruk och penningtvätt. Vidare måste de personer som lämnar investeringsrådgivning eller information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster, ha kunskap och kompetens om etiska regler och ansvarsregler samt värdepappersinstitutets interna riktlinjer, rutiner och system. Såvitt avser de finansiella instrument som institutet tillhandahåller är det särskilt relevant med kunskap och kompetens om de intressekonflikter och de risker som är förknippade med instrumenten. Kunskapen och kompetensen ska även omfatta andra aspekter av de finansiella instrumenten. Sådana aspekter kan vara inlåsnings effekter. Avsikten är inte att hindra instituten att ta in nya produkter i sitt sortiment, men de måste se till att de personer som lämnar råd eller information om de nya instrumenten har tillräcklig kunskap om dem. Kravet på kunskap och kompetens om sparande och placeringar i finansiella instrument inbegriper bl.a. kunskap och kompetens om historisk och förväntad avkastning, förhållandet mellan avkastning och risk, värderingsprinciper och portföljteori. Även andra ämnesområden kan vara relevanta.

Det är varje värdepappersinstituts ansvar att se till att varje person har den kunskap och kompetens som krävs för att utföra sina arbetsuppgifter på ett tillfredsställande sätt, samt att göra nödvändig åtskillnad mellan personer som enbart lämnar information och personer som utför investeringsrådgivning (4 kap. 3 § andra stycket). Även mellan personer som enbart lämnar information krävs en varierande grad av kunskap och kompetens beroende på arbetsuppgifternas art, omfattning och komplexitet. För personer som lämnar investeringsrådgivning eller råd om strukturerade insättningar krävs ingående kunskap och kompetens inom samtliga uppräknade kategorier.

Kunskapskraven föreslås på motsvarande sätt som i dag säkerställas genom ett kunskapstest som antingen tillhandahålls av en fristående person eller har godkänts av en oberoende granskare (4 kap. 4 §). En sådan fristående person eller oberoende granskare ska ha lämpliga kvalifikationer i förhållande till det test som ska tillhandahållas eller granskas. Med lämpliga kvalifikationer avses gedigen kunskap om de områden som anges i 4 kap. 3 §, liksom om hur kunskapstest utformas. Kunskapsuppdateringar ska ske regelbundet och minst

en gång per år. Kunskapsuppdateringar ska även ske när det krävs, t.ex. på grund av ändringar i de lagar och regler som gäller för verksamheten, i de finansiella instrument som värdepappersinstitutet tillhandahåller eller på de marknader på vilka instrumenten handlas (4 kap. 5 §).

I enlighet med Esmas riktlinjer föreslår Finansinspektionen att det införs en möjlighet för personer som har nödvändiga kunskaper, men som saknar nödvändig kompetens, att arbeta under övervakning av en person som uppfyller kraven på både kunskap och kompetens och som tar fullt ansvar för tjänsternas utförande (4 kap. 6 §). För att uppfylla kompetenskravet måste sådant arbete utföras på ett tillfredsställande sätt under en tid som motsvarar minst sex månaders heltidsarbete. Det är här faktiskt arbetad tid som avses. Den valda tidsperioden motsvarar de minimikrav som ställs i Esmas riktlinjer. Finansinspektionen anser att det inte finns skäl att utsträcka denna tidsperiod. Det är värdepappersinstitutens ansvar att se till att personen i fråga har nödvändig erfarenhet. Värdepappersinstitutet är fria att själva kräva en längre tid eller att avgöra från fall till fall om längre praktisk erfarenhet är nödvändig. Hur lång tid som krävs kan variera med arbetsuppgifternas art, omfattning och komplexitet. Övervakaren måste delta aktivt i arbetet och handleda den person som står under övervakning. Om det inte är möjligt att delta aktivt i arbetet pga. arbetsuppgifternas art, ska övervakaren kontrollera arbetsuppgifterna. Att en person uppfyller kompetenskraven genom tidigare utfört arbete kan t.ex. visas genom ett arbetsgivarintyg.

Esmas riktlinjer ger möjlighet för personer som saknar nödvändiga kunskaper att arbeta under övervakning på motsvarande sätt som ovan under maximalt fyra år. Bestämmelsen är en övergångsbestämmelse för att möjliggöra för personer som redan arbetar med investeringsrådgivning eller informationsgivning att fortsätta med det, samtidigt som de skaffar sig nödvändiga kunskaper. I Sverige ställs redan i dag krav på att personer som ger investeringsrådgivning till konsumenter ska ha genomgått ett kunskapstest. De nya kraven bör för sådana personer endast innebära ett kompletterande test eller en årlig kunskapsuppdatering. En övergångsbestämmelse är därför främst relevant för personer som arbetar med informationsgivning och personer som ger råd om strukturerade insättningar. Finansinspektionen bedömer att dessa personer bör ha möjlighet att genomgå nödvändiga test under den övergångstid som redan finns från det att reglerna senast ska offentliggöras den 3 juli 2017 till dess att de träder i kraft den 3 januari 2018. Någon ytterligare övergångsbestämmelse föreslås därför inte.

Esmas riktlinjer ger möjlighet för personer som saknar både kunskap och kompetens att arbeta under övervakning under maximalt fyra år. Bestämmelsen är en övergångsbestämmelse för att underlätta för personer som redan arbetar inom dessa områden att skaffa sig nödvändiga kunskaper eller nödvändig kompetens. Finansinspektionen bedömer att kravet på nödvändig kompetens kan uppfyllas under en tid motsvarande sex månaders heltidsarbete enligt vad som anges ovan (4 kap. 6 §). Om en person har nödvändig kunskap men saknar nödvändig kompetens, kan kompetensen således fås genom tillämpning av

4 kap. 6 §. Finansinspektionen anser att det inte finns skäl att låta en person som saknar både kunskap och kompetens att arbeta under övervakning. En sådan person måste först göra ett kunskapstest. Först därefter kan personen arbeta under övervakning under en period motsvarande minst sex månaders heltidsarbete i enlighet med 4 kap. 6 §. Finansinspektionen ser därför inget behov av en övergångsbestämmelse.

2.6 Produktstyrning (5 kap.)

2.6.1 Inledning

Förslaget i lagrådsremissen till ändringar i lagen om värdepappersmarknaden innehåller nya krav på organisationen av verksamheten hos värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument för försäljning till kunder (8 kap. 13 och 14 §§ LV). Kraven innebär att värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument ska ha en process för godkännande av instrumenten innan de marknadsförs eller distribueras. Även varje betydande förändring av existerande finansiella instrument ska godkännas. Processen för produktgodkännande ska vara utformad så att institutet för varje finansiellt instrument ska specificera en fastställd målgrupp av slutkunder. Processen ska säkerställa att alla relevanta risker för målgruppen bedöms. Vidare ska producenten fastställa en distributionsstrategi som är förenlig med den fastställda målgruppen. Producenten ska förse värdepappersinstitut som distribuerar finansiella instrument med information om det finansiella instrumentet, produktgodkännandeprocessen och den fastställda målgruppen. Värdepappersinstitut som distribuerar finansiella instrument som produceras av någon annan ska ha adekvata arrangemang för att få denna information och för att förstå egenskaperna hos instrumentet i fråga och den fastställda målgruppen. Av de föreslagna reglerna i lagen om värdepappersmarknaden (8 kap. 2 § LV) följer att reglerna om produktstyrningskrav ska tillämpas även i förhållande till värdepappersinstitut som säljer eller ger råd om strukturerade insättningar.

De föreslagna bestämmelserna om produktstyrningskrav är nya i förhållande till gällande regler. Syftet med reglerna är att de ska öka kundskyddet genom att beakta kundens intressen redan när ett finansiellt instrument utformas. Lagreglerna ska genomföra Mifid 2 (artikel 16.3). I det delegerade direktivet till Mifid 2 finns detaljerade regler om produktstyrning. Det finns dels regler som gäller för ett värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument (artikel 9), dels regler som gäller för värdepappersinstitut som distribuerar finansiella instrument (artikel 10). Finansinspektionen föreslår få bemyndigande att genomföra reglerna i det delegerade direktivet genom föreskrifter (8 kap. 35 § 6–9 LV).

I förslaget till ändringar i lagen om värdepappersmarknaden finns – utöver de organisatoriska kraven – kundskyddsregler som tar sikte på värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument (9 kap. 11 § LV). Dessa regler innebär att de värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument ska säkerställa att de finansiella instrumenten är utformade för att

uppfylla behoven hos en fastställd målgrupp av slutkunder inom den relevanta kundkategorin, att distributionsstrategin är förenlig med målgruppen och att företagen vidtar rimliga åtgärder för att säkerställa att instrumenten distribueras till målgruppen. Det finns även kundskyddsregler som ett värdepappersinstitut som distribuerar finansiella instrument ska följa (9 kap. 12 § LV).

Distributören ska förstå de finansiella instrument som den distribuerar.

Distributören ska också bedöma om de distribuerade instrumenten är förenliga med behoven hos institutets kunder, och säkerställa att de finansiella instrumenten bara erbjuds eller rekommenderas till en kund när det ligger i kundens intresse. När distributören bedömer om de finansiella instrumenten är förenliga med behoven hos institutets kunder ska den fastställda målgruppen beaktas.

De föreslagna lagreglerna ska genomföra Mifid 2 (artikel 24.2).

Bestämmelserna är nya. Bestämmelserna kompletterar de organisatoriska kraven för produktstyrning i 8 kap. 13 och 14 §§ i förslaget till ändring av lagen om värdepappersmarknaden. Det delegerade direktivet avser de organisatoriska kraven i Mifid 2 (artikel 16.3). Kundskyddsreglerna (artikel 24.2) har dock till viss del påverkat utformningen av bestämmelserna i det delegerade direktivet och har betydelse för tolkningen av dessa. Det övergripande syftet med reglerna är ett ökat kundskydd.

I kommande avsnitt redogör Finansinspektionen för de förslag i de nya värdepappersföreskrifterna som ska genomföra artikel 9 och 10 i det delegerade direktivet.

2.6.2 Produktstyrning för producenter

Förslagen i 5 kap. 2–16 §§ ska genomföra artikel 9 i det delegerade direktivet. Bestämmelserna är nya.⁴⁰

Förslaget till 2 § ska genomföra artikel 9.1 i det delegerade direktivet. Av paragrafen följer att 3–16 §§ ska tillämpas av värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument. Paragrafen förklarar vad det innebär att producera ett finansiellt instrument. I detta innefattas att skapa, utveckla, ge ut (emittera) och utforma finansiella instrument. Det gäller både när ett värdepappersinstitut självt ger ut ett instrument och när institutet tar fram ett finansiellt instrument i samarbete med en annan utgivare. För vissa typer av finansiella instrument saknas en producent som omfattas av reglerna om produktgodkännande i lagen om värdepappersmarknaden, eller motsvarande regler. Detta gäller t.ex. aktier och obligationer. För sådana instrument ska distributören försöka få tillgång till relevant information och fastställa en målgrupp av slutkunder för att kunna distribuera instrumenten på lämpligt sätt (se vidare under avsnitt 2.6.3 nedan). Om ett värdepappersinstitut ger råd till ett företag som avser att ge ut t.ex. aktier eller obligationer ska värdepappersinstitutet anses vara producent. Institutet ska därmed följa

⁴⁰ Kommissionens överväganden och motiveringar för antagandet av direktivsreglerna framgår av punkterna 15–20 i skälen för det delegerade direktivet.

bestämmelserna om produktstyrning och bl.a. fastställa en målgrupp av slutkunder för instrumentet.

Av förslaget till 2 § följer även att reglerna om produktstyrning ska tillämpas på ett lämpligt och proportionellt sätt med hänsyn till karaktären på det finansiella instrumentet, investeringstjänsten och produktens målgrupp.

Förslaget till 3 § ska genomföra artikel 9.2 och 9.3 i det delegerade direktivet. Av paragrafen framgår att ett värdepappersinstitut ska ta hänsyn till intressekonflikter när det producerar ett finansiellt instrument. Det finansiella instrumentet ska inte konstrueras på ett sätt som påverkar slutkunderna negativt. Ett värdepappersinstitut ska t.ex. inte producera ett finansiellt instrument enbart i syfte att reducera eller göra sig av med sin egen risk eller exponering mot andra tillgångar. Institutet ska särskilt bedöma om det kan uppstå negativa effekter för kunden beroende på vilken position kunden tar. Så kan vara fallet om kunden tar en exponering som är motsatsen till den som institutet själv har eller som institutet vill ha. Även ersättningar är en sådan intressekonflikt som institutet ska ta hänsyn till när de producerar ett finansiellt instrument. Intressekonflikter ska hanteras enligt gällande bestämmelser (8 kap. 12 § och 9 kap. 9 § LV). Intressekonflikter där de åtgärder som institutet har vidtagit inte är tillräckliga för att förhindra att kundens intressen kan påverkas negativt av intressekonflikten, måste tydligt framgå av produktbeskrivningen och beaktas vid fastställandet av målgruppen.

Förslaget till 4 § ska genomföra artikel 9.4 i det delegerade direktivet. Av paragrafen framgår att ett värdepappersinstitut när det producerar ett finansiellt instrument ska säkerställa att instrumentet inte leder till problem med integriteten på de finansiella marknaderna, hindrar de finansiella marknaderna från att fungera korrekt eller utgör ett hot mot deras stabilitet. Enligt det delegerade direktivet ska instituten undersöka om ett instrument kan få dessa effekter. Finansinspektionen anser att om undersökningen visar att ett finansiellt instrument kan få nämnda effekter så ska det inte lanseras. Finansinspektionen menar därför att innebörden av direktivsbestämmelsen är att instituten måste säkerställa att så inte är fallet.

Artikel 9.5 i det delegerade direktivet föreskriver att ett värdepappersinstitut ska se till att de personer som arbetar med att producera finansiella instrument har den sakkunskap som krävs för att förstå instrumentens egenskaper och risker. Finansinspektionen anser att innebörden av bestämmelsen redan är reglerad. Värdepappersinstitut har liksom i dag en skyldighet att anställa personal med den kompetens, kunskap och sakkunskap som krävs för att kunna fullgöra de uppgifter som tilldelats dem⁴¹. Någon ytterligare reglering krävs därför inte.

Av artikel 9.7 i det delegerade direktivet framgår att funktionen för regelefterlevnad ska övervaka framtagandet av och den regelbundna översynen

⁴¹ Den delegerade förordningen artikel 21.1 d.

av produktgodkännandeprocessen i syfte att upptäcka brister. Finansinspektionen anser att innebörden av bestämmelsen redan är reglerad. I regelfunktionens uppgifter ingår att regelbundet övervaka och bedöma om institutets åtgärder, riktlinjer och förfaranden är lämpliga och effektiva och om de åtgärder som vidtagits för att avhjälpa eventuella brister i institutets efterlevnad av sina skyldigheter är tillräckliga⁴². Någon ytterligare bestämmelse krävs därför inte.

Förslaget till 5 § ska genomföra artikel 9.9 i det delegerade direktivet. Paragrafen anger att målgruppen av slutkunder ska specificeras på en tillräckligt detaljerad nivå. Hänsyn ska tas till egenskaperna hos det finansiella instrumentet. Det innebär att målgruppen kan vara bredare, dvs. specificerad i mindre detalj, för enklare finansiella instrument än för mer komplicerade sådana. Risker kan dock variera avsevärt även i enklare finansiella instrument. Det är därför inte möjligt att generellt säga att t.ex. alla typer av värdepappersfonder lämpar sig för alla typer av kunder. Artikel 9.9 förklaras i skäl 19 till det delegerade direktivet.

Vid fastställande av målgruppen ska hänsyn tas till slutkundens behov, egenskaper och mål. Ett värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument ska, när det fastställer målgruppen, utgå från sina kunskaper och erfarenheter av det finansiella instrumentet i fråga eller liknande finansiella instrument, de finansiella marknaderna samt de tänkta slutkundernas behov, egenskaper och mål. Det är egenskaperna hos det finansiella instrumentet som är avgörande för vilken målgrupp instrumentet är lämpligt för. Producenten ska utifrån det finansiella instrumentets egenskaper bedöma vilka behov och mål – t.ex. risktolerans, avkastningsmål och investeringshorisont – som instrumentet kan uppfylla. Producenten ska också bedöma vilka egenskaper – t.ex. vilken kunskap och kompetens samt vilken förmåga att finansiellt bära risk – som slutkunden bör ha för att investera i instrumentet. Om ett finansiellt instrument tas fram utifrån en viss kundgrupps behov, egenskaper och mål ska det finansiella instrumentet på motsvarande sätt konstrueras så att de identifierade behoven, egenskaperna och målen uppfylls.

Finansinspektionen anser att det som först bör göras när målgruppen av slutkunder bestäms är att fastställa vilken kundkategori som instrumentet är avsett för. Det bör göras utifrån de definierade begreppen icke-professionell kund, professionell kund (1 kap. 4b § LV) och jämbördig motpart (9 kap. 7 § LV).

För att kunna möta kundens behov och mål ska producenten ange vilken risk kunden ska vara villig att ta (risktolerans), hur stora förluster kunden måste kunna bära, vilken avkastning kunden kan förvänta sig samt under hur lång tid kunden ska vara villig att inneha investeringen för att öka möjligheten till den förväntade avkastningen och undvika förluster vid förtida inlösen. Vad gäller risken måste det anges hur stora förluster som kunden måste kunna acceptera

⁴² Den delegerade förordningen artikel 22.2 a.

och finansiellt bära, t.ex. som en procentuell andel av investerat kapital eller hela det investerade kapitalet. För att få en rättvisande bild av den förväntade avkastningen måste även kostnader och avgifter beaktas och redovisas. Vad gäller skatteeffekter ska det tydligt framgå om dessa endast avser en viss marknad.

Kundens kunskap och kompetens avser kundens förmåga att förstå den risk som är förknippad med det aktuella finansiella instrumentet. Producenten bör ange vilken kunskap kunden bör ha för att kunna förstå risken med produkten, t.ex. kunskap om hur en viss produkttyp fungerar och om sannolikheten för ett visst utfall. Producenten kan också ange under hur lång tid kunden bör ha varit aktiv på finansmarknaden och vilken typ av instrument kunden bör ha erfarenhet av för att förstå det aktuella instrumentet.

Om produkten lämpar sig särskilt eller enbart för ett visst syfte bör även det framgå av målgruppsbeskrivningen. Ett sådant syfte kan t.ex. vara att säkra en valutaposition eller att göra en så kallad grön eller etisk investering.

Målgruppen måste bestämmas på ett sådant sätt att den kan förstås även av andra aktörer och på andra marknader inom EES. Samtliga nämnda informationskategorier bör alltid finnas med och bedömas när målgruppen av slutkunder fastställs. Beroende på det aktuella finansiella instrumentets art och komplexitet kan detaljgraden inom varje kategori emellertid variera.

När målgruppen bestäms måste hänsyn tas till förslagen i 6–8 §§. Resultatet av dessa bedömningar ska återspeglas i den fastställda målgruppen.

Värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument ska även identifiera kundgrupper vars behov, egenskaper och mål som det finansiella instrumentet inte motsvarar, en så kallad negativ målgrupp. Den negativa målgruppen är en indikation på kundgrupper som instrumentet typiskt sett inte är lämpligt för, enligt producenten. Distribution av instrumentet till dessa kundgrupper bör därför inte komma i fråga.

Den målgrupp av slutkunder och den negativa målgrupp som producenten fastställer ska fungera som vägledning åt distributörer när de bestämmer vilket produktutbud de ska tillhandahålla sina kunder och när de senare ska göra en lämplighets- eller passandebedömning. Detta är en viktig nyhet som innebär att kunden ska stå i centrum redan när finansiella instrument tas fram. Bestämmelsen innebär ett ökat ansvar för producenterna. Producenterna får antas ha bäst kännedom om de finansiella instrument som de producerar. Producenten ska enligt förslaget till ändring i lagen om värdepappersmarknaden (9 kap. 11 § LV) vidta rimliga åtgärder för att säkerställa att instrumenten distribueras till målgruppen.

Om två parter samarbetar om att ta fram ett finansiellt instrument ska endast en målgrupp fastställas. Målgruppen fastställs av den part som bär ansvaret för det finansiella instrumentet eller av båda parter om de gemensamt ansvarar för

instrumentet. Ansvarsfördelningen ska enligt 15 § fastställas i ett skriftligt avtal.

Om det värdepappersinstitut som producerar ett finansiellt instrument också är distributör ska institutet även följa de regler som gäller för distributörer (se skäl 17).

Förslaget till 6 § ska genomföra artikel 9.11 i det delegerade direktivet. Paragrafen föreskriver att värdepappersinstitutet när det bedömer slutkundens behov, egenskaper och mål, ska ta hänsyn till kundens risktolerans, kundens förmåga att bära förluster, kundens kunskaper och erfarenheter samt kundens avkastningsmål. Den närmare innebörden av detta förklaras ovan under förslaget till 5 § ovan.

Förslaget till 7 § ska genomföra artikel 9.10 i det delegerade direktivet. Paragrafen ställer krav på att värdepappersinstitutet ska genomföra analyser av olika händelseförlopp för att bedöma risken för att det finansiella instrumentet ger ett dåligt resultat för slutkunden. Hänsyn ska bl.a. tas till marknadsförhållanden, motpartsrisk och instrumentets likviditet. Bedömningen påverkar vilken risk det finansiella instrumentet anses ha, vilket ska återspeglas i den fastställda målgruppen.

Förslaget till 8 § ska genomföra artikel 9.12 i det delegerade direktivet. Paragrafen reglerar principerna för hur kostnader och avgifter får tas ut. Kostnader och avgifter måste vara förenliga med målgruppens behov, egenskaper och mål. Kostnaden eller avgiften får inte undergräva den förväntade avkastningen. Så kan vara fallet om de kostnader eller avgifter som tas ut är lika höga som – eller högre än – den förväntade avkastningen, om den initiala kostnaden eller avgiften är hög och kundens investeringshorisont är kort, eller om kostnaden eller avgiften raderar ut eller väsentligt minskar en förväntad skatteeffekt. Ett annat exempel är om den förväntade avkastningen inte längre speglar risknivån i instrumentet. Vidare måste avgiftsstrukturen vara transparent och lätt att förstå.

Förslaget till 9 § ska genomföra artikel 9.13 i det delegerade direktivet. Värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument ska enligt 8 kap. 14 § i förslaget till ändring i lagen om värdepappersmarknaden förse distributörer med all lämplig information om instrumentet, om processen för produktgodkännande och den fastställda målgruppen för instrumentet. Enligt förslaget i 9 § de nya värdepappersföreskrifterna ska producenten därutöver ge information om lämpliga distributionskanaler. Informationen måste vara utformad så att distributören förstår egenskaperna hos det finansiella instrumentet och den fastställda målgruppen, så att distributören kan distribuera instrumentet på ett korrekt sätt. Det innebär att instrumentet ska distribueras till den målgrupp av slutkunder och genom de distributionskanaler som producenten har fastställt. Distributören måste samtidigt ha arrangemang för att ta emot informationen (8 kap. 14 § LV).

Förslaget till 10 § ska genomföra artikel 9.14 i det delegerade direktivet. Paragrafen anger att värdepappersinstituten regelbundet ska se över de finansiella instrument som de producerar. Vid översynen ska instituten ta hänsyn till alla händelser som påtagligt kan påverka risken för den fastställda målgruppen. Värdepappersinstituten ska undersöka om det finansiella instrumentet fortfarande är förenligt med den fastställda målgruppens behov, egenskaper och mål och om det distribueras till den fastställda målgruppen. Även distribution som sker via externa distributörer ska beaktas. Den återskärning som distributörer ska göra till producenter enligt förslaget till 23 § syftar till att möjliggöra detta.

Värdepappersinstituten ska bl.a. se över ett finansiellt instrument om institutet fått kännedom om en händelse som påtagligt kan påverka risken för den fastställda målgruppen. Händelser som kan påverka risken är t.ex. överskridande av tröskelvärden och solvenssituationen hos emittenter.

Förslaget till 11 § ska genomföra delar av artikel 9.15 i det delegerade direktivet. Ett värdepappersinstitut ska i sina interna riktlinjer och rutiner ange på vilket sätt och hur ofta en översyn av finansiella instrument ska ske samt vilka händelser som ska leda till en översyn.

Förslaget till 12 § ska genomföra delar av artikel 9.15 i det delegerade direktivet. Ett värdepappersinstitut ska för varje finansiellt instrument ange vilka faktorer som ska leda till en översyn av det aktuella finansiella instrumentet.

Hur ofta ett värdepappersinstitut ska se över sina finansiella instrument beror på det enskilda instrumentets art och komplexitet samt hur risken i instrumentet ser ut. Icke-komplexa och mindre riskfyllda finansiella instrument bör enligt Finansinspektionen ses över minst en gång per år. Komplexa och riskfyllda instrument kan behöva ses över oftare.

Förslaget till 13 § ska genomföra delar av artikel 9.15 i det delegerade direktivet. Av paragrafen följer att ett värdepappersinstitut ska se över varje finansiellt instrument i samband med att det ges ut på nytt.

Förslaget till 14 § ska genomföra delar av artikel 9.15 i det delegerade direktivet. Paragrafen föreskriver att om instrumentet inte längre bedöms förenligt med den fastställda målgruppen ska värdepappersinstitutet vidta lämpliga åtgärder. Sådana åtgärder kan vara att ändra målgruppen för instrumentet, informera kunder eller distributörer om händelsen och dess konsekvenser, vidta åtgärder beträffande distributionen av instrumentet, stoppa ytterligare utfärdande av det finansiella instrumentet, ändra det finansiella instrumentet eller ändra produktgodkännandeprocessen.

Syftet med åtgärderna är att instrumentet ska distribueras till kunder vars behov, egenskaper och mål överensstämmer med instrumentets egenskaper. Om risken i det finansiella instrumentet ökat väsentligt eller om likviditeten

minskat behöver producenten ändra målgruppen och informera distributörer och eventuellt kunder. Om ett finansiellt instrument systematiskt distribuerats till kunder som inte tillhör den fastställda målgruppen kan producenten behöva se över den fastställda målgruppen och bedöma om den behöver ändras. Har en och samma distributör systematiskt sålt utanför målgruppen utan att det varit motiverat bör producenten avsluta samarbetet med den aktuella distributören.

Förslaget till 15 § ska genomföra artikel 9.8 i det delegerade direktivet. Paragrafen ställer krav på att värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument i samarbete med någon annan part ska ingå ett skriftligt avtal som anger respektive parts skyldigheter. Detta gäller även om samarbetsparten inte är tillståndspliktig enligt lagen om värdepappersmarknaden.

Förslaget till 16 § ska genomföra artikel 9.6 i det delegerade direktivet. Ett värdepappersinstituts styrelse ska enligt 8 kap. 8 e § första stycket 1 b i förslaget till ändringar i lagen om värdepappersmarknaden fastställa och övervaka de förfaranden och arrangemang som institutet är skyldigt att ha för att tillhandahålla tjänster och utföra verksamheten. Enligt punkten 1 c ska styrelsen fastställa och övervaka en policy för tjänster, verksamhet och produkter som institutet erbjuder eller tillhandahåller i enlighet med institutets risktolerans och behoven hos institutets kunder. Detta innebär institutets produktgodkännandeprocess. Det innebär att styrelsen ska säkerställa att lagens krav uppfylls och att produktgodkännandeprocessen fungerar som avsett. För att möjliggöra en sådan kontroll ska regelfunktionens rapporter till styrelsen enligt förslaget i 16 § till nya värdepappersföreskrifter alltid innehålla information om de finansiella instrument som institutet producerat och den fastställda målgruppen av slutkunder för respektive finansiellt instrument. Rapporten ska även innehålla information om distributionsstrategin för de aktuella finansiella instrumenten.

2.6.3 Produktstyrning för distributörer

Förslagen i 5 kap. 17–25 § i de nya värdepappersföreskrifterna genomför artikel 10 i det delegerade direktivet. Bestämmelserna är nya.⁴³

Förslaget till 17 § ska genomföra delar av artikel 10.1 i det delegerade direktivet. Av paragrafen följer att 18–25 §§ ska tillämpas av värdepappersinstitut som erbjuder eller rekommenderar (distribuerar) finansiella instrument. Bestämmelserna ska tillämpas när instituten fastställer vilket urval av finansiella instrument som de avser att distribuera.

Artikel 10.1 i det delegerade direktivet omfattar även tjänster. Reglerna om produktstyrning i lagen om värdepappersmarknaden omfattar endast finansiella instrument, inte investeringstjänster. När tjänster nämns i det delegerade direktivet handlar det enligt Finansinspektionens bedömning, i detta sammanhang, om vilken distributionskanal som är lämplig för ett visst

⁴³ Kommissionens överväganden och motiveringar för antagandet av direktivsreglerna framgår av punkterna 15–20 i skälen för det delegerade direktivet.

finansiellt instrument. Uttrycket *tjänster* eller investeringstjänster har därför inte använts i föreskrifterna i detta sammanhang.

Av förslaget till 17 § följer även att reglerna om produktstyrning ska tillämpas på ett lämpligt och proportionellt sätt med hänsyn till karaktären på det finansiella instrumentet, investeringstjänsten och det finansiella instrumentets målgrupp.

Förslaget till 18 § ska genomföra delar av artikel 10.1 i det delegerade direktivet. Av paragrafen följer att 8 kap. 13 och 14 §§ och 9 kap. 12 § i förslaget till ändring i lagen om värdepappersmarknaden samt 2–16 §§ och 19–25 §§ de nya värdepappersföreskrifterna ska tillämpas även när det gäller finansiella instrument som har producerats av företag som inte omfattas av reglerna om produktgodkännande i lagen om värdepappersmarknaden eller motsvarande regler.

Förslaget till 19 § ska genomföra artikel 10.2 i det delegerade direktivet. Av paragrafen framgår att värdepappersinstitut som distribuerar finansiella instrument ska ha lämpliga produktstyrningsarrangemang för att garantera att de finansiella instrument de avser att erbjuda eller rekommendera är förenliga med behoven hos institutets kunder. Detta innebär att distributörer ska förstå de finansiella instrument som de distribuerar och bedöma om de är förenliga med behoven, egenskaperna och målen hos institutets kunder. Ett värdepappersinstitut som distribuerar finansiella instrument måste beakta den målgrupp av slutkunder och den negativa målgrupp som producenten har fastställt och tillämpa dem på sina kunder. Producenten får antas ha bäst kunskap om de finansiella instrument som producenten tagit fram.

En distributör kan endast distribuera ett finansiellt instrument till kunder utanför den målgrupp som fastställts av producenten om detta bedöms lämpligt efter en lämplighets- eller passandebedömning. Det kan t.ex. vara fallet om det finansiella instrumentet ingår i en portfölj av finansiella instrument där risken i den totala portföljen överensstämmer med den risk som kunden är villig att ta och finansiellt kan bära. Det står emellertid distributören fritt att välja att distribuera ett visst finansiellt instrument till en mer begränsad kundkrets än den målgrupp av slutkunder som producenten fastställt.

Distributören ska även fastställa en distributionsstrategi. Även vad gäller distributionsstrategi ska producentens rekommendationer utgöra utgångspunkten. Liksom för målgruppen står det distributören fritt att välja mer begränsade distributionssätt än de som föreslagits av producenten.

Den negativa målgruppen (se kommentaren till förslaget till 5 §) är en indikation på kundgrupper som instrumentet typiskt sett inte är lämpligt för, enligt producenten. Distribution av instrumentet till dessa kundgrupper bör därför inte komma i fråga.

För att distributören ska kunna distribuera finansiella instrument på ett korrekt sätt måste distributören få information om de finansiella instrumenten, produktgodkännandeprocessen och den fastställda målgruppen av slutkunder från producenten. Att distributören ska ha arrangemang för att få sådan information följer av förslaget till ändring i lagen om värdepappersmarknaden (8 kap. 14 § LV).

Om distributören inte får tillräcklig information om ett visst finansiellt instrument för att avgöra om det är förenligt med behoven hos dess kunder ska distributören inte distribuera det aktuella finansiella instrumentet.

Förslaget till 20 § ska genomföra artikel 10.1 andra och tredje stycket samt artikel 10.2 tredje stycket i det delegerade direktivet. Av paragrafen följer att för finansiella instrument som producerats av företag för vilka reglerna om produktgodkännande, i lagen om värdepappersmarknaden eller motsvarande regler, inte är tillämpliga och en målgrupp av slutkunder därmed inte har fastställts, ska distributören fastställa en målgrupp av slutkunder. Distributören ska även identifiera de kundgrupper som har behov, egenskaper och mål som inte är förenliga med det finansiella instrumentet. Distributören ska vidta rimliga åtgärder för att få tillräcklig och tillförlitlig information från företaget som producerat det finansiella instrumentet. Om tillräcklig och tillförlitlig offentlig information finns tillgänglig kan distributören förlita sig på denna. Med sådan offentlig information avses information som är framtagen för att möta rättsliga krav som t.ex. kraven på prospekt i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument och motsvarande lagstiftning inom EES. När distributören fastställer en målgrupp för dessa instrument ska distributören tillämpa reglerna om produktstyrningskrav för producenter. Om distributören inte får tillräcklig information om ett visst finansiellt instrument för att avgöra om instrumentet är förenligt med behoven hos dess kunder ska distributören inte distribuera det aktuella finansiella instrumentet.

Artikel 10.3 i det delegerade direktivet anger att när ett värdepappersinstitut fastställer det urval av finansiella instrument som det tänker erbjuda eller rekommendera, och till vilka kundgrupper det ska ske, ska institutet säkerställa att alla krav i lagen om värdepappersmarknaden följs. Finansinspektionen anser att innebörden av bestämmelsen följer av att ett värdepappersinstitut alltid måste följa alla regler som är tillämpliga på verksamheten. Någon ytterligare reglering behövs därför inte.

Förslaget till 21 § ska genomföra artikel 10.4 i det delegerade direktivet och innebär att produktstyrningsarrangemangen ska ses över regelbundet för att säkerställa att det avsedda syftet uppnås.

Av artikel 10.6 i det delegerade direktivet framgår att funktionen för regelefterlevnad ska övervaka framtagandet av och den regelbundna översynen av produktstyrningsarrangemangen som ska ske enligt 21 § i syfte att upptäcka brister. Finansinspektionen anser att innebörden av bestämmelsen redan är reglerad. I regelfunktionens uppgifter ingår att regelbundet övervaka och

bedöma om institutets åtgärder, riktlinjer och förfaranden är lämpliga och effektiva och om de åtgärder som vidtagits för att avhjälpa eventuella brister i institutets efterlevnad av sina skyldigheter är tillräckliga⁴⁴. Någon ytterligare bestämmelse krävs därför inte.

Artikel 10.7 i det delegerade direktivet föreskriver att ett värdepappersinstitut som distribuerar finansiella instrument ska se till att de personer som erbjuder eller rekommenderar finansiella instrument har den sakkunskap som krävs för att förstå de finansiella instrumentens egenskaper och risker samt kundernas behov, egenskaper och mål. Finansinspektionen anser att innebörden av bestämmelsen redan är reglerad. Värdepappersinstitut har liksom i dag en skyldighet att anställa personal med den kompetens, kunskap och sakkunskap som krävs för att kunna fullgöra de uppgifter som tilldelats dem⁴⁵. I förslaget till ändringar i lagen om värdepappersmarknaden ställs ytterligare krav på kunskap och kompetens hos de fysiska personer som ger investeringsråd eller lämnar information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster (8 kap 31 § LV). Dessa krav preciseras ytterligare i 4 kap. i de föreslagna värdepappersföreskrifterna (se vidare under avsnitt 2.5 ovan). Någon ytterligare reglering är därför inte nödvändig.

Förslaget till 22 § ska genomföra artikel 10.5 i det delegerade direktivet och innebär att värdepappersinstitut regelbundet ska se över de finansiella instrument de erbjuder eller rekommenderar för att säkerställa att de fortfarande är förenliga med behoven, egenskaperna och målen hos institutets kunder samt att distributionsstrategin fortfarande är lämplig. Även vissa särskilda händelser bör leda till en omprövning av utbudet, t.ex. om den målgrupp som producenten har fastställt har ändrats eller om ett finansiellt instrument blivit illikvitt, dvs. svårare eller omöjligt att omsätta eller mycket volatilt, dvs. känsligare för förändringar på marknaden. Det handlar här om att bedöma förändringar i förhållande till instrumentets egenskaper när målgruppen senast fastställdes. Hur ofta de finansiella instrumenten ska ses över beror på instrumentets art och komplexitet samt på hur risken i instrumentet ser ut. Icke-komplexa och mindre riskfyllda finansiella instrument bör enligt Finansinspektionen ses över minst en gång per år.

Förslaget till 23 § ska genomföra artikel 10.9 i det delegerade direktivet. Paragrafen innebär att distributören ska förse producenten med information om till vilka kundgrupper som det finansiella instrumentet har distribuerats och varför. Informationen ska lämnas när det är relevant, t.ex. om distributören har distribuerat det aktuella finansiella instrumentet till kunder som inte ingår i den målgrupp av slutkunder som producenten har fastställt eller om distributören anser att den målgrupp som producenten har fastställts bör omprövas. Syftet med bestämmelsen är att producenten ska få sådan information som kan leda till att producenten omprövar den fastställda målgruppen eller ser över sitt

⁴⁴ Den delegerade förordningen artikel 22.2 a.

⁴⁵ Den delegerade förordningen artikel 21.1 d.

arrangemang med distributören. Artikel 10.9 förklaras ytterligare i skäl 20 till det delegerade direktivet.

Förslaget till 24 § ska genomföra artikel 10.10 i det delegerade direktivet. Paragrafen innebär att det alltid är det värdepappersinstitut som har den direkta relationen med slutkunden som måste iaktta bestämmelserna om produktstyrningskrav för distributörer och som ansvarar för att uppfylla kundskyddsreglerna. Det förmedlande värdepappersinstitutet ska se till att distributören får relevant information från producenten och att producenten får den återrapportering från distributören som krävs enligt förslaget i 23 §.

Förslaget till 25 § ska genomföra artikel 10.8 i det delegerade direktivet. Ett värdepappersinstituts styrelse ska enligt 8 kap. 8 e § första stycket 1 b i förslaget till ändringar i lagen om värdepappersmarknaden fastställa och övervaka de förfaranden och arrangemang som institutet är skyldigt att ha för tillhandahållandet av tjänster och utförandet av verksamheten. Enligt punkten 1 c ska styrelsen fastställa och övervaka en policy för tjänster, verksamhet och produkter som institutet erbjuder eller tillhandahåller i enlighet med institutets risktolerans och behoven hos institutets kunder. Detta inbegriper institutets produktstyrningsarrangemang. Det innebär att styrelsen ska säkerställa att lagens krav uppfylls och att produktstyrningsarrangemangen fungerar som avsett. För att möjliggöra en sådan kontroll ska regelfunktionens rapporter till styrelsen enligt förslaget i 25 § till nya värdepappersföreskrifter alltid innehålla information om de finansiella instrument som institutet erbjuder eller rekommenderar och uppgifter om vilka kundgrupper de erbjuds till. Rapporten ska även innehålla information om distributionsstrategin för de aktuella finansiella instrumenten. Av artikel 10.8 följer även att regelfunktionens rapporter ska göras tillgängliga för Finansinspektionen på begäran. Finansinspektionen anser att detta krav följer av gällande bestämmelser i 23 kap. 2 § lagen om värdepappersmarknaden. Dessa regler ändras inte på något annat sätt än att de framöver även kommer att omfatta svenska leverantörer av datarapporteringstjänster samt informationsskyldighet enligt artikel 17 i marknadsmissbruksförordningen. Någon ytterligare reglering i denna del krävs därför inte.

2.7 Skydd av kunders tillgångar (6 kap.)

2.7.1 Inledning

Förslaget till ändringar i lagen om värdepappersmarknaden innehåller motsvarande krav som i dag när det gäller skyldigheter för ett värdepappersinstitut som innehar finansiella instrument och penningmedel som tillhör kunder att sörja för kundernas rättigheter (9 kap. 40 och 41 §§). Lagreglerna genomför Mifid 1 (artikel 13.7 och 13.8) samt motsvarande regler i Mifid 2 (artikel 16.8 och 16.9). Därutöver innehåller förslaget i lagen om värdepappersmarknaden en ny bestämmelse om förbud mot användning av finansiell äganderättsöverföring (så kallad säkerhetsöverlåtelse, inklusive återköpsavtal) i förhållande till icke-professionella kunder (9 kap. 43 § LV). Regeln genomför Mifid 2 (artikel 16.10).

Reglerna i Mifid 2 kompletteras av detaljerade regler i det delegerade direktivet till Mifid 2 (artiklarna 2–8). Reglerna i det delegerade direktivet motsvarar i huvudsak dem i genomförandedirektivet till Mifid 1 (artiklarna 16–20). Det delegerade direktivet till Mifid 2 innehåller dock ytterligare regler, bl.a. när det gäller användning av finansiell äganderättsöverföring (så kallad säkerhetsöverlåtelse, inklusive återköpsavtal) med icke-professionella kunder och styrningsarrangemang för skyddet av kunders tillgångar (artiklarna 6 och 7). Finansinspektionen har fått bemyndigande att genomföra reglerna i det delegerade direktivet genom myndighetsföreskrifter (9 kap. 50 § 8–11 LV).

Skyddet av finansiella instrument och medel som tillhör kunder är en viktig del i kundskyddet. Det är ett värdepappersinstituts skyldighet att vidta lämpliga åtgärder för att sörja för investerarnas äganderätt och andra rättigheter i fråga om värdepapper och medel som de har anförtrott åt institutet. Värdepappersinstitut bör därför ha adekvata och specifikt utformade system på plats för att kunna skydda kundernas rättigheter kopplade till sådana finansiella instrument och medel.

Finansinspektionens nuvarande värdepappersföreskrifter innehåller bestämmelser i 10 kap. om skydd av kunders tillgångar. Finansinspektionen föreslår att den nuvarande strukturen på reglerna behålls när de tas in i de nya värdepappersföreskrifterna. Finansinspektionen föreslår några nya regler, dels för att ta hänsyn till de mer detaljerade reglerna som föreslås i det delegerade direktivet, dels för att ta hänsyn till de föreslagna reglerna om förbud mot säkerhetsöverlåtelse i vissa fall och styrningsarrangemang i förslaget till ändring i lagen om värdepappersmarknaden (9 kap. 43 § LV).

I kommande avsnitt redogör Finansinspektionen för de föreslagna reglerna i de nya värdepappersföreskrifterna som ska genomföra artikel 2–8 i det delegerade direktivet.

2.7.2 Skydd av kunders finansiella instrument och medel

Förslagen i 6 kap. 2–5 §§ i de nya värdepappersföreskrifterna genomför artikel 2 i det delegerade direktivet. Bestämmelserna motsvarar i huvudsak dagens reglering.⁴⁶

Förslaget till 2 § ska genomföra artikel 2.1 i det delegerade direktivet. Paragrafen motsvarar nu gällande bestämmelse i 10 kap. 2 § värdepappersföreskrifterna. Bestämmelsen innehåller gemensamma krav för skydd av kunders rättigheter när det gäller deras finansiella instrument och medel. Bestämmelsen innehåller bl.a. krav på nödvändig registrering och redovisning samt lämpliga organisatoriska rutiner.

⁴⁶ Kommissionens överväganden och motiveringar för antagandet av direktivsreglerna framgår av skäl 14 i det delegerade direktivet.

Förslaget till 3 § ska genomföra artikel 2.3 i det delegerade direktivet. Paragrafen motsvarar dagens krav i 10 kap. 2 § 4 värdepappersföreskrifterna på att säkerställa samma skyddsnivå ifall finansiella instrument placeras hos en tredjepart. Paragrafen innehåller också ett tillägg som säger att kunderna ska underrättas om de inte kommer att omfattas av bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden och de föreslagna föreskrifterna.

Förslaget till 4 § ska genomföra artikel 2.4 i det delegerade direktivet. Paragrafen som är ny reglerar möjligheten att använda panträttigheter, kvittningsrättigheter i kunders finansiella instrument eller medel, eller annan säkerhet i förhållande till förpliktelser som inte avser kunden. Detta är endast möjligt om det krävs enligt tillämplig lagstiftning i ett tredje land där de finansiella instrumenten eller medlen innehas. Kunderna ska i sådana fall få information om avtalet och de risker som avtalet innebär. Att sådana panträttigheter, kvittningsrättigheter eller annan säkerhet finns ska anges i kundavtal och i institutets räkenskaper. Av dessa ska det bl. a. framgå vilka ägarförhållanden som gäller för kundens tillgångar, t.ex. vid insolvens.

Förslaget till 5 § ska genomföra artikel 2.5 i det delegerade direktivet. Paragrafen som är ny reglerar vilken information om kunders finansiella instrument och medel som ska finnas tillgänglig för behöriga myndigheter, konkursförvaltare och ansvariga för resolution av institut på obestånd. Resolution syftar på de förfaranden som införts genom lagen (2015:1016) om resolution.

Informationen ska innehålla uppgifter om räkenskaper, var kundernas medel placerats, var finansiella instrument förvaras, utlagd verksamhet och relevanta avtal. Informationen ska även innehålla uppgifter om personer som deltar i processer för eller har särskilt ansvar för att övervaka institutets skyldigheter vad gäller skydd av kundernas tillgångar.

2.7.3 Förvaring av kunders finansiella instrument

Förslagen i 6 kap. 6–9 §§ de nya värdepappersföreskrifterna ska genomföra artikel 3 i det delegerade direktivet. Bestämmelserna motsvarar i huvudsak dagens reglering.⁴⁷

Förslagen om förvaring av kunders finansiella instrument i 6–8 §§ genomför artikel 3.1–3.3 i det delegerade direktivet. Bestämmelserna motsvarar dagens krav i 10 kap. 3–5 §§ värdepappersföreskrifterna. Bestämmelserna innebär att finansiella instrument kan förvaras på konto hos en tredjepart. Om finansiella instrument förvaras hos en tredjepart ställs krav på utvärdering och regelbundna kontroller av tredjeparten (6 kap. 6 §). Vid förvaring hos en tredjepart i ett land utanför EES ställs särskilda krav (6 kap. 8 §).

⁴⁷ Kommissionens överväganden och motiveringar för antagandet av direktivsreglerna framgår av skäl 11 i det delegerade direktivet.

Förslaget till 9 § ska genomföra artikel 3.4 i det delegerade direktivet. Paragrafen som är ny reglerar när en tredjepart som innehar och förvarar finansiella instrument delegerar uppgifter. Bestämmelserna i 7 och 8 §§ ska gälla även vid sådan delegation.

2.7.4 Placering av kundmedel

Förslagen i 6 kap. 10–13 §§ de nya värdepappersföreskrifterna ska genomföra artikel 4 i det delegerade direktivet. Bestämmelserna motsvarar i huvudsak dagens reglering.⁴⁸

Förslaget till 10 § ska genomföra artikel 4.1 i det delegerade direktivet. Paragrafen motsvarar dagens krav i 10 kap. 6 § värdepappersföreskrifterna.

Förslaget till 11 § ska genomföra artikel 4.2 första stycket i det delegerade direktivet. Paragrafen motsvarar dagens krav i 10 kap. 8 § värdepappersföreskrifterna. Paragrafen innebär att om kunders medel inte placeras i en centralbank ska institutet handla med all vederbörlig skicklighet, omsorg och aktsamhet. I kravet på vederbörlig aktsamhet ingår att se till att kundmedlen diversifieras.

Förslaget till 12 § ska genomföra artikel 4.2 andra stycket i det delegerade direktivet. Paragrafen innebär en skärpning av dagens krav i 10 kap. 9 § värdepappersföreskrifterna. För placering av kundmedel i en godkänd penningmarknadsfond krävs nu ett uttryckligt samtycke från kunden.

Definitionen av vad som avses med en godkänd penningmarknadsfond finns i 10 kap. 7 § i dagens värdepappersföreskrifter. Finansinspektionen föreslår att definitionen, liksom i det delegerade direktivet (artikel 1.4), flyttas till kapitlet Definitioner (se avsnitt 2.3.3). Definitionen har ändrats på så sätt att värdepappersinstituten själva ska bedöma kreditkvaliteten. Om instrumentet har värderats av ett eller flera kreditvärderingsinstitut ska detta beaktas i bedömningen. Institutet ska emellertid inte som tidigare helt förlita sig på sådana externa värderingar. Kraven för att placera kundmedel i en penningmarknadsfond utvecklas i skäl 4 i det delegerade direktivet.

Förslaget till 13 § ska genomföra artikel 4.3 i det delegerade direktivet. Paragrafen som är ny innebär att placering av kundmedel inom den egna företagsgruppen inte får överstiga 20 procent av alla sådana medel. Motivering till bestämmelsen finns i skäl 13 till det delegerade direktivet. Finansinspektionen har noterat att den engelska termen *contagion risk* i skäl 13 i den svenska versionen av det delegerade direktivet har översatts till *spridningsrisk*. Med hänsyn till bestämmelsens innebörd bör det rätteligen vara *smittorisk* eller *koncentrationsrisk*.

⁴⁸ Kommissionens överväganden och motiveringar för antagandet av direktivsreglerna framgår av skäl 12 i det delegerade direktivet.

2.7.5 Användning av kunders finansiella instrument

Förslagen i 6 kap. 14–17 §§ i de nya värdepappersföreskrifterna ska genomföra artikel 5 i det delegerade direktivet. Bestämmelserna motsvarar i huvudsak dagens reglering.⁴⁹

Förslaget till 14 § ska genomföra artikel 5.1 i det delegerade direktivet. Paragrafen överensstämmer i stort med 10 kap. 10 § gällande värdepappersföreskrifter. En skillnad är att bestämmelsen enligt förslaget gäller för alla kunder, inte bara icke-professionella kunder. Bestämmelsen kräver uttryckligt samtycke från kunden för att institutet ska få använda de finansiella instrument som institutet innehar för kundens räkning. Även villkoren för användandet ska fastställas med kunden innan användning sker.

Förslaget till 15 § ska genomföra artikel 5.2 i det delegerade direktivet. Paragrafen överensstämmer med 10 kap. 11 § gällande föreskrifter med den skillnaden att paragrafen enligt förslaget gäller för alla kunder, inte bara icke-professionella kunder. Bestämmelsen reglerar användning av en kunds finansiella instrument när dessa finns på ett samlingskonto. I dessa fall krävs samtycke av alla kunder som har finansiella instrument på samlingskontot eller att institutet kan säkerställa att användning bara sker av instrument som tillhör kunder som gett sitt samtycke enligt 14 §.

Förslaget till 16 § ska genomföra artikel 5.3 i det delegerade direktivet. Paragrafen som är ny föreskriver att värdepappersinstitut ska vidta lämpliga åtgärder för att förhindra icke godkänd användning av kunders finansiella instrument. Exempel på sådana åtgärder är att genom avtal med kunden reglera vilka åtgärder som institutet ska vidta om kunden saknar täckning på sitt konto, övervakning av institutet för att säkerställa att institutet kan leverera på avvecklingsdagen och omedelbar infordran av värdepapper som inte levererats på avvecklingsdagen.

Förslaget till 17 § ska genomföra artikel 5.4 i det delegerade direktivet. Paragrafen som är ny innebär att ett värdepappersinstitut ska se till att den som lånar en kunds finansiella instrument ställer lämplig säkerhet och har lämpliga arrangemang för att säkerställa detta.

Artikel 5.5 i det delegerade direktivet upplyser endast om att ett värdepappersinstitut inte får ingå sådana avtal som är förbjudna enligt lagen om värdepappersmarknaden. Finansinspektionen anser att någon särskild bestämmelse inte behöver införas för att genomföra artikeln eftersom instituten är skyldiga att följa reglerna i lagen.

⁴⁹ Kommissionens överväganden och motiveringar för antagandet av direktivsreglerna framgår av skäl 9 och 10 i det delegerade direktivet.

2.7.6 *Avtal om säkerhetsöverlåtelse (återköpsavtal)*

De bestämmelser som Finansinspektionen föreslår i 18–20 §§ de nya värdepappersföreskrifterna om olämplig användning av avtal om säkerhetsöverlåtelse (återköpsavtal) är nya. Bestämmelserna ska genomföra artikel 6.1–6.3 i det delegerade direktivet⁵⁰. I direktivet används begreppet avtal om finansiell äganderättsöverföring. Detta begrepp motsvaras i svensk rätt av begreppet säkerhetsöverlåtelse. Avtal om säkerhetsöverlåtelse är enligt 9 kap. 43 § i förslaget till ändring av lagen om värdepappersmarknaden endast tillåtet i förhållande till professionella kunder och jämbördiga motparter. Bestämmelserna i de föreslagna föreskrifterna preciserar vad ett värdepappersinstitut ska tänka på när det använder säkerhetsöverlåtelse och återköpsavtal i förhållande till professionella kunder. Ett värdepappersinstitut ska noga överväga och dokumentera lämpligheten av sådana avtal. Vid bedömningen av lämpligheten ska institutet beakta sambandet mellan kundens skyldigheter gentemot institutet och användningen av ett sådant avtal, förhållandet mellan värdet på kundens tillgångar och kundens förpliktelse mot institutet samt om avtalen ingås regelmässigt utan prövning av lämpligheten i varje enskilt fall. Sambandet mellan kundens skyldigheter och dess förpliktelse mot institutet anses svagt bl.a. om kundens skulder till institutet är små eller försumbara. Vidare ska institutet upplysa kunden om riskerna med och effekterna av dessa avtal.

2.7.7 *Arrangemang för att skydda kunders tillgångar*

Bestämmelserna som föreslås i 21 och 22 §§ de nya värdepappersföreskrifterna ska genomföra artikel 7 i det delegerade direktivet⁵¹. Bestämmelserna är nya och inför en skyldighet för värdepappersinstitut att utse en person inom institutet med särskilt ansvar för att institutet uppfyller sina skyldigheter i fråga om skydd av kunders finansiella instrument och medel. Denna person måste ha tillräcklig kunskap och kompetens samt tillräckliga befogenheter. Huruvida den ansvariga personen även kan ha andra uppgifter får avgöras från fall till fall med beaktande av verksamhetens art, omfattning och komplexitet.

2.7.8 *De externa revisorernas rapporter*

Förslaget till 23 § de nya värdepappersföreskrifterna ska genomföra artikel 8 i det delegerade direktivet. Bestämmelsen motsvarar 10 kap. 12 § i gällande värdepappersföreskrifter. Bestämmelsen innebär att revisorerna minst en gång per år ska kontrollera institutets åtgärder och rutiner för skydd av kunders tillgångar. Om institutet saknar sådana lämpliga åtgärder och rutiner ska revisorerna rapportera detta till Finansinspektionen. Det delegerade direktivet föreskriver att värdepappersinstitut ska se till att deras externa revisorer en gång per år rapporterar till den behöriga myndigheten om institutet har lämpliga rutiner för att skydda kundernas rättigheter i förhållande till finansiella instrument och medel som institutet innehar. Bestämmelsen

⁵⁰ En redogörelse för bakgrunden till bestämmelserna finns i skäl 6–8 i det delegerade direktivet.

⁵¹ Kommissionens överväganden och motiveringar för antagandet av direktivsreglerna framgår av skäl 5 i det delegerade direktivet.

motsvarar tidigare bestämmelser i genomförandedirektivet till Mifid 1. När Mifid 1 genomfördes bedömde Finansinspektionen att det är tillräckligt att de externa revisorerna rapporterar till Finansinspektionen i de fall de bedömer att rutinerna inte överensstämmer med gällande regler. Samma syfte uppnås därmed. Finansinspektionen gör samma bedömning i dag. Någon ändring i gällande bestämmelse görs därför inte.

2.8 Ersättningar till och från tredjepart (7 kap.)

2.8.1 Inledning

Förslaget i lagrådsremissen till ändringar i lagen om värdepappersmarknaden innehåller nya krav på ersättningar till och från tredjepart (9 kap. 21 och 22 §§ LV). Kraven innebär att ett värdepappersinstitut som utför investeringstjänster eller sidotjänster till en kund bara under vissa förutsättningar får betala eller ta emot en ersättning – eller tillhandahålla eller ta emot en förmån – till eller från någon annan än kunden. Det får bara ske om ersättningen eller förmånen är utformad för att höja kvaliteten på tjänsten till kunden och inte försämrar institutets förutsättningar att uppfylla sina skyldigheter att tillvarata kundens intressen. Därutöver ska kunden ha informerats på visst sätt om att det förekommer ersättning eller förmåner. (21 §). Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsrådgivning på oberoende grund eller portföljförvaltning får inte ta emot och behålla en ersättning eller förmån från någon annan än kunden, med undantag för mindre icke-monetära förmåner som institutet har informerat kunden om och som kan höja kvaliteten på tjänsten (22 §). Kraven i 22 § innebär att en ersättning eller förmån från tredjepart som tas emot i samband med oberoende rådgivning eller portföljförvaltning ska betalas tillbaka till kunden. Kravet i 21 § på att kunden ska informeras om ersättningen eller förmånen gäller även i samband med investeringsrådgivning på oberoende grund och portföljförvaltning. Vidare gäller de allmänna kraven i 21 § även vid investeringsrådgivning på oberoende grund och portföljförvaltning när en ersättning eller förmån betalas till tredjepart.

Begreppet ersättning eller förmån ska ges en vid innebörd och innefattar bl.a. avgifter, provisioner och monetära och icke-monetära förmåner. Med monetära förmåner avses t.ex. rabatter. Bestämmelserna genomför Mifid 2 (artiklarna 24.7–24.9). Reglerna i Mifid 2 kompletteras av detaljerade regler och krav när det gäller tredjepart ersättningar i det delegerade direktivet till Mifid 2. I det delegerade direktivet finns dels regler som gäller vid tillhandahållande av alla investeringstjänster eller sidotjänster (artikel 11), dels regler som gäller för värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsrådgivning på oberoende grund eller portföljförvaltning (artikel 12). I det delegerade direktivet finns också bestämmelser om ersättningar eller förmåner i form av investeringsanalys (artikel 13).

En bestämmelse med i huvudsak motsvarande innehåll som den föreslagna bestämmelsen i 9 kap. 16 § lagen om värdepappersmarknaden finns i dag i 12 kap. 1 § värdepappersföreskrifterna som genomför artikel 26 i

genomförandedirektivet till Mifid 1. Övriga bestämmelser är nya i förhållande till dagens regler. Bestämmelserna är betydligt mer detaljerade och långtgående än dagens regler och innebär enligt Finansinspektionen en skärpning. Finansinspektionen har fått bemyndigande att genomföra reglerna i det delegerade direktivet genom myndighetsföreskrifter (9 kap. 50 § 3–6 LV).

2.8.2 Ersättningar vid investeringstjänster och sidotjänster

De föreslagna bestämmelserna i 7 kap. 2–5 §§ de nya värdepappersföreskrifterna ska genomföra artikel 11 i det delegerade direktivet.⁵²

Förslaget i 2 § ska genomföra artikel 11.1 och 11.4 i det delegerade direktivet. Av paragrafen följer att ett värdepappersinstitut ska kunna visa att alla ersättningar och förmåner som tas emot eller tillhandahålls av institutet är utformade för att höja kvaliteten på den relevanta tjänsten. Detta ska kunna visas genom interna förteckningar över alla ersättningar eller förmåner som tagits emot från, eller tillhandahållits till, en tredje part i samband med investeringsrådgivning eller en sidotjänst. Dessutom ska värdepappersinstitut registrera hur ersättningarna eller förmåner höjer kvaliteten på den tjänst som tillhandahålls till de berörda kunderna. Det ska även framgå vilka åtgärder som vidtagits för att se till att företagets förutsättningar att uppfylla sin skyldighet att agera hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med kundens bästa intresse inte försämrats. Bestämmelsen ställer, enligt Finansinspektionen, höga krav på hur ersättningar och förmåner hanteras och dokumenteras. För varje ersättning eller förmån som ett institut tar emot eller tillhandahåller ska det kunna förklara på vilket sätt ersättningen eller förmånen höjer kvaliteten för kunden och på vilket sätt den är proportionerlig. Informationen måste dokumenteras i samband med att ersättningen eller förmånen tas emot eller tillhandahålls.

Förslaget i 3 § ska genomföra artikel 11.2 i det delegerade direktivet. I paragrafen anges tre kumulativa kriterier som ska vara uppfyllda för att en ersättning eller förmån ska anses höja kvaliteten på tjänsten, nämligen att ersättningen eller förmånen

- a) medför en extra eller förhöjd nivå på tjänsten till kunden som är proportionell till storleken på den mottagna ersättningen eller förmånen,
- b) ger en påtaglig fördel för kunden, och
- c) är motiverad genom tillhandahållandet av en löpande förmån till kunden i samband med en löpande ersättning eller förmån.

En extra tjänst eller en förhöjd nivå på tjänsten i punkten a ovan kan t.ex. vara

- a) tillhandahållande av icke-oberoende investeringsrådgivning om ett brett utbud av finansiella instrument som kan vara lämpliga för kunden,

⁵² Kommissionens överväganden och motiveringar avseende bestämmelserna finns i det delegerade direktivet skäl 21–23.

- b) tillhandahållande av icke-oberoende investeringsrådgivning i kombination med en regelbunden lämplighetsbedömning eller en annan löpande tjänst till kunden, eller
- c) tillhandahållande av andra tjänster än investeringsrådgivning där tillgång ges till ett brett utbud av finansiella instrument som kan uppfylla kundens behov, till konkurrenskraftiga priser, i kombination med andra element som tillför mervärde.

Med ett brett utbud av finansiella instrument avses tillgång till flera olika finansiella instrument och typer av finansiella instrument som kan vara lämpliga för kunden, inbegripet ett tillräckligt antal finansiella instrument från utomstående produktleverantörer som inte har någon nära koppling till det berörda värdepappersinstitutet. Även om avsikten, enligt Finansinspektionen, inte är att ställa lika höga krav på diversifiering som vid oberoende rådgivning, kan ledning hämtas ur de bestämmelser som gäller för sådan rådgivning, särskilt den delegerade förordningen artikel 53. Det bör noteras att i 9 kap. 20 § i förslaget till ändring i lagen om värdepappersmarknaden ställs ytterligare krav på den som ska kalla sig oberoende rådgivare. Endast värdepappersinstitut som enbart lämnar råd om externa produkter ska få kalla sig oberoende rådgivare. Det som anges i den delegerade förordningen (t.ex. artikel 53.1 c) när det gäller sådant som inte är tillåtet enligt svensk rätt är därför inte relevant i förhållande till den som lämnar oberoende rådgivning eller portföljförvaltning. Det kan däremot vara till ledning för att avgöra om ett brett utbud kan anses höja kvaliteten på en tjänst enligt aktuell bestämmelse.

En sådan löpande tjänst som avses i punkten b ovan kan vara regelbunden rådgivning om den föreslagna optimala tillgångsfördelningen för kunden.

Element som kan anses tillföra mervärde enligt punkten c ovan är t.ex. redskap som underlättar tillgången till opartisk information. Det kan vara information som hjälper kunden att fatta investeringsbeslut eller att löpande övervaka, modulera eller justera den uppsättning av finansiella instrument som kunden har investerat i. Det kan också vara att tillhandahålla regelbundna rapporter om de finansiella instrumentens resultat och de kostnader och avgifter som är förknippade med instrumenten.

Det införs även ett krav på att den ersättning eller förmån som tas emot av institutet måste stå i proportion till den förmån som kunden får. Värdet på den ersättning eller förmån som tas emot eller betalas får således inte vara oproportionerligt stort i förhållande till värdet på den extra tjänst eller ökade kvalitet som kunden får. Det innebär att om värdet av ersättningen eller förmånen ökar så måste värdet för kunden öka i motsvarande mån.

Oavsett om övriga kriterier är uppfyllda ska en ersättning eller förmån inte anses vara godtagbar om tillhandahållandet av de relevanta tjänsterna till kunderna påverkas eller snedvrids på grund av ersättningen eller förmånen. Det innebär att en ersättning eller förmån inte får tas emot eller tillhandahållas om det skapar en intressekonflikt som medför att institutets möjligheter att

tillvarata kundernas intressen försämrats. Detta borde förhindra väsentligt högre ersättningar eller förmåner för vissa produkter jämfört med andra produkter som institutet tillhandahåller. Att ha ett brett produktutbud saknar betydelse om institutet regelmässigt endast ger råd om ett fåtal av dessa produkter. Ett annat exempel på ersättningssystem som skapar svårhanterliga intressekonflikter är sådana ersättningar eller förmåner som tas emot i samband med att ett avtal ingås, så kallad up front-provision. Finansinspektionen bedömer att de nya reglerna medför att utrymmet för att ta emot sådana ersättningar eller förmåner begränsas väsentligt. Samtliga ersättningar och förmåner som tas emot eller tillhandahålls tredjepart ska dokumenteras och motiveras i enlighet med 5 §.

Reglerna innebär, enligt Finansinspektionen, ett förtydligande av nu gällande regler i 12 kap. 1 § värdepappersföreskrifterna. Syftet med bestämmelsen är att förhindra att en ersättning eller en förmån ska påverka ett institut att förorda ett visst finansiellt instrument framför ett annat enbart av den anledningen att det innebär en högre intjäning för institutet.

Kommissionens överväganden och motivering till artikel 11 finns i skäl 22 till det delegerade direktivet.

Förslaget till 4 § ska genomföra artikel 11.3 i det delegerade direktivet. Paragrafen innebär att ett värdepappersinstitut fortlöpande ska uppfylla de krav som ställs för att en ersättning eller en förmån till eller från en tredjepart ska vara tillåten så länge värdepappersinstitutet fortsätter att tillhandahålla eller att ta emot ersättningen eller förmånen. Detta innebär bl.a. att när ett värdepappersinstitut har uppfyllt kriteriet för att höja kvaliteten så måste denna högre kvalitetsnivå bibehållas. Kravet innebär däremot inte att värdepappersinstitutet kontinuerligt måste fortsätta att höja kvaliteten på tjänsten över tid, så länge ersättningen eller förmånen alltså är proportionerlig i förhållande till den förhöjda kvaliteten på tjänsten (se skäl 23).

Förslaget till 5 § ska genomföra artikel 11.5 i det delegerade direktivet. Paragrafen anger vilken information som enligt lagen om värdepappersmarknaden (9 kap. 21 § första stycket 2) ska lämnas till kunderna när det gäller ersättningar och förmåner. Bestämmelsen specificerar vilken information som ska lämnas innan den relevanta investerings- eller sidotjänsten tillhandahålls. Den anger även vilka villkor som gäller för att lämna information i efterhand och för löpande information i de fall ersättningar eller förmåner mottas eller tillhandahålls löpande. Enligt Finansinspektionen innebär bestämmelsen att det ställs höga krav på den information som ges till kunderna. Syftet är att kunden ska kunna fatta ett välgrundat investeringsbeslut.

2.8.3 Ersättningar vid investeringsrådgivning på oberoende grund och portföljförvaltning

De föreslagna bestämmelserna i 7 kap. 6 och 7 §§ de nya värdepappersföreskrifterna ska genomföra artikel 12 i det delegerade direktivet.⁵³

Förslaget till 6 § ska genomföra artikel 12.1 i det delegerade direktivet. Av andra stycket i paragrafen framgår att värdepappersinstitut ska införa en rutin för hur ersättningar och förmåner ska hanteras och hur de ska vidarebefordras till varje enskild kund. Ett värdepappersinstitut måste omedelbart efter att de tagits emot betala tillbaka alla ersättningar och förmåner från tredje part. Återbetalningen ska avse ersättningen eller förmånen i dess helhet (första stycket). Kunden ska även informeras om att ersättningen vidarebefordras genom t.ex. den regelbundna rapporteringen (tredje stycket).

Kommissionens överväganden och motiveringar avseende artikel 12 finns i skäl 24 och 25 till det delegerade direktivet.

Av artikel 12.2 i det delegerade direktivet följer att ett värdepappersinstitut inte ska ta emot sådana icke-monetära förmåner som inte räknas som godtagbara mindre förmåner enligt artikel 12.3. Av 9 kap. 22 § andra stycket i förslaget till ändring av lagen om värdepappersmarknaden följer att ett värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsrådgivning på oberoende grund, eller portföljförvaltning, endast får ta emot och behålla mindre icke-monetära förmåner som institutet har informerat kunden om och som kan höja kvaliteten på tjänsten och som är av sådan omfattning och art att de inte kan anses hindra institutet från att uppfylla sin skyldighet att tillvarata kundens intressen. Förslaget i 7 § de nya värdepappersföreskrifterna anger vilka icke-monetära förmåner som kan anses vara en mindre icke-monetär förmån. Av den bestämmelsen följer att uppräknningen är uttömmande.

Förslaget till 7 § ska genomföra artikel 12.3 i det delegerade direktivet. I paragrafen regleras vilka förmåner som kan anses vara mindre icke-monetära förmåner. Sådana förmåner är t.ex. generell eller specifik information om ett finansiellt instrument eller en investeringstjänst, skriftligt material som framställts av en tredje part i syfte att marknadsföra en nyemission under vissa förutsättningar, deltagande i konferenser, seminarier och andra informationsevenemang om ett visst finansiellt instrument eller en investeringstjänst och representation upp till ett rimligt värde. Representation kan t.ex. bestå av mat och dryck under ett affärssammanträde eller en konferens, ett seminarium eller annat informationsevenemang.

För att anses vara godtagbara ska förmånerna vara rimliga och proportionella och vara av sådan omfattning att de sannolikt inte kommer att påverka

⁵³ Kommissionens överväganden och motiveringar avseende bestämmelserna finns i det delegerade direktivet skäl 24–26 samt 29 och 30.

värdepappersinstitutets beteende på ett sätt som är till skada för kunden. Förmånen ska redovisas för kunden innan tjänsten erbjuds.

Det delegerade direktivet artikel 12.3 e ger medlemsstaterna möjlighet att specificera ytterligare mindre icke-monetära förmåner som kan anses höja kvaliteten på en tjänst. Finansinspektionen har valt att för närvarande inte utnyttja denna möjlighet.

Ytterligare förklaring till hur bestämmelsen kan tillämpas i förhållande till information och annat skriftligt material finns i det delegerade direktivet skäl 29. I skäl 28 behandlas vad som avses med analys och hur kostnader förenade med analys ska behandlas. I skäl 30 förklaras när en icke-monetär förmån inte kan anses som mindre.

2.8.4 Ersättningar i form av investeringsanalys

De bestämmelser som föreslås i 7 kap. 8–20 §§ de nya värdepappersföreskrifterna genomför artikel 13 i det delegerade direktivet.⁵⁴

Förslaget till 8 § ska genomföra artikel 13.1 a och delar av artikel 13.1 b i det delegerade direktivet. Av bestämmelsen följer att investeringsanalyser som tillhandahålls ett värdepappersinstitut av en tredjepart inte ska betraktas som en tredjepartersättning under förutsättning att kostnaden för analysen betalas direkt av värdepappersinstitutet eller av dess kunder i enlighet med bestämmelserna i 7 kap 9–19 §§.

Om en investeringsanalys tas emot eller tillhandahålls av ett värdepappersinstitut, utan att värdepappersinstitutet betalar eller tar emot betalning enligt denna bestämmelse, måste institutet bedöma om analysen kan anses vara en tillåten förmån enligt 9 kap. 21 och 22 §§ i förslaget till ändring i lagen om värdepappersmarknaden samt motsvarande bestämmelser i 7 kap. 2–7 §§ de nya värdepappersföreskrifterna beroende på vilken typ av investeringstjänster som institutet tillhandahåller. Bestämmelserna om tredjepartersättningar gäller även förmåner för att styra en order till en viss handelsplats eller utförandeplats.

När ett institut tillhandahåller investeringsrådgivning på oberoende grund eller portföljförvaltning bedömer Finansinspektionen att det inte kan anses vara en godtagbar mindre icke-monetär förmån att ta emot investeringsanalyser utan att betala för dem. Om det är fråga om annan information eller skriftligt material kan det dock vara en godtagbar mindre icke-monetär förmån (se vidare förslaget till 7 kap. 7 § i avsnitt 2.8.3).

Vad som avses med investeringsanalys i detta sammanhang förklaras i skäl 28 till det delegerade direktivet. Förklaringen överensstämmer till stor del med

⁵⁴ Kommissionens överväganden och motiveringar avseende bestämmelserna finns i det delegerade direktivet skäl 27 och 28. Även skäl 29 blir i viss mån relevant i förhållande till de aktuella bestämmelserna.

den definition av investeringsanalys som finns i den delegerade förordningen (artikel 36), men vissa skillnader finns. Enligt den delegerade förordningen ska en analys som benämns eller beskrivs som investeringsanalys vara objektiv. Även en analys som inte benämns investeringsanalys är att anse som investeringsanalys om den framställs som objektiv. Rekommendationer som inte uppfyller dessa krav ska enligt den delegerade förordningen anses utgöra marknadsföring och klart identifieras som sådan. I skäl 28 till det delegerade direktivet avses med analys en väl underbyggd uppfattning om t.ex. framtida värde av ett visst finansiellt instrument. Skäl 28 nämner även – till skillnad mot den delegerade förordningen – analys av andra tillgångar och marknader.

Finansinspektionen anser att skillnaderna är små och borde sakna praktisk betydelse. När ett värdepappersinstitut tar emot en analys som tillför värde till de bedömningar som institutet utför, måste institutet antingen betala för analysen, låta kunden betala för den eller avgöra om analysen kan anses utgöra en tillåten förmån. Analysen kan ses som en tillåten förmån om den höjer kvaliteten på tjänsten eller uppfyller kraven för en godtagbar mindre icke-monetär förmån.

I skäl 29 till det delegerade direktivet förklaras vad som kan godtas som en mindre icke-monetär förmån vid investeringsrådgivning på oberoende grund och portföljförvaltning.

Bestämmelserna ska tillämpas på samma sätt oavsett vilken relation värdepappersinstitutet har till den som tillhandahåller eller erhåller investeringsanalysen.

Förslaget till 9 § ska genomföra artikel 13.1 b i, i det delegerade direktivet. Av paragrafen följer att om kostnaden för investeringsanalyser betalas av kunden ska det ske genom ett särskilt analyskonto.

Upprättande av ett analyskonto bör inte kräva tillstånd att ta emot medel med redovisningsskyldighet enligt 2 kap. 2 § 1 lagen om värdepappersmarknaden eller ta emot kunders medel på konto för att underlätta värdepappersrörelsen enligt 2 kap. 2 § 8 lagen om värdepappersmarknaden. Det är inte fråga om redovisningsmedel utan de medel som tas emot från kunden tillhör värdepappersinstitutet.

Förslaget till 10 § ska genomföra delar av artikel 13.1 b iv och delar av artikel 13.5 i det delegerade direktivet. Av paragrafen framgår att ett värdepappersinstitut får komma överens med en kund om att kunden ska betala för investeringsanalys om analysen bidrar till de investeringar som kunden gör eller som institutet gör för kundens räkning (analysavgift). Av överenskommelsen ska framgå vilken analysavgift kunden ska betala och hur ofta betalning ska ske. Analysavgiften får inte ändras utan att kunden fått tydlig information om ändringen. Betalningen ska göras till ett särskilt analyskonto hos värdepappersinstitutet.

Förslaget till 11 § ska genomföra delar av artikel 13.3 i det delegerade direktivet. Av paragrafen framgår att en analysavgift kan betalas löpande eller i samband med en transaktion. Om analysavgiften betalas i samband med en transaktion ska den anges separat. Detta innebär enligt Finansinspektionen att analyskostnaden alltid måste redovisas separat.

Förslaget till 12 § ska genomföra artikel 13.1 b ii samt artikel 13.2 a och b i det delegerade direktivet. Av paragrafen framgår att den analysavgift som tas ut av kunden ska vara grundad på en analysbudget som värdepappersinstitutet ska fastställa och regelbundet följa upp. Analysavgiften får inte vara kopplad till volymen eller värdet på de transaktioner som utförs på uppdrag av kunden.

Förslaget till 13 § ska genomföra artikel 13.6 i det delegerade direktivet. Paragrafen föreskriver hur en analysbudget ska fastställas. Analysbudgeten ska vara baserad på en rimlig bedömning av behovet av analyser från tredjepart. Analysbudgeten ska förvaltas och användas av värdepappersinstitutet på ett sätt som gynnar dess kunder. Styrelsen ska se till att fördelningen av medlen kontrolleras på lämpligt sätt.

Förslaget till 14 § ska genomföra artikel 13.1 b iv och artikel 13.8 i det delegerade direktivet. Paragrafen föreskriver att ett värdepappersinstitut regelbundet ska bedöma kvaliteten på den investeringsanalys som institutet köper. Värdepappersinstitutet ska fastställa kriterier för att bedöma kvaliteten på den analys som köps in i ett styrdokument. I styrdokumentet ska institutet även beskriva hur den analys som köps in genom analyskontot kan bidra till bättre investeringsbeslut och gynna kunden. Styrdokumentet ska överlämnas till kunden.

Förslaget till 15 § ska genomföra artikel 13.7 i det delegerade direktivet. Av paragrafen följer att ett värdepappersinstitut endast får delegera förvaltningen av analyskontot till en tredjepart om det underlättar inköp av investeringsanalys.

Förslaget till 16 § ska genomföra artikel 13.1 c i det delegerade direktivet. Paragrafen föreskriver att ett värdepappersinstitut som använder analyskonto ska ge viss information till kunden. Kunden ska i samband med att institutet kommer överens med kunden om att kunden ska betala en analysavgift enligt 10 §, få information om det budgeterade beloppet för investeringsanalys och den beräknade analysavgiften för kunden. Kunden ska även få årlig information om den totala analysavgiften som kunden har betalat under året.

Förslaget till 17 § ska genomföra första delen av artikel 13.2 i det delegerade direktivet. Paragrafen föreskriver att om ett värdepappersinstitut använder ett analyskonto så ska institutet på begäran av en kund eller av Finansinspektionen presentera en översikt över de leverantörer som har betalats från kontot, hur mycket leverantörerna har fått betalt under en viss tidsperiod samt vilka investeringsanalyser som institutet har tagit emot i gengäld. Värdepappersinstitutet ska också kunna redogöra för hur det totala belopp som

betalats ut från kontot förhåller sig till den budget som institutet fastställt med uppgift om eventuella rabatter och outnyttjade belopp.

Förslaget till 18 § ska genomföra del av artikel 13.5 i det delegerade direktivet. Paragrafen föreskriver att ett värdepappersinstitut ska ha en rutin för att omsätta eventuella överskjutande medel på analyskontot i nedsatta avgifter.

Förslaget till 19 § ska genomföra artikel 13.4 i det delegerade direktivet. Paragrafen innebär att det totala beloppet av de analysavgifter som betalas in inte får överstiga det budgeterade beloppet för analyser.

Förslaget till 20 § ska genomföra artikel 13.9 i det delegerade direktivet. Paragrafen reglerar hur avgifter ska anges vid utförande av kundorder och hur sådana avgifter förhåller sig till avgifter för andra förmåner eller tjänster som ett värdepappersinstitut utför åt ett annat institut. Bestämmelsen innebär enligt Finansinspektionen att kostnaden för utförande alltid måste redovisas separat. Likaså måste eventuella kostnader för andra tjänster eller förmåner som institutet tillhandahåller ett annat institut redovisas separat. Dessa kostnader eller avgifter får inte vara avhängiga av nivån för kostnaden för tjänsten för utförande. Syftet med bestämmelsen är att öka transparensen.

2.9 Krav på dokumentation och information (8 kap.)

2.9.1 Inledning

Förslaget till 8 kap. 16 § lagen om värdepappersmarknaden innehåller bl.a. krav på att värdepappersinstituten ska dokumentera den investeringsverksamhet och samtliga investeringstjänster och sidotjänster som institutet har tillhandahållit. Dokumentationen ska göras på ett sådant sätt att Finansinspektionen kan övervaka att instituten följer både lagen om värdepappersmarknaden, föreskrifter som har meddelats med stöd av lagen och marknadsmissbruksregler. Även det delegerade direktivet (bl.a. annat avsnitt 8) innehåller regler om vilka uppgifter som ska bevaras och hur dokumentationen ska ske. Finansinspektionen föreslås få bemyndigande att införa bestämmelser om dokumentation samt föreskrifter om hur lång tid dokumentation ska sparas (8 kap. 35 § 11 LV). Nedan redogörs för förslagen till bestämmelser i 8 kap. de nya värdepappersföreskrifterna.

2.9.2 Bevarande av uppgifter (8 kap. 1 §)

Paragrafen motsvarar 20 kap. 2 § i nu gällande värdepappersföreskrifter. Bestämmelsen reglerar under hur lång tid uppgifter ska bevaras enligt lagen om värdepappersmarknaden, Mifir, föreskrifter samt den delegerade förordningen.

2.9.3 Annullering av order (8 kap. 2 §)

Paragrafen motsvarar 20 kap. 4 § i nu gällande värdepappersföreskrifter och reglerar dokumentation av annullerade order. Ur ett tillsynsperspektiv finns det ett behov av att kunna spåra även annullerade order. Finansinspektionen anser därför att det tydligt bör framgå av föreskrifterna att även annullerade order ska dokumenteras.

2.9.4 Information till icke-professionell kund (8 kap. 3 §)

Paragrafen motsvarar 13 kap. 6 § i nu gällande värdepappersföreskrifter och reglerar vilken information som ska lämnas till en icke-professionell kund i samband med att ett värdepappersinstitut tar emot medel på konto enligt 2 kap. 2 § 8 lag om värdepappersmarknaden. Finansinspektionen föreslås få fortsatt bemyndigande att utfärda sådana föreskrifter (9 kap. 50 § 10 LV).

2.9.5 Vidarebefordran av information till fondandelsägare (8 kap. 4 §)

Paragrafen motsvarar 14 kap. 35 § i nu gällande värdepappersföreskrifter och reglerar hur värdepappersinstitut ska vidarebefordra information om fondbestämmelser. Finansinspektionen föreslås få fortsatt bemyndigande att utfärda sådana föreskrifter (9 kap. 50 § 2 LV).

2.10 Pant i egna och moderbolagets aktier (9 kap.)

1 § reglerar när ett värdepappersinstitut får ta emot egna aktier i pant och vilka aktier som inte får inräknas i pantens värde. Bestämmelsen motsvarar 23 kap. 1 § de gällande värdepappersföreskrifterna. Finansinspektionen föreslås få fortsatt bemyndigande att utfärda sådana föreskrifter (9 kap. 50 § 12 LV).

2.11 Ändringar i närliggande föreskrifter

2.11.1 Inledning

Hänvisningar till de nu gällande värdepappersföreskrifterna och lagen om värdepappersmarknaden finns i flera andra föreskrifter. Dessa hänvisningar kommer att behöva justeras med anledning av de ändringar som i lagrådsremissen föreslås i lagen om värdepappersmarknaden, de ändringar som föreslås värdepappersföreskrifterna samt genom införandet av den delegerade förordningen. Finansinspektionen föreslår därför följande ändringar i följande föreskrifter:

- Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2005:11) om försäkringsförmedling,
- Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder,
- Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,
- Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2014:1) om styrning, riskhantering och kontroll i kreditinstitut,
- Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2014:4) om hantering av operativa risker, och
- Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2014:5) om informationssäkerhet, it-verksamhet och insättningssystem.

2.11.2 Ändringar i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om försäkringsförmedling

Ändringarna i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om försäkringsförmedling (nedan benämnda *försäkringsförmedlingsföreskrifterna*) är i sin helhet följdändringar med anledning av förslagen i lagrådsremissen om ändringar i lagen om värdepappersmarknaden och de föreslagna nya värdepappersföreskrifterna samt införandet av den delegerade förordningen. Vissa av de regler som försäkringsförmedlare ska tillämpa genom hänvisning till värdepappersföreskriften har dock ändrats genom Mifid 2. Försäkringsförmedlare ska enligt de nu gällande försäkringsförmedlingsföreskrifterna t.ex. tillämpa vissa regler om investeringsrådgivning genom hänvisning till värdepappersföreskrifterna. Den nu gällande regeln har ändrats och ställer bl.a. krav på att investeringsrådgivare ska lämna en lämplighetsrapport till kunden i samband med att de tillhandahåller tjänsten.⁵⁵ Det innebär att vissa av de följdändringar som föreslås i försäkringsförmedlarföreskrifterna ändrar kraven på försäkringsförmedlarna.

Finansdepartementet arbetar för närvarande med att genomföra direktivet om försäkringsdistribution⁵⁶ i nationell rätt. Direktivet ska vara genomfört senast den 23 februari 2018. Genomförandet av direktivet innebär att Finansinspektionen inom kort kommer att behöva anpassa försäkringsförmedlingsföreskrifterna till direktivet.

2.11.3 Ändringar i Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder och i föreskrifterna om förvaltare av alternativa investeringsfonder

Finansinspektionen föreslår följdändringar för att anpassa Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF-förvaltare) till förslagen i lagrådsremissen och de föreslagna nya värdepappersföreskrifterna. De föreslagna följdändringarna är endast anpassningar till genomförandet av Mifid 2 och lagrådsremissens förslag.

Fondbolag och AIF-förvaltare ska i dag tillämpa vissa regler i lagen om värdepappersmarknaden när de utför verksamhet enligt 7 kap. 1 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder respektive 3 kap. 2 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder (sidoverksamhet). Fondbolagen och AIF-förvaltarna tillämpar bl.a. reglerna om hantering av kunders finansiella instrument och kundmedel, incitament samt reglerna om kunskap och kompetens i de nu gällande värdepappersföreskrifterna. Dessa bestämmelser föreslås ändras i lagrådsremissen (se avsnitt 2.5, 2.6 och 2.7 ovan). Finansinspektionen föreslår följdändringar för att det ändrade regelverket ska få fullt genomslag även för fondbolag och AIF-förvaltare. De föreslagna följdändringarna innebär att fondbolagen och AIF-förvaltarna ska tillämpa de föreslagna bestämmelserna om hantering av kunders finansiella instrument samt kundmedel, kunskap och kompetens. De ska också tillämpa reglerna om

⁵⁵ Se artikel 54 i den delegerade förordningen.

⁵⁶ Direktiv (EU) 2016/97 om försäkringsdistribution (omarbetning).

ersättning till och från tredjepart samt reglerna om dokumentation och information.

I lagrådsremissen föreslås att fondbolag och AIF-förvaltare i sin sidoverksamhet även ska tillämpa reglerna om produktstyrning för distributörer (se avsnitt 2.6.3 ovan). Reglerna om produktstyrning är nya och saknar motsvarighet i den gällande lagen om värdepappersmarknaden och värdepappersföreskrifterna. För att lagreglerna ska få fullt genomslag föreslår Finansinspektionen att värdepappersfonder och AIF-förvaltare ska omfattas av bestämmelserna om produktstyrning för distributörer. Finansinspektionen föreslår att bestämmelserna införs i Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder genom hänvisningar till de föreslagna värdepappersföreskrifterna.

Finansinspektionen föreslår även ändringar av definitionen av handelsplats i föreskriften om värdepappersfonder 1 kap. 9 § andra stycket 12. Förslaget är en följdändring med anledning av lagrådsremissens förslag till ändring av definitionen av handelsplats, 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden.

2.11.4 Följdändringar i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om styrning, riskhantering och kontroll i kreditinstitut

Bestämmelser om kreditinstitutens organisatoriska krav och uppdragsavtal finns i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om styrning, riskhantering och kontroll i kreditinstitut (nedan SRK). Föreskrifterna omfattar hela kreditinstitutets verksamhet, dvs. även när kreditinstitutet tillhandahåller en eller flera slags investeringstjänster, eller investeringsverksamhet enligt lagen om värdepappersrörelse.

Den delegerade förordningen (se avsnitt 2.1.2) innehåller bl.a. regler om organisatoriska krav och uppdragsavtal för kreditinstitut som är auktoriserade enligt kapitaltäckningsdirektivet, som gäller när ett kreditinstitut tillhandahåller ett eller flera slags investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet. Förordningen innehåller därmed regler avseende samma områden som SRK.

Den delegerade förordningen blir direkt tillämplig i nationell rätt den 3 januari 2018. För att undvika dubbelreglering föreslås följdändringar i SRK så att de regler i föreskrifterna vars motsvarighet finns i den delegerade förordningen inte ska vara tillämpliga för kreditinstitutet när det tillhandahåller ett eller flera slags investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet enligt lagen om värdepappersrörelse. De föreslagna följdändringarna bedöms inte innebära ändring i sak för kreditinstitutet.

Mifid 2 är ett fullharmoniseringsdirektiv som endast medger att strängare regler får införas om direktivet medger det. Eftersom reglerna i SRK härrör från kapitaltäckningsdirektivet och Ebas⁵⁷ riktlinjer för intern styrning (GL44)

⁵⁷ Europeiska bankmyndigheten.

bedömer Finansinspektionen att det är möjligt att de regler i SRK som saknar motsvarighet i den delegerade förordningen alltså ska gälla för kreditinstitutets värdepappersrörelse.

Finansinspektionen bedömer att det är lämpligt att de övriga reglerna i SRK, som saknar motsvarighet i den delegerade förordningen, ska gälla när kreditinstitutet tillhandahåller en eller flera slags investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet. Detta innebär att kreditinstituten, när de tillhandahåller sådan verksamhet, även fortsättningsvis kommer att ha strängare organisatoriska krav än värdepappersbolagen.

Finansinspektionen bedömer att kreditinstitut som tillhandahåller en eller flera slags investeringstjänster, eller investeringsverksamhet enligt lagen om värdepappersmarknaden alltså ska tillämpa föreskrifterna om uppdragsavtal i 10 kap. i SRK och reglerna om uppdragsavtal i den delegerade förordningen parallellt. Detta eftersom reglerna om uppdragsavtal i SRK grundar sig på 6 kap. 7 § lag (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse medan uppdragsavtalen i den delegerade förordningen grundar sig på 8 kap. 14 § lagen om värdepappersmarknaden.

3 Förslagets konsekvenser

3.1 Inledning

Finansinspektionen redogör nedan för de konsekvenser som den föreslagna regleringen bedöms få för olika aktörer. Avsnittet inleds med en redogörelse för hur samhället och konsumenterna påverkas av förslaget. Därefter följer en beskrivning av konsekvenserna för företagen, som främst bedöms vara administrativa kostnader. Slutligen redogörs för konsekvenserna för Finansinspektionen.

3.2 Konsekvenser av de föreslagna föreskrifterna

Jämfört med gällande Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse införs endast nya bestämmelser på områdena kunskap och kompetens, säkerställande av kunders medel och finansiella instrument, ersättning till och från tredjepart samt produktstyrning. Även följdändringarna i andra föreskrifter (se avsnitt 2.11 ovan) bedöms få konsekvenser för de bolag som ska följa de nya kraven. Konsekvensanalysen behandlar endast de områden där de föreslagna värdepappersföreskrifterna inför nya krav i förhållande till de nu gällande värdepappersföreskrifterna.

Syftet med de föreslagna värdepappersföreskrifterna är att genomföra 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 (nedan Mifid 2). Sammantaget förväntas de föreslagna värdepappersföreskrifterna innebära att kundskyddet förbättras. För

företagen kommer reglerna främst medföra ökad administration och därmed ytterligare kostnader vilka redogörs för nedan. Finansinspektionen bedömer dock att kostnaderna är motiverade med hänsyn till det utökade kundskydd som reglerna innebär. Eftersom reglerna, med undantag för kunskap och kompetens, kommer från ett direktiv saknas regleringsalternativ (se redogörelse för alternativa lösningar i avsnitt 1.3 ovan). 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. Finansinspektionen bedömer därför att den föreslagna regleringen överensstämmer med de skyldigheter som följer av att Sverige är medlem i EU. Finansinspektionen har valt att införa reglerna om säkerställande av kunders medel och finansiella instrument, incitament och produktstyrning, som kommer från kommissionens delegerade direktiv⁵⁸, så nära reglerna i direktivet som möjligt. Reglerna från det delegerade direktivet har bearbetats för att kraven ska framgå tydligare. Finansinspektionens förslag bedöms inte medföra mer betungande regler än de som föreslås i det delegerade direktivet.

Regler om kunskap och kompetens föreslås införas genom lagrådsremissen⁵⁹. Detaljerade regler om krav på kunskap och kompetens finns redan nu i gällande föreskrifter. Att inte ha detaljerade regler om kunskap och kompetens i värdepappersföreskrifterna skulle medföra en försämring av kundskyddet. Finansinspektionen har följaktligen föreslagit att detaljerade regler om kunskap och kompetens även ska finnas i de nya värdepappersföreskrifterna (se avsnitt 2.5 ovan).

De föreslagna reglerna grundar sig på de ändringar som föreslås i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. De föreslagna föreskrifterna utgör endast en precisering av lagreglerna. Det är därför svårt att med bestämdhet dra gränsen för vad som är en konsekvens av lagförslaget respektive föreskrifterna.

Beträffande området kunskap och kompetens, bedömer Finansinspektionen att utvidgningen av kretsen personer som omfattas av kraven på kunskap och kompetens (se avsnitt 2.5) följer av de föreslagna lagreglerna. De konsekvenser som denna ändring medför kommer följaktligen inte att behandlas i detta avsnitt. Finansinspektionen anser att de mer detaljerade kraven på vilken kunskap och kompetens de personer som lämnar investeringsråd – eller information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster – inte innebär att kraven på kunskap och kompetens blir högre än de befintliga kraven i 16 kap. de gällande värdepappersföreskrifterna. Remisspromemorian

⁵⁸ 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.

⁵⁹ Lagrådsremissen Nya regler om marknader för finansiella instrument (Mifid II och Mifir).

innehåller därför inte någon redogörelse för konsekvenser av kraven på kunskap och kompetens för företagen.

Lagförslagen i lagrådsremissen innebär en begränsning av möjligheterna att ta emot ersättningar och förmåner från tredjepart. De föreslagna bestämmelserna i de nya värdepappersföreskrifterna om ersättningar till och från tredjepart anger bl.a. under vilka omständigheter som tredjepart ersättningar kan tas emot och tillhandahållas. Finansinspektionen bedömer att konsekvenserna av begränsningen av möjligheten att ta emot och tillhandahålla ersättning från tredjepart i samband med tillhandahållande av investeringsrådgivning eller sidotjänst, respektive ersättning från tredjepart i samband med oberoende investeringsrådgivning eller portföljförvaltningstjänster, följer av bestämmelserna i lagen och inte av de föreslagna föreskrifterna. Detta eftersom föreskrifterna endast anger mer detaljerade bestämmelser för när olika typer av ersättningar och förmåner kan tas emot eller ges. Rent generellt bedömer Finansinspektionen att begränsningen av möjligheten att ta emot eller ge ersättningar och förmåner till eller från tredjepart innebär att företagen behöver se över sina affärsmodeller för att se hur de ska finansiera sin verksamhet. Reglerna bör påverka företagets lönsamhet och bedöms kunna medföra att kunderna får betala avgifter för de tjänster som instituten tillhandahåller. Eftersom begränsningarna av ersättningar och förmåner i förhållande till tredjepart bedöms följa av lagreglerna och inte av de föreslagna föreskrifterna, behandlas endast incitament i form av investeringsanalys i konsekvensanalysen nedan.

3.3 Bemyndiganden

Lagrådsremissen innehåller förslag om att regeringen, eller den myndighet som regeringen utser, ska få bemyndigande att utfärda föreskrifter om de områden som de föreslagna föreskrifterna omfattar.⁶⁰ Finansinspektionen utgår från att myndigheten får bemyndigande att utfärda föreskrifter. Bemyndiganden behandlas även under avsnitt 1.4 ovan.

3.4 Konsekvenser för samhället och konsumenterna

Syftet med Mifid 2 och genomförandeakterna är, som anges under avsnitt 1 ovan, att reglerna ska bidra till ett stabilt och väl fungerande finansiellt system med gott konsumentskydd. Både lagförslaget och de föreslagna värdepappersföreskrifterna bör därför rent allmänt medföra ökad stabilitet och ökat skydd för konsumenterna.

3.4.1 Påverkan på konkurrensen

Finansinspektionen bedömer att reglerna om produktstyrning kommer att innebära att det blir tydligare vilka produkter som konkurrerar på samma

⁶⁰ Redogörelse för bemyndiganden att utfärda föreskrifter finns under respektive avsnitt som behandlar de föreslagna reglerna, se avsnitt 2.

marknadssegment och att det kan göra det lättare för icke-professionella kunder att hitta lämpliga alternativ för placeringar.

Finansinspektionen uppskattar att produktstyrningskraven generellt kommer att medföra att färre finansiella instrument tas fram men att de finansiella instrument som tas fram kommer att ha större volymer än idag. Finansinspektionen tror också att reglerna om att producenter och distributörer måste identifiera en målgrupp kommer att innebära att fler av de finansiella instrument som produceras kommer att vara mindre komplexa för att nå en bredare målgrupp. Ett mindre utbud av produkter kan påverka konkurrensen. Finansinspektionen bedömer dock att de nya värdepappersföreskrifterna inte kommer att medföra så stora kostnader att de kommer att bli ett hinder för nya företag att etablera sig på marknaden.

3.4.2 Produktstyrningskrav

Genom införandet av regler om produktstyrning ställs bl.a. krav på att producenten ska identifiera en målgrupp för de finansiella instrumenten när nya finansiella instrument tas fram. Producenten ska även se över de finansiella instrument som denna erbjuder eller marknadsför för att se om produkten fortfarande är förenlig med den avsedda målgruppen och om den fastställda distributionsstrategin fortfarande är lämplig. Reglerna, som följer av förslaget i lagrådsremissen, syftar bl.a. till att säkerställa att rätt kunder får rätt produkter och att det finns en målgrupp för de produkter som tas fram.

Finansinspektionen bedömer att reglerna om produktstyrning kommer att stärka kundskyddet. Även de detaljerade krav som föreslås i värdepappersföreskrifterna (bl.a. krav på att företagen ska undersöka potentiella intressekonflikter vid framtagande av instrument, krav på intern organisation och återkoppling till företagen som producerar finansiella instrument etc.) bedöms bidra till att förbättra kundskyddet genom bättre anpassade produkter.

3.4.3 Säkerställande av kunders medel och finansiella instrument

De föreslagna värdepappersföreskrifterna inför ytterligare krav på värdepappersinstitutens arrangemang för att säkerställa kunders finansiella instrument och kundmedel. Vid placering av kundmedel hos ett kreditinstitut, en bank, eller en penningmarknadsfond som tillhör den egna företagsgruppen krävs det t.ex. att bolaget begränsar den procentuella andelen av kundmedel som placeras inom företagsgruppen. Alternativet är att ett värdepappersinstitut som avviker från denna regel kan påvisa att kravet inte är proportionellt i förhållande verksamhetens art och omfattning. De nya reglerna om skydd av kunders medel och finansiella instrument bedöms ge ett ökat skydd för kundernas tillgångar och även bidra till stabiliteten i det finansiella systemet.

3.5 Konsekvenser för företagen

3.5.1 Berörda företag

Förslaget till nya värdepappersföreskrifter berör samtliga värdepappersinstitut och utländska företag som driver värdepappersrörelse genom filial i Sverige. I

Sverige finns för närvarande 138 svenska värdepappersinstitut och 37 utländska företag som driver värdepappersrörelse genom filial i Sverige.

Värdepappersinstituten är av olika storlek och omfattar t.ex. storbankerna, men även mindre värdepappersbolag med cirka 1–5 anställda. Kostnaderna för att anpassa verksamheten är kopplad till företagets verksamhet, omfattning och komplexitet, och uppskattas därför endast översiktligt nedan. Ett genomsnittligt värdepappersinstitut har uppskattningsvis 10–15 anställda. Finansinspektionen uppskattar följaktligen kostnaden för ett genomsnittligt värdepappersinstitut nedan när annat inte framgår.

Enligt förslaget i lagrådsremissen ska även fondbolag och AIF-förvaltare omfattas av kunskapskravet i 8 kap. 15 § lagen om värdepappersmarknaden och reglerna om produktstyrningskrav för distributörer (se avsnitt 2.11.3 ovan) när de tillhandahåller tjänster inom sin sidoverksamhet. Finansinspektionen bedömer därför att dessa bolag också ska omfattas av de föreslagna reglerna om kunskap och kompetens samt produktstyrningskrav för distributörer. Det finns 49 fondbolag och 66 AIF-förvaltare som kommer att träffas av föreskrifterna.

3.5.2 Tidsgränser för krav på kompetens

De föreslagna värdepappersföreskrifterna inför en tidsgräns för kravet på kompetens för personer som lämnar investeringsråd eller information. Finansinspektionen uppskattar att cirka 16 500 anställda i värdepappersinstitut kommer att omfattas av de föreslagna tidsgränserna för kompetens. Finansinspektionen bedömer att de allra flesta anställda har den kompetens som krävs när reglerna träder i kraft och att de föreslagna föreskrifterna endast kommer att medföra relativt små kostnader för bolagen. Finansinspektionen bedömer att kostnaderna som kan uppstå, på grund av att personer som lämnar information och fler rådgivande personer träffas av kraven på kunskap och kompetens, är en konsekvens av lagändringen (se avsnitt 3.2 ovan).

3.5.3 Produktstyrningskrav

Reglerna om produktstyrningskrav är uppdelade i två led, det ena ledet omfattar de företag som producerar de finansiella instrumenten, och det andra ledet omfattar de företag som distribuerar de finansiella instrumenten. 9 kap. 13 § lagen om värdepappersmarknaden ställer bl.a. krav på att värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument ska fastställa och tillämpa en process för produktgodkännande och att processen ska specificera en målgrupp av slutkunder för det finansiella instrumentet. Värdepappersinstitutet ska också regelbundet se över de finansiella instrument som institutet har producerat för att bedöma om produkterna fortfarande är lämpliga för den fastställda målgruppen.

Reglerna om produktstyrningskrav för värdepappersinstitut som producerar de finansiella instrumenten innebär bl.a. krav på att institutet ska undersöka intressekonflikter samt hur olika scenarion på marknaden kan påverka det finansiella instrumentet, att styrelsen har kontroll över institutets

produktstyrningsprocess och får information om de finansiella instrumenten samt distributionsstrategier. Vidare ska funktionen för regelefterlevnad övervaka utvecklingen och den regelbundna översynen av produktgodkännandeprocessen. Reglerna innebär även krav på att värdepappersinstitutet identifierar alla kundgrupper som det finansiella instrumentet inte är avsett för. Finansinspektionen bedömer att förslaget till nya regler om produktstyrning för producenter kommer att medföra både inledande administrativa kostnader samt löpande kostnader. Vilka kostnader som härrör från lagförslag respektive föreskriftsförslag, och vad värdepappersinstitutens kostnader för att anpassa verksamheten till de föreslagna värdepappersföreskrifterna, uppskattas till är svårt att fastställa.

Finansinspektionen uppskattar dock att värdepappersinstitutet kommer att få en inledande administrativ kostnad för att ta fram interna rutiner för processen för framtagande av finansiella instrument, intern uppföljning m.m. Det bör bli en engångskostnad på uppskattningsvis 65 000 kronor (50 timmar à 1 300 kronor). Värdepappersinstitutets löpande kostnader (för översyn av produktstyrningsarrangemang, funktion för regelefterlevnadsrapportering till styrelsen, kontroll av intressekonflikter och påverkan av olika marknadsscenarion m.m.) är beroende av hur många finansiella instrument som institutet producerar. Finansinspektionen uppskattar dock att värdepappersinstitutets kostnader för bestämmelserna om produktstyrning för producenter kommer att uppgå till 312 000 kronor (240 timmar à 1 300 kronor).

I 9 kap. 14 § lagen om värdepappersmarknaden ställs krav på att producenten ska förse värdepappersinstitut som distribuerar finansiella instrument med information om det finansiella instrumentet, om produktgodkännandeprocessen och den fastställda målgruppen. Distributören ska också ha adekvata arrangemang för att få denna information och att förstå egenskaperna hos instrumentet i fråga.

Reglerna⁶¹ om produktstyrning för distributörer ställer bl.a. krav på att distributören ska ha arrangemang för att få in information, fastställa en distributionsstrategi samt förse producenterna med information om hur, och till vilka målgrupper, som det finansiella instrumentet har distribuerats. Distributören ska också ha administrativa rutiner för bl.a. intern rapportering och kontroll. De administrativa kostnaderna för att ta fram nya administrativa rutiner uppskattas till 65 000 kronor (50 timmar à 1 300 kronor). Finansinspektionen uppskattar att de årliga löpande kostnaderna för intern rapportering, överföring av information till producenten, översyn av produktstyrningsarrangemang m.m. kommer att uppgå till 156 000 kronor (120 timmar à 1 300 kronor).

⁶¹ Värdepappersföreskrifternas regler om produktstyrning för producenter föreslås, genom hänvisningar, även omfatta fondbolag och AIF-förvaltare, se avsnitt 2.11.3 och 3 ovan.

3.5.4 *Nya bestämmelser om ersättningar till och från tredjepart*

Finansinspektionen bedömer att de föreslagna lagreglerna om ersättningar till och från tredjepart i 9 kap. 21 och 22 §§ lagen om värdepappersmarknaden bl.a. kommer att medföra att värdepappersinstituten behöver utbilda personal samt se över sina affärsmodeller och interna rutiner. Finansinspektionen bedömer dock att företagens begränsning att ta emot ersättningar och förmåner följer av lagbestämmelserna och inte av de föreslagna värdepappersföreskrifterna. Finansinspektionen behandlar följaktligen inte konsekvenserna av begränsningen av tredjepart ersättningar ytterligare i denna remisspromemoria.

De föreslagna värdepappersföreskrifterna inför nya bestämmelser om investeringsanalys som ersättning från tredjepart. Finansinspektionen bedömer att bestämmelserna innebär administrativa kostnader för att se över de interna rutinerna för hantering av investeringsanalyser och analyskontot. Denna kostnad uppskattas uppgå till 32 500 kronor (25 timmar à 1 300 kronor).

3.5.5 *Nya bestämmelser om hantering av kunders finansiella instrument och medel*

De föreslagna värdepappersföreskrifterna medför ett behov för företagen att se över de interna processerna och rutinerna för att anpassa dem till det nya regelverket. De föreslagna värdepappersföreskrifterna ställer även krav på att ett företag ska begränsa placeringen av kundmedel inom den egna företagsgruppen. Huvudregeln är att ett företag som placerar kundmedel hos ett kreditinstitut, en bank eller en penningmarknadsfond som tillhör den egna företagsgruppen, ska begränsa dessa medel så att de inte överstiger 20 procent av alla sådana medel.

Finansinspektionen bedömer att bestämmelserna som begränsar placeringen av kundmedel inom den egna företagsgruppen kommer att medföra en engångskostnad för att ingå eventuella avtal och se över de interna rutinerna. De föreslagna värdepappersföreskrifterna medför även ytterligare administrativa krav – bl.a. på att använda kunders finansiella instrument och säkerhetsöverlåtelse – som bedöms medföra ett behov av att se över de interna rutinerna. Engångskostnaden för att se över de interna rutinerna och ingå avtal uppskattas till 52 000 kronor (40 timmar à 1 300 kronor).

De föreslagna värdepappersföreskrifterna ställer även krav på att företag ska utse en person som ansvarar för att bolagen följer reglerna. Personen kan även ha andra arbetsuppgifter. Finansinspektionen bedömer att företagen redan i dag har system och personal som kontrollerar hanteringen av kunders finansiella instrument och medel. Myndigheten bedömer därför att inrättandet av en ansvarig person för detta ändamål i regel inte kommer att medföra några ytterligare kostnader för bolagen.

3.5.6 *Konsekvenser för små företag*

Finansinspektionen bedömer att de tillkommande kostnaderna relativt sett kan drabba de mindre företagens vinstmarginal i större utsträckning än för de större

företagen. Detta eftersom de administrativa kostnaderna för de små företagen uppskattas bli större i förhållande till deras omsättning. Finansinspektionen bedömer dock inte att de administrativa kostnaderna för de små företagen kommer att bli så stora att de måste upphöra med sin verksamhet. Mifid 2 och det delegerade direktivet ger inget utrymme för att införa mildare krav för små företag. Vissa av de regler som föreslås i de nya värdepappersföreskrifterna, t.ex. bestämmelsen om hantering av kundmedel i 6 kap. 13 §, baseras dock på en proportionalitetsprincip där hänsyn tas till mindre företag.

3.5.7 Ikraftträdande och informationsinsatser

De regler som genomför Mifid 2 ska börja tillämpas den 3 januari 2018. Värdepappersföreskrifterna föreslås därför träda i kraft det datumet. Enligt direktivet ska de författningar som genomför direktivet vara beslutade och offentliggjorda senast den 3 juli 2017. Finansinspektionen avser därför att fatta beslut om, och offentliggöra, de föreskriftsändringar som föreslås i denna promemoria senast den 3 juli 2017. Detta innebär att företagen kommer att ha fem månader på sig för att ställa om verksamheten innan de föreslagna värdepappersföreskrifterna träder i kraft. Finansinspektionen anser att det finns ett behov av speciella informationsinsatser med anledning av de föreskrifter som föreslås. Finansinspektionen planerar därför att under början av hösten 2017 genomföra FI-forum, dvs. informationsträffar riktade till dem som berörs av myndighetens verksamhet och de föreslagna föreskrifterna.

3.6 Konsekvenser för Finansinspektionen

De föreslagna värdepappersföreskrifterna medför generellt utökade krav på värdepappersinstituten. Föreskrifterna om produktstyrningskrav medför en ökad möjlighet till övervakning och kontroll av marknaden. Finansinspektionen bedömer att de föreslagna värdepappersföreskrifterna medför att Finansinspektionen kommer att behöva se över hur tillsynen över företagen bedrivs. Det utökade regelverket bedöms också leda till en något ökad resursåtgång för bl.a. rätts- och tillsynsavdelningarna. Denna resursåtgång bedöms ligga inom Finansinspektionens befintliga budget.

Parallelluppställning

Tabell över paragrafer i de gällande värdepappersföreskrifterna som motsvaras av bestämmelser i den delegerade förordningen⁶² och därför inte föreslås överföras till de nya värdepappersföreskrifterna

Paragrafer borttagna ur värdepappersföreskrifterna (FFFS 2007:16)	Artiklar i den delegerade förordningen
2 kap. 1 § p. 2	28
2 kap. 1 § p. 4	2.2
2 kap. 1 § p. 7	2.3 a–d
2 kap. 1 § 8	2.1
2 kap. 1 § 12	2.4
2 kap. 1 § 13	2.3 första stycket
2 kap. 2 §	3.1
2 kap. 3 §	3.2
2 kap. 4 §	3.3
6 kap. 1 §	21.1
6 kap. 2 §	21.2
6 kap. 3 §	21.3
6 kap. 4 §	21.4
6 kap. 5 §	21.5
6 kap. 6 §	25.1
6 kap. 7 § första stycket	25.2 och 3
6 kap. 8 §	22.1
6 kap. 9 §	22.2
6 kap. 10 § första stycket	22.3
6 kap. 10 § andra stycket	22.4
6 kap. 11 §	23.1 a och b
6 kap. 11a §	23.1 c
6 kap. 12 § första stycket och andra stycket 2 och 4	23.2 första stycket
6 kap. 13 §	23.2 andra stycket
6 kap. 14 §	24

⁶² 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 produktioningripande och positioner.

7 kap. 1 §	26.1
7 kap. 2 §	26.1
8 kap. 1 §	29.1
8 kap. 1a § 1	29.2
8 kap. 1a § 2	29.3
8 kap. 1a § 3	29.4
8 kap. 2 §	29.5
8 kap. 3 §	29.6
9 kap. 1 §	-----
9 kap. 2 §	30.1
9 kap. 3 §	30.2
9 kap. 4 §	31.1
9 kap. 5 §	31.2
9 kap. 6 §	31.3
9 kap. 7 §	31.4
9 kap. 8 §	32.1
9 kap. 9 §	Saknar motsvarighet
11 kap. 1 §	-----
11 kap. 2 §	33
11 kap. 3 §	34.1
11 kap. 4 §	34.2
11 kap. 5 §	34.3
11 kap. 6 §	Saknar motsvarighet
11 kap. 7 §	35
11 kap. 8 §	36.1
11 kap. 9 §	36.2
11 kap. 10 §	37.1
11 kap. 11 §	37.2
11 kap. 12 §	37.3
13 kap. 1 §	-----
13 kap. 2 §	45.1
13 kap. 3 §	45.2
13 kap. 4 §	45.3
13 kap. 5 §	58
14 kap. 1 §	-----
14 kap. 2 §	44.1
14 kap. 3 §	44.2
14 kap. 4 §	44.3
14 kap. 5 §	44.4
14 kap. 6 §	44.5
14 kap. 7 §	44.6

14 kap. 8 §	44.7
14 kap. 9 §	44.8
14 kap. 10 §	46.1
14 kap. 11 §	46.2
14 kap. 12 §	46.2
14 kap. 13 §	46.3
14 kap. 14 §	Saknar motsvarighet
14 kap. 15 §	46.4
14 kap. 16 §	46.5
14 kap. 17 §	46.6
14 kap. 18 §	47.1
14 kap. 19 §	47.2
14 kap. 20 §	47.3
14 kap. 21 §	48.1
14 kap. 22 §	48.2
14 kap. 23 §	48.3
14 kap. 24 §	48.4
14 kap. 25 §	48.5
14 kap. 26 §	49.1
14 kap. 27 §	49.2
14 kap. 28 §	49.3
14 kap. 29 §	49.4
14 kap. 30 §	49.5
14 kap. 31 §	49.6
14 kap. 32 §	49.7
14 kap. 33 §	50
14 kap. 34 §	51
15 kap. 1 §	-----
15 kap. 2 §	54.2
15 kap. 3 §	54.3
15 kap. 4 §	54.4
15 kap. 5 §	54.5
15 kap. 6 §	54.8
15 kap. 7 §	56.1
15 kap. 8 §	55.1
15 kap. 9 §	55.2
15 kap. 10 §	55.3
15 kap. 11 §	57
16 kap. 1 §	Motsvaras av 4 kap. FFFS 2017:xx
16 kap. 2 §	Se ovan
16 kap. 3 §	Se ovan
16 kap. 4 §	Se ovan
16 kap. 5 §	Se ovan

16 kap. 6 §	Se ovan
16 kap. 7 §	Se ovan
16 kap. 8 §	Se ovan
16 kap. 9 §	72
16 kap. 10 §	72
16 kap. 11 § 2 och 3	56.2 och 72
17 kap. 1 §	-----
17 kap. 2 §	59.1
17 kap. 3 §	59.1
17 kap. 4 §	59.2
17 kap. 5 §	59.3
17 kap. 6 §	59.4
17 kap. 7 §	59.5
17 kap. 8 §	60.1
17 kap. 9 §	60.2
17 kap. 10 §	60.3
17 kap. 11 §	60.4
17 kap. 12 §	62.1
17 kap. 13 §	63.1
17 kap. 14 §	63.2
17 kap. 15 §	63.3
18 kap. 1 §	-----
18 kap. 2 §	64.1
18 kap. 3 §	64.2
18 kap. 4 §	Motsvaras av art. 27.1 i Mifid 2
18 kap. 5 §	64.3
18 kap. 6 §	66.1
18 kap. 7 §	66.3
19 kap. 1 § första stycket	65.1-2
19 kap. 1 § andra stycket	65.8
19 kap. 2 §	65.4
19 kap. 3 §	65.5
19 kap. 4 §	65.7 första och andra styckena
20 kap. 1 §	-----
20 kap. 2 §	67.1
20 kap. 3 §	67.2
20 kap. 4 §	67.3
20 kap. 5 §	68.1
20 kap. 6 §	68.1
20 kap. 7 §	68.2
20 kap. 8 §	69.1
20 kap. 9 §	69.2

20 kap. 10 §	69.3
21 kap. 1 §	72–75
21 kap. 2 §	72–75
21 kap. 3 §	76
22 kap. 1 §	-----
22 kap. 2 §	art. 26.2 i Mifir
22 kap. 3 §	art. 26.3 i Mifir
22 kap. 4 §	Bedöms falla inom 23 kap. 2 och 3 §§ LV
