

Sammanfattning EU-reglering

September 2018

Svenska Fondhandlareföreningens Service AB
Box 1426 | S-111 84 Stockholm

Besöksadress
Blasieholmsgatan 4 B | Stockholm

Tel +46 (0)8-56 26 07 00
www.fondhandlarna.se



Innehållsförteckning

VD har ordet	4
Viktiga datum	6
BREXIT	7
MiFID II/MiFIR	8
ESA översynen	16
PRIPs	19
CSDR	22
EMIR	24
Rapportering av vissa värdepapperstransaktioner	28
Direktivet om aktieägares rättigheter	30
MAD/MAR	31
Notiser	33
Eus regelprocess och Esma	40
Det ordinarie lagstiftningsförfarandet	45
Heat Map	46

Vi på Fondhandlareföreningen är:

Kerstin Hermansson, verkställande direktör
tfn + 46 (08)-56 26 07 01, kerstin@fondhandlarna.se

Vigg Troedsson, direktör
tfn + 46 (08)-56 26 07 02, vigg@fondhandlarna.se

Lars Afrell, direktör
tfn + 46 (08)-56 26 07 04, lars@fondhandlarna.se

Sara Mitelman, chefsjurist
tfn + 46 (08)-56 26 07 06, sara@fondhandlarna.se

Jenny Mannent, senior ekonom
tfn + 46 (08)-56 26 07 08, jenny@fondhandlarna.se

Erica Johansson, senior jurist
tfn + 46 (08)-56 26 07 05, erica@fondhandlarna.se

Enel Lundbladh, assistent
tfn + 46 (08) 56 26 07 03, enel@fondhandlarna.se

Fredrik Bonthron, kanslichef SPIS
tfn + 46 (08) 56 26 07 07, fredrik@fondhandlarna.se

Jacob Bolinder, tf kanslichef SPIS
tfn + 46 (08) 56 26 07 07, jacob@fondhandlarena.se



Foto: Véronique Donnadieu

VD har ordet

Kära medlemmar,

Fyllda av energi efter denna soliga sommar, fortsätter vi nu det gemensamma arbetet med att säkerställa en hållbar, stark och effektiv svensk värdepappersmarknad.

Den årliga sommarresan till Washington i EFSAs regi gav en bra bild över den viktiga marknaden i USA. Vi kunde särskilt notera hur regelbördan där till skillnad från Europa inte ökar utan snarare minskar. Ett exempel är LEI som vi har haft sådana bekymmer i EU. Seniora tillsynspersoner i USA uppger att man inte alls tänker införa något krav på LEI utan ansåg det vara upp till marknaden att införa. Hos alla vi

besökte – senaten, representanhuset, SEC, CFTC och IMF – var intresset stort att höra om Brexit. En annan notering, också från andra internationella kontakter, är att ESMA är den viktigaste tillsynsmyndigheten nu som alla lyssnar på globalt. En annan iakttagelse från kontakter utanför Sverige är att allt fler känner till och undrar varför vi i Sverige är så bra på finansiering av SMEs på värdepappersmarknaden. Jag brukar hänvisa till ekosystemet där ni medlemmar är en viktig del och vår goda aktiekultur.

På hemmaplan är fortfarande regeringsfrågan oklar efter valet. Vi har i alla fall börjat bereda oss på att presentera vår verksamhet för nya ministrar. Förbättringar av ISKen kommer att vara högt på listan samtidigt som vi bör gå genom våra viktigaste EU-frågor utifrån vår heatmap som finns i slutet av detta dokument.

Det nuvarande EU-parlamentet sammanträder för sista gången i mitten på april och sedan är det val i maj. När det nya parlamentet är på plats ska så kommissionen utses. Framåt slutet på 2019 kan hela Eu-maskineriet vara på plats igen. Så räkna inte med några nya regelförslag förrän nästa höst. Å andra sidan kommer man att arbeta hårt för att få igenom så mycket som möjligt av de nu föreslagna reglerna senast i april.

Under hösten ska vi tillsammans med våra nordiska samarbetspartners lista våra viktigaste frågor och önskemål för den kommande femårsperioden. Kanske är det så att Storbritannien inte är med i EU efter den 29 mars 2019 och då måste vi själva vara beredda att kämpa för den goda värdepappersmarknaden! Förstås välkomnas alla idéer och tankar från er medlemmar!

Den 22 november arrangerar vi ett heldagsseminarium om aktuella värdepappersfrågor till vilket medlemmarna och deras kunder kommer att bjudas in. Vi hoppas hinna gå igenom gemensamma regel- och marknadsfrågor samt söka blicka framåt om vad som händer i EU och vad Brexit kan komma att innebära.

Kerstin Hermansson

VD

Viktiga EU-datum

BREXIT

18 oktober 2018

Europiska rådets möte där man avser träffa en överenskommelse om villkoren för Storbritanniens utträde ur EU och hur den framtida relationen ska utformas.

Kan parterna inte enas finns möjlighet till en överenskommelse vid ett extra EU-toppmöte med stats- och regeringscheferna i mitten av november eller vid det ordinarie mötet den **13 – 14 december**.

29 mars 2019

Storbritannien lämnar EU med eller utan överenskommelse.

April 2019 - december 2020

Övergångsperiod och förhandlingar om nytt handels- och samarbetsavtal.

EU-kalender

November 2018

De europeiska partigrupperna väljer toppkandidater till nästa kommissionsordförande.

13 – 14 december 2018

EU-toppmöte med stats- och regeringscheferna.

1 januari 2019

Rumänien tar över som ordförandeland i EU.

Januari/februari 2019

Europaparlamentets arbete avstannar och fokus är på valet i maj.

21 – 22 mars 2019

EU-toppmöte med stats- och regeringscheferna.

15 – 18 april 2019

Sista sessionen i Europaparlamentet före valet.

23 – 26 maj 2019

Val till Europaparlamentet.

BREXIT

Sedan den brittiska folkomröstningen om medlemskapet i EU den 23 juni 2016 har Storbritanniens fortsatta relation med EU diskuterats flitigt. Den 29 mars 2017 begärde Storbritannien enligt artikel 50 i EU-fördraget utträde ur unionen och startade därmed klockan för den tid om två år artikel 50 förutser för ett utträde.

Storbritannien med London som finansiellt centrum är av mycket stor vikt för den svenska värdepappersmarknaden och föreningen har därför självklart följt och deltagit i diskussionen om villkoren för Storbritanniens utträde och fortsatta relation med EU. Utöver många diskussioner med föreningens medlemmar har föreningen deltagit i referensgrupper på regeringskansliet, haft möten med kommerskollegium och Finansinspektionen i frågan samt träffat representanter från kommissionen. Föreningen har tagit fram en Ståndpunktspromemoria rörande Brexit som återfinns på föreningens hemsida.

I skrivande stund, augusti 2018, är fortfarande följande utgångar av förhandlingarna mellan EU 27 och Storbritannien tänkbara.

För det första, att EU 27 och Storbritannien kommer överens om villkoren för Storbritanniens utträde vilket innebär en övergångsperiod till den sista december 2020. Under övergångsperioden ska de detaljerade förhandlingarna om ett handelsavtal slutföras. Detta är den lösning som parterna, EU 27 och Storbritannien, föredrar. En andra möjliga utgång är att utträdesavtalet inte godkänns. I så fall lämnar Storbritannien EU utan avtal den 29 mars 2019 och en hård Brexit är ett faktum. Detta utgör det så kallade "cliff edge" scenariot som parterna till varje pris vill undvika. En tredje möjlig utgång är att parterna kommer överens om villkoren för Storbritanniens utträde men inte lyckas träffa något avtal om de framtida relationerna. I detta fall blir det en hård Brexit den sista december 2020. Det finns även andra möjligheter. En möjlighet är att rådet (dvs. EU 27) går med på att förlänga tiden som anges i artikel 50. Vidare kan faktiskt Storbritannien före den 29 mars 2019 besluta om att vara kvar i EU.

Föreningen beklagar djupt Storbritanniens beslut att lämna EU. Enligt föreningens uppfattning borde det vara mycket högt prioriterat i förhandlingarna mellan EU 27 och Storbritannien att träffa en överenskommelse som nära knyter London och den brittiska marknaden till den europeiska värdepappersmarknaden även efter ett utträde.

En hård Brexit den 29 mars 2019 bör undvikas av EU 27 och Storbritannien. Om en sådan är oundviklig måste åtgärder vidtas för att mildra effekterna för värdepappersmarknaderna i EU. Det är av synnerlig vikt att undvika allvarliga störningar på marknaderna och risker för det finansiella systemet. Två särskilt viktiga frågor är clearing genom central motpart och kontraktskontinuitet. Clearing genom central motpart i ett tredje land (LCH) måste godtas och en ekvivalensbedömning ske utan glapp. Regler måste införas som innebär att ingångna avtal kan fullföljas utan hinder av ett brittiskt utträde. Föreningen är positiv till att ett avsnitt om finansiella tjänster tas in i ett framtida handelsavtal mellan EU 27 och Storbritannien. Beträffande innehållet anser föreningen att svenska finansiella instituts möjlighet att delta i handeln på finansmarknaden i Storbritannien och brittiska instituts möjlighet att delta i handeln i Sverige är en prioriterad fråga.

Kontaktperson/er: Lars Afrell och Erica Johansson

MiFID II/MiFIR

Inledning

Den 3 januari 2018 trädde det omfattande regelpaket som kallas MiFID II/MiFIR ikraft. Regelverket innehåller nya regler inom ett stort antal områden som påverkar alla delar av värdepappersmarknaden; värdepappersinstitut, marknadsplatser, investerare och emittenter.

På nivå 1 består reglerna av ett direktiv (MiFID II) och en direkt tillämplig förordning (MiFIR). Direktivet har i Sverige genomförts genom ändringar i lag (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Nivå 1-regleringen kompletteras med ett stort antal detaljregler på nivå 2. Det finns tre delegerade akter: en delegerad förordning till MiFID II, en delegerad förordning till MiFIR och ett delegerat direktiv. Det delegerade direktivet har genomförts i Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersrörelse (FFFS 2017:2). Kommissionen har även antagit ett 40-tal tekniska standards (RTS/ITS).

Som ytterligare vägledning har Esma tagit fram nivå 3-regler i form av riktlinjer (t.ex. om kunskap och kompetens för rådgivare, om vissa komplexa skuldinstrument, om korsförsäljning och om produktstyrning) samt ”frågor och svar” (t.ex. om transparens, investerarskydd, marknadsstruktur och om marknadsdata). Arbetet med nivå 3-regleringen fortsätter även efter ikraftträdandet.

Länkar till alla delar av MiFID II-paketet (nivå 1-3) finns på kommissionens hemsida: https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-ii-directive-2014-65-eu_en . Se också en sammanställning på svenska på vår hemsida, www.fondhandlarna.se.

Nedan följer en kort sammanfattning av några av nyheterna i MiFID II-paketet.

Några viktiga frågor

MiFID II

Tillämpningsområdet

Definitionen av finansiella instrument ändras till att bl.a. inkludera utsläppsrätter. En del av kundskyddsreglerna görs också tillämpliga på s.k. strukturerade insättningar. Investerings tjänsten utförande av order ändras till att inkludera ingående av avtal för att sälja finansiella instrument som utfärdats av värdepappersinstitutet självt, dvs. vid egna emissioner. Det införs också en ny investerings tjänst, Organised Trading Facility (OTF), vilket är en form av marknadsplats för icke aktierelaterade instrument (se mer nedan). Vidare justeras undantagen från direktivets tillämpningsområde i vissa avseenden. Regelverk för råvaruhandel har också inkluderats.

Investerarskydd

Nivå 1: En viktig nyhet i MiFID II är att det införs ett förbud mot att ta emot och behålla ersättningar från tredje man (s.k. inducements) i samband med tillhandahållande av investerings tjänsterna portföljförvaltning och s.k. oberoende investeringsrådgivning. Vissa mindre ”non monetary benefits” är

dock undantagna från förbudet. MiFID II-reglerna om inducements är minimiregler, dvs. det är möjligt för medlemsstaterna att under vissa förutsättningar införa strängare regler i nationell lag (se nedan).

I MiFID II införs också nya bestämmelser vad gäller utformningen av ersättningsstrukturer och belöningsystem för anställda liksom krav på deras kompetens och erfarenhet. Bestämmelserna om s.k. execution-only tjänster ändras delvis vad gäller vilka instrument som är att anse som komplexa instrument. Vid rådgivning införs krav på att innan en transaktion genomförs lämna en skriftlig lämplighetsförklaring till icke professionell kund som specificerar vilken rådgivning som getts och hur denna rådgivning motsvarar kundens preferenser, mål och andra egenskaper. Det finns en särskild regel för distanskommunikation.

En annan viktig nyhet i MiFID II är krav på att värdepappersinstitut ska ha en process för framtagande och godkännande av nya produkter och i samband därmed identifiera vilken målgrupp ("target market") som ett finansiellt instrument ska säljas till. En distributör ska ha processer för att identifiera målgrupp i samband med sitt produkturval och säkerställa att instrumentet säljs till denna målgrupp. Det finns också regler om informationsutbyte mellan producenter och distributörer av finansiella instrument avseende bl.a. process, målgrupp och lämpliga distributionskanaler.

Informationskraven till kund ökar generellt genom MiFID II, även i förhållande till professionella kunder och jämbördiga motparter. Bland annat införs mer omfattande krav på information om kostnader och avgifter samt periodisk rapportering till kund. Särskilda informationskrav gäller även vid s.k. korsförsäljning (cross-selling). Vad gäller kundklassificering bör noteras att kommuner inte längre per automatik klassificeras som professionella kunder. Inspelnings- och dokumentationskraven vid telefonsamtal utvidgas och omfattar bl a fler anställda och även kommunikation via mobiltelefoner samt annan elektronisk utrustning. Bestämmelserna om best execution har blivit mer detaljerade och värdepappersbolagen åläggs att årligen publicera information till allmänheten om de fem mest använda marknadsplatserna.

Nivå 2: På nivå 2 kommer en rad nya bestämmelser om investerarskydd; framför allt i det delegerade direktivet och den delegerade förordningen till MiFID II. Det är både fråga om helt nya bestämmelser och sådant som tidigare följt av genomförandedirektiv och riktlinjer från Esmas. Bland annat införs nya detaljregler om inducements, t.ex. vad som är minor non-monetary benefits, processen för att föra vidare ersättningar till kund och vilka ersättningar som är att anse som "kvalitetshöjande". Vidare regleras under vilka förutsättningar investeringsanalys (investment research) från tredje man inte ska anses vara inducement i förhållande till ett värdepappersinstituts kunder. På nivå 2 utvecklas också de detaljerade kraven på produktgodkännande samt redovisning av kostnader och avgifter till kund (inklusive inducements). Det införs nya regler som rör intressekonflikter vid s.k. underwritingverksamhet. Kraven på vad en execution policy ska innehålla blir också mer detaljerade.

Nivå 3: Esmas har publicerat flera riktlinjer t.ex. avseende anställdas erfarenhet och kompetens, vad som ska anses vara komplexa/icke komplexa skuldinstrument, om s.k. korsförsäljning, produktgodkännandeprocessen (bl a vilka kriterier värdepappersinstituten ska beakta vid fastställande av målgrupp). Esmas har också publicerat "frågor och svar" avseende delar av investerarskyddsregleringen t.ex. best execution, lämplighetsbedömning, oberoende rådgivning, inducements, kostnader, kundkategorisering, rapportering till kund, telefoninspelning mm.

Den svenska implementeringen av reglerna om inducemnts.

den svenska implementeringen av reglerna om inducemnts: Värdepappersmarknadsutredningen (SOU 2015:2) föreslog delvis andra regler för inducemnts än i MiFID II. Enligt förslaget skulle ett värdepappersinstitut inte få ta emot inducement vid tillhandahållande av investeringsrådgivning eller portföljförvaltning till icke-professionella kunder om detta är negativt för kundens intresse (oavsett om rådgivningen var "oberoende" eller ej). Lagstiftaren valde dock att genomföra minimiregleringen i MiFID II. Däremot infördes en särskild svensk regel vad gäller vem som kan kalla sig "oberoende rådgivare". Denna term får enbart användas av svenska institut som inte alls erbjuder egna eller närståendes produkter. Detta skiljer sig från reglerna i MiFID II enligt vilket produkturvalet hos en oberoende rådgivare ska ha en tillräckligt diversifierad sammansättning och inte ska vara begränsade till egna/närståendes produkter.

Organized Trading Facility (OTF)

Nivå 1: Det inrättas en ny typ av handelsplats; Organised Trading Facility (OTF) för handel i icke-aktierelaterade instrument (t.ex. obligationer och derivat). Precis som på reglerad marknad och MTF-plattform är det fråga om multilateral handel, dvs. flera kunder ska kunna interagera inom systemet. Samma genomlysningsregler gäller för handel på en OTF som på övriga handelsplatser. Huvudregeln är att det inte är tillåtet för en OTF att exekvera kundorder via det egna lagret men undantag gäller för icke likvida statspapper och för handel på s.k. matched principal basis. Viss diskretion tillåts beträffande vilka som ska medges handla på en OTF. ESMA har publicerat frågor och svar till vägledning för vad som utgör en OTF-plattform.

Algoritmhandel m.m.

Nivå 1: Det införs krav på att värdepappersinstitut som använder algoritmer i sin handel ska informera tillsynsmyndigheten och marknadsplatserna om detta och även dokumentera användandet. Vidare införs särskilda skyldigheter för värdepappersinstitut som använder algoritmer för market making på en reglerad marknad och för de som tillhandahåller Direct Electronic Access. Naked sponsored access, dvs. att order skickas direkt till marknadsplatsen utan att gå via särskilda kontroller, blir förbjudet. Den som bedriver handel som en högfrequenshandlare ska ha tillstånd som värdepappersinstitut och den som bedriver en s.k. market making strategi i viss omfattning ska ingå avtal med marknadsplatsen.

Datakonsolidering m.m.

Nivå 1: Genom MiFID II införs regler om s.k. consolidated tape på EU-nivå för post-trade information avseende aktiemarknaden. Än så länge har emellertid ingen aktör ansökt om tillstånd att tillhandahålla denna information. För räntemarknaden börjar regler om consolidated tape att gälla först i september 2019.

Vidare införs nya regler för APA-leverantörer (företag som publicerar information om transaktioner, dvs. genomlysning efter handel) och för ARM-leverantörer (företag som rapporterar in transaktioner till tillsynsmyndigheten, dvs. transaktionsrapportering). Verksamhet i form av APA och ARM kräver enligt MiFID II tillstånd av behörig myndighet men tjänsterna kan sedan tillhandahållas i hela EU.

I Sverige har NASDAQ Stockholm beviljats tillstånd som APA-leverantör och NASDAQ Broker Services beviljats tillstånd som ARM-leverantör.

MiFIR

Genomlysning av handel för aktiemarknaden m.m.

Nivå 1: Genom MiFIR har införts vissa begränsningar i undantagen från genomlysning före handel (pre-trade waiver) vad gäller reference price waivers och för likvida aktier vid negotiated trades (s.k. manuella affärer). Bestämmelserna innebär en volymbegränsning av båda typerna av waivers på högst 4 % per handelsplattform eller 8 % totalt inom EU av omsättningen i det aktuella värdepapperet under löpande 12 månadsperiod ("double volume cap"). Om dessa gränser överskrids får inte någon av dessa waivers användas för den aktuella aktien de kommande 6 månaderna på den aktuella handelsplattformen respektive inom EU. Det införs även ny definition av systematisk internhandlare (SI) samt genomlysningskrav före och efter handel avseende aktieliknande instrument, t.ex. ETFer. För marknadsgaranter införs krav på skriftligt avtal med marknadsplatsen men det är Esma som bestämmer när marknadsförhållandena är sådana att avsteg kan göras från skyldighet att ställa priser.

Nivå 2: I tekniska standarder klargörs den närmare innebörden av begreppet likvid marknad (vilket har betydelse för bl a manuella affärer, SI-skyldigheterna samt undantagen från genomlysning före och efter handel) och villkoren för att få undantag eller waivers från kraven på genomlysning före och efter handel. Esma har även tagit fram en lägsta standard för tick size. Enligt förslag från kommissionen föreslås regler om tick size även gälla för SI.

Nivå 3: Esma har publicerat "frågor och svar" som bl a rör SI skyldigheterna och genomlysningsreglerna, inklusive beräkning av volume cap.

Esma publicerar beräkningar avseende volume cap på sin hemsida:

<https://www.esma.europa.eu/double-volume-cap-mechanism>

Genomlysning av handel för Icke-aktiemarknaden

Nivå 1: Det har införts helt nya harmoniserade regler om genomlysning före och efter handel för bl.a. obligationer och derivatinstrument samt nya bestämmelser som rör handel i sådana instrument via en systematisk internhandlare (SI). För instrument som inte har likvid marknad och för transaktioner som överstiger vissa tröskelvärden ("large in scale" and "size specific to the instrument") finns möjlighet att ansöka om uppskjuten publicering och publicering av transaktioner på aggregerad nivå.

Nivå 2: I Esmas tekniska standarder framgår beräkningsmetoden och kriterier för att avgöra vilka instrument som ska anses ha en likvid marknad eller inte och vilka tröskelvärden som ska gälla, dvs. i praktiken de regler som helt avgör SI-skyldigheternas omfattning samt om det är möjligt att ansöka om uppskjuten/aggregerad publicering eller inte.

Esma har publicerat vilka instrument som är likvida/illikvida samt information om vilka tröskelvärden som gäller på sin hemsida. Beräkningarna kommer bli föremål för årlig/kvartalsvis justering. För vissa instrument har kommissionen infört en 4-årig "phase-in" av regelverket.

Av nivå 2 framgår också under hur lång tidsperiod tillsynsmyndigheter kommer kunna bevilja uppskjuten publicering för icke aktierelaterade instrument som är illikvida och/eller transaktioner i mycket stora storlekar. I korthet gäller standard uppskjutande tid på T+2. Därutöver är det möjligt att ansöka om längre tid och/eller aggregerad publicering. I Sverige har Finansinspektionen beslutat att, vid fem eller

fler transaktioner under samma affärsdag, kräva aggregerad publicering T+1. För individuella transaktioner kan därutöver information om pris skjutas upp till T+2 och, för vissa instrument, information om volym skjutas upp i 4 veckor. All publicering sker, som ovan framgått via den APA-leverantör som värdepappersinstitutet har ingått avtal med.

Nivå 3: Esma har publicerat "frågor och svar" på en rad områden som påverkar handel i icke-aktierelaterade instrument. Ett stort antal rör SI-skyldigheterna och genomlysningsreglerna.

Eftersom datan som behövs för att kunna beräkna de s.k. SI trösklarna (dvs. den omfattning och frekvens på OTC-handeln som krävs för att ett institut ska behöva bli SI) inte är tillgänglig vid ikraftträdandet, har Esma beslutat att de tvingande SI-reglerna ska börja gälla från 1 september 2018 för aktier, aktieliknande instrument samt obligationer och från 1 mars 2019 för övriga icke aktierelaterade instrument såsom derivat. Däremot är det möjligt med frivillig opt-in som SI redan vid ikraftträdandet. Detta sker genom anmälan till Finansinspektionen. I Sverige har ett flertal institut valt att opt-in som SI för aktier, obligationer och derivat.

Handelsskyldighet/begränsning av OTC-handel avseende aktier

Nivå 1: Värdepappersinstitut ska utföra transaktioner i aktier, som är upptagna till handel på reglerad marknad eller handlas på handelsplats, på en reglerad marknad, MTF-plattform eller genom en systematisk internhandlare (SI) eller handelsplats i tredjeland som bedömts likvärdig med en reglerad marknad eller MTF. Enda undantagen när OTC-transaktioner ska vara möjliga är om transaktionerna är a) icke-systematiska, ad hoc etc. eller b) är mellan jämbördiga motparter eller professionella motparter samt transaktionerna inte bidrar till prisformeringsprocessen.

Nivå 2: I de tekniska standarderna utvecklas när transaktioner inte ska anses bidra till prisformeringsprocessen.

Skyldighet att handla vissa OTC-derivat på marknadsplatser

Nivå 1: Som en följd av G-20 åtaganden har i MiFIR införts en regel om att företag som är clearingsskyldiga enligt EMIR måste göra avslut i "tillräckligt likvida" och clearade OTC-derivat med varandra över marknadsplats, dvs. reglerad marknad (eller motsvarande utanför EES), MTF eller OTF. Det ska således inte vara möjligt att handla dessa instrument via en SI.

Nivå 2: Detaljregler för att avgöra vilka derivat som är att anse som "tillräckligt likvida" slås fast av Esma i tekniska standards. Inledningsvis kommer följande derivat omfattas: Fixed-to-float interest rate swaps denominerade i EUR, USD och GBP samt Index CDS på två europeiska index (iTraxx Europe Main och iTraxx Europe Crossover)

Kommissionen ska besluta om vilka marknadsplatser utanför EES som ska anses motsvara reglerad marknad, MTF eller OTF (s.k. ekvivalens).

Marknadsdata

Nivå 1: Marknadsplatserna (reglerad marknad, MTF och OTF) ska på affärsmässigt rimliga villkor göra pre- och post trade data tillgänglig för allmänheten.

Nivå 2: Enligt föreslagna nivå 2-regler ska marknadsdata prissättas baserat på kostnader för att ta fram och distribuera datan.

Produktförbud

Nivå 1: Det införs nya regler enligt vilka såväl nationella tillsynsmyndigheter som Esmas under vissa förutsättningar ska kunna förbjuda eller begränsa försäljning av vissa typer av finansiella produkter inom EU. Ingripande ska även kunna ske innan produkten eller tjänsten säljs eller marknadsförs till investerare.

Nivå 2: Detaljreglering anger under vilka förutsättningar produkter och tjänster kan förbjudas.

Esmas har i maj 2018 beslutat om att dels begränsa marknadsföring och försäljning av s.k. contracts for difference (CFD) till icke professionella kunder, dels förbjuda marknadsföring och försäljning av binära optioner till icke professionella kunder.

Transaktionsrapportering

Nivå 1: Det införs utökade krav på innehållet i transaktionsrapporteringen som bl.a. ska innehålla information om kund-id och om den person eller den datoralgoritm på värdepappersinstitutet som fattat investeringsbeslutet. Även krav på att TRS-rapporteringen ska innehålla uppgift om en transaktion inneburit short selling och om waivers använts vid exekvering av affären införs. För juridiska personer ska det även finnas med ett s.k. LEI-nummer, dvs. den nya formen av internationella organisationsnummer. Om en juridisk person inte har ett LEI nummer kan institutet i princip inte utföra transaktion för kunden efter 3 januari 2018. Under en övergångsperiod fram till och med den 2 juli 2018 var det möjligt för ett institut att genomföra en transaktion om institutet erhållit all nödvändig dokumentation för att ansöka om LEI på kundens vägnar.

Nivå 2: Detaljreglering ska tas fram vad gäller informationen om bl.a. vilken person eller datoralgoritm som har fattat investeringsbeslutet. Antalet fält utökas från ca 20 till 60.

Nivå 3: Esmas har publicerat riktlinjer avseende TRS rapportering.

Tillträde till handel och clearing

Nivå 1: Det införs nya krav på icke-diskriminerande regler och transparens vad gäller regler för tillträde till marknadsplatser och clearing samt benchmarks.

Informationsutbyte m.m. mellan marknadsplatser

Nivå 1: Det införs ett utökat informationsutbyte mellan reglerade marknader, MTF:er och OTF:er, t.ex. vid handelsstopp.

Särskilt om tick-size

Kommissionen avlämnade en konsultation i november 2017 med ett förslag på tillägg till RTS 1 (MiFID II/MiFIR) avseende Systematiska Internaliserare (SI) och deras skyldigheter att ställa priser som "återspeglar rådande marknadsförutsättningar".

Bakgrunden var att Esma hade kommit fram till ett det kunde behövas ett förtydligande om att SI:n ska tillämpa samma tick size som marknadsplatserna vid handel i aktier.

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-275_cp_on_revised_rts_1.pdf

De nordiska fondhandlareföreningarna, Nordic Securities Association (NSA), besvarade konsultationen och svarade att de i princip stödjer principen om lika villkor. NSA pekade samtidigt på ett antal svårigheter att uppnå lika villkor. En är att marknadsplatser kan matcha på midprice, d.v.s. göra ett avslut som ligger mitt emellan två tick.

En annan aspekt är att i det fall en marknadsplats angett i sin prislista att de avser att ta betalt om en SI ställer priser publikt som reflekterar orderboken för ifrågavarande marknadsplats. Till saken hör att en SI är skyldig att publikt ställa priser som reflekterar rådande marknadspris. Denna skyldighet kan sålunda bli kostsam.

NSA avslutade sitt remissvar med att acceptera förslaget om att SI:n ska tillämpa samma tick size som marknadsplatser dock under förutsättning att:

Det inte får innebära ökade kostnader för marknadsdata till marknadsplatserna.

Kravet på att följa marknadsplatsers tick size bara gäller upp till Standard Market Size (SMS).

Marknadsplatserna inte ska kunna kringgå tick size-reglerna under SMS.

Svaret återfinns på http://nsa-securities.com/files/5215/2230/8799/NSA_response_to_consultation_on_amendments_to_MiFID_II_RTS_1.pdf

För att ytterligare understryka NSA:s uppfattning i frågan besökte Svenska Fondhandlareföreningen och Danska Børsmæglerforeningen Carsten Osterman, team leader ESMA Secondary Markets, den 15 mars för att utveckla ståndpunkterna. Bl.a. framfördes att den ersättning SI får betala när de publicerar sina priser innebär incitament till att begränsa spridningen av prisstället vilket knappast kan ha varit intentionerna. Vi påminde också om att möjligheten för marknadsplatserna att matcha avslut mellan två tick innebär olika villkor för SI och marknadsplatser.

Den 28 mars publicerade Esma sin slutgiltiga rapport på konsultationen inklusive en sammanfattning av remissvaren. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-354_final_report_rts_1_amendment.pdf. I rapporten framhöll Esma bl.a.

Stöd för att gå vidare till kommissionen med förslaget att samma tick size ska gälla för SI:n som för marknadsplatser upp till SMS.

Esma gör bedömningen att de bara har mandat att föreslå detta förtydligande för SI:s prisställande upp till SMS.

Esmas håller inte fullt ut med om att marknadsplatsers möjligheter att matcha avslut på halva tick skulle innebära avsteg från principen om lika villkor för SI som för marknadsplatser.

Esmas delar synen, som framkommit i remissvaren, att det finns skäl att titta närmare på avgifter för Market data och att de också avser att titta närmare på detta.

För att sprida ytterligare kunskap om NSA:s uppfattning i frågan om tick size träffade NSA Tillman Lueder och Peter Ohrlander från DG FISMA den 15 maj. Förutom argumenten ovan underströks de ekonomiska konsekvenserna för SI:s prisställande vilka i förlängning riskerar försvåra SI-verksamheten påtagligt.

Samma dag träffade NSA även MEP Markus Ferber för att framföra vår oro för att SI inte skulle få kunna verka under samma förutsättningar som marknadsplatser.

Kommissionen har nu tiden fram till den 28 juni på sig att besvara Esmas förslag på tillägg till den delegerade förordningen 2017/587 RTS1. En god gissning är att kommissionen beslutar enligt Esmas förslag att SI är skyldiga att tillämpa samma tick size som marknadsplatser

Kontaktperson/er: Sara Mitelman, Vigg Troedsson och Kerstin Hermansson

ESA översynen

Allmänt

Kommissionen lämnade i september 2017 sitt förslag till ändringar i regelverket i EU för att stärka de europeiska tillsynsmyndigheterna och tillsynen av finansmarknaderna i EU, KOM (2017) 536. Förslaget kan sägas ha tre delar.

Den första delen är styrningen av myndigheterna genom tillskapandet av en oberoende styrelse (Executive Board) med vissa beslutsfunktioner. Executive Board ska ersätta nuvarande Management Board och bestå av ordföranden och ett antal oberoende heltidsanställda ledamöter. En av de heltidsanställda ledamöterna ska vara Executive Director.

Executive Board föreslås få särskilda befogenheter avseende tvister mellan tillsynsmyndigheter, brott mot EU-lag och oberoende granskning. Executive Board ska också besluta om tillsynsprioriteringar och kontrollera att de nationella tillsynsmyndigheternas arbetsprogram stämmer med dessa prioriteringar. Executive Board föreslås också få särskilda befogenheter att övervaka bl.a. delegationer och outsourcing till tredje land.

Förslaget att öka Esmas och de andra tillsynsmyndigheternas maktbefogenheter motiveras av att myndigheterna kan tillse att vissa uppgifter blir bättre utförda än om de utförts nationellt och att detta är till fördel för marknadsdeltagarna inklusive konsumenterna. När det gäller styrningen motiveras förslaget med att det nuvarande systemet har problem att hantera konflikter mellan EU och nationella intressen. Detta medför att besluten inte alltid tas för det gemensamma bästa i EU och blir försenade. Vidare finns det en tendens till att inte vidta några åtgärder.

Den andra delen rör finansieringen av myndigheterna. Idag betalas Esmas och de övriga myndigheterna med 40 % från EU-budgeten, viss direktfinansiering och med resterande del från de nationella tillsynsmyndigheterna. I fortsättningen ska Esmas finansieras med högst 40 % från EU-budget. Resterande del ska finansieras med avgifter från de institut som står under Esmas tillsyn samt – och det är den väsentliga ändringen – med resterande de finansiella instituten som står under tillsyn via de nationella tillsynsmyndigheterna som ska ta ut avgiften.

När det gäller finansieringen anser kommissionen att den inte är tillräcklig för de uppgifterna ESAs har idag och än mindre för framtida uppgifter för ESAs.

Förslaget om finansiering innehåller få uppgifter om hur avgifterna kommer att fastställas. En framtida delegerad akt ska precisera avgifterna för olika kategorier av finansiella institut. Det anges att mindre finansiella institut inte ska betala någon avgift till myndigheterna och att avgiften ska baseras på institutets storlek. Vidare slås fast att ett institut inte ska betala två gånger för samma tillsyn.

Den tredje delen består av förslag på att öka området för direkt tillsyn från främst Esmas samt att öka ansvaret för de europeiska myndigheterna inom vissa områden.

Det föreslås att Esmas ska ha direkt tillsyn över vissa fonder, EuVECA, EuSEF och ELTIF, och datarapporteringstjänster enligt MiFIR. Vidare ska Esmas ha tillsynen av ”kritiska referensvärden

(benchmark) i EU och av referensvärden från tredje land. I förslaget ingår också en konsolidering av Esmas ansvar för den direkta tillsynen av centrala motparter. Vidare föreslås att Esma ska godkänna och ha tillsyn över vissa prospekt samt få visst inflytande över delegation av uppgifter.

Vidare föreslås bl.a. att Esma ska få vissa uppgifter rörande teknologiska förändringar och hållbarhetsfrågor samt en koordinationsroll vid "gränsöverskridande marknadsmissbruk".

Föreningens inställning till förslagen

Frågorna i översynen om styrningen av de europeiska myndigheterna och deras maktbefogenheter är minst sagt politiskt känsliga. Det är uppenbart att ett så långtgående förslag hade kommissionen aldrig lagt fram om inte UK hade beslutat att lämna EU. Från ett mer generellt perspektiv finns det skäl för uppfattningen att myndigheternas styrning inte är den bästa och att det ur harmoniseringssynpunkt borde vara bra med en självständig styrning med fokus på EU. Det finns också goda skäl för att de europeiska myndigheterna ska ha möjlighet att reellt påverka de nationella tillsynsmyndigheternas verksamhet.

Föreningens inställning är att förändringar av styrningen av myndigheterna inte får underminera de nationella tillsynsmyndigheterna. Vidare måste subsidiaritetsprincipen respekteras. Tillsyn på EU-nivå kan godtas och föredras när det är effektivare att vidta åtgärder på den nivån än på nationell eller regional nivå. Exempel på när sådan tillsyn kan godtas är marknadsaktörer som opererar inom hela eller delar av EU, har stort inflytande på finansmarknaderna och utgör endast ett fåtal.

När det gäller finansieringen är föreningens uppfattning att det nuvarande systemet bör bibehållas. En förändring av finansieringssystemet får i vart fall inte innebära ökade kostnader för instituten.

När det gäller den direkta tillsynen har föreningen särskilt reagerat på förslaget rörande prospekt.

Enligt förslaget ska Esma ta över granskningen och tillsynen av vissa prospekt. Enligt förslaget finns det skäl att överföra granskningen till Esma när prospekten har en gränsöverskridande dimension i EU och är på viss teknisk nivå samt när det föreligger risk för arbitrage mellan tillsynsmyndigheter. Som exempel anges icke-aktierelaterade prospekt som vänder sig till kvalificerade investerare samt prospekt som avser vissa särskilda typer av komplicerade värdepapper såsom asset backed securities och prospekt som avser vissa specialiserade emittenter och prospekt som avser tredjelands emittenter.

Förslaget om att överföra vissa prospekt har inte varit föremål för konsultation och konsekvensanalysen har allvarliga brister. Enligt uppgifter från Finansinspektionen och Aktietorget kan förslaget medföra att omkring 50 % av alla prospekt i framtiden kommer att granskas av Esma i Paris.

Föreningen har starkt motsatt sig förslaget och påpekat att förslaget även träffar mindre emittenter som ger ut prospekt på endast svenska och som riktar sig till den svenska (nordiska) marknaden.

I övrigt kan nämnas att föreningen saknar reella förslag som skulle öka transparens för de europeiska tillsynsmyndigheterna verksamhet. Möjligheten att överklaga riktlinjer är en annan fråga liksom möjligheten att lämna synpunkter på förslag till frågor och svar. Vidare saknar föreningen förslag på s.k. no-action letter. Behovet av en sådan möjlighet har visat sig vid åtskilliga tillfällen de gångna åren, senast rörande ett undantag som gått ut för vissa pensionssystem (se Esmas kommunikation den 8 augusti 2018).

Föreningen har under 2018 framfört synpunkter på förslaget till kommissionen i en konsultation enligt principerna för Better Regulation. Därutöver har föreningen efter förslaget publicerades framfört synpunkter till Finansdepartementet, Finansinspektionen och kommissionen vid ett flertal tillfällen. Föreningen har vidare tagit fram ståndpunktsdokument tillsammans med NSA och även med svenska och danska bankföreningen.

Förhandlingarna i rådet och EP om förslagen i ESA-översynen har påbörjats under första halvåret 2018. I rådet är det relativt få medlemsstater som är positiva till förslaget. EPs slutliga inställning är ännu inte känd eftersom tiden för tillägg och ändringar i rapportörernas förslag går ut den 31 augusti 2018. Förslagets framtid får i augusti 2018 anses som tämligen oklar.

Kontaktperson/er: Lars Afrell

PRIIPs

Inledning

Förordningen om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (PRIIPs) syftar till att införa en gemensam standard för produktinformation, faktablad, till icke-professionella kunder. Faktabladet (Key Information Document, KID), på max tre sidor, ska på ett lättförståeligt sätt lämna information till konsumenter om paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter. Faktabladet ska kommunicera basfakta om produkten samt information om vilka risker och kostnader som är förenade med en investering i produkten. I faktabladet ska det även framgå om en investerare kan förlora pengar eller inte samt hur komplex produkten är. Förordningen började tillämpas 1 januari 2018.

Den som tar fram eller har utvecklat en paketerad eller försäkringsbaserad investeringsprodukt riktad till icke-professionella investerare är skyldig att ta fram faktabladet för produkten. Genom att faktablad för olika produkter har gemensam struktur, innehåll och presentation ska konsumenter kunna använda dokumentet för att jämföra olika investeringsprodukter och välja den som är mest lämplig för dem.

Produkter som omfattas av förslaget

En investeringsprodukt (PRIIPs-produkt) definieras som en investering där det beloppet som ska betalas tillbaka till investeraren kan variera på grund av exponering mot referensvärden eller är beroende av avkastningen i en eller flera tillgångar som inte direkt förvärvats av den icke-professionella investeraren. Utmärkande är att dessa investeringsprodukter paketeras av t.ex. banker eller värdepappersbolag och marknadsförs och säljs till icke-professionella investerare. Kommissionen anser att paketeringen gör att kostnaderna blir icke-transparenta samt gör investeringsprodukterna svåra att jämföra.

Exempel på paketerade instrument som omfattas är t.ex. strukturerade produkter och derivat. Även investeringsfonder omfattas men först 2020. Fram till dess kommer andra, befintliga, regler att gälla för dessa (UCITS IV-direktivet). Exempel på instrument som inte omfattas är produkter där avkastningen är bestämd för hela löptiden och vars utfall inte fluktuerar med något underliggande värde, t.ex. aktier och obligationer. Med försäkringsbaserade investeringsprodukter avses i förordningen en försäkringsprodukt som har en löptid eller ett återköpsvärde som helt eller delvis är direkt eller indirekt exponerat mot marknadsfluktuationer.

Undantagna är däremot t.ex. försäkringsprodukter som inte erbjuder investeringsmöjligheter såsom beloppsmässigt avtalade livförsäkringar. Under en övergångsperiod undantas även privata pensionsprodukter och tjänstepensionsprodukter som har till syfte att ge investeraren en inkomst efter pensionering. Kommissionen ska inom fyra år efter det att förordningen trätt ikraft utvärdera undantaget för pensionsprodukter.

Faktabladet (KID)

Faktadokumentet ska vara koncist och kortfattat och undvika tekniska termer. Dokumentet ska kunna förstås av den genomsnittlige eller typiske icke-professionella investeraren och vara utformat på ett gemensamt sätt så att investeraren lätt kan jämföra olika investeringsprodukter. Jämförelse ska kunna göras över produktgrupperna. Faktadokumentet ska vara avfattat på högst tre A4-sidor.

Faktabladet ska vara ett fristående dokument klart avskilt från marknadsföringsmaterial. Det får innehålla hänvisning till andra dokument, inklusive prospekt, dock endast om hänvisningen rör information som ska ingå i faktabladet. Dokumentet ska inledas med, förutom beteckningen Faktablad, ett i förordningen fastlagt meddelande. Därefter ska beteckningen eller namnet på investeringsprodukten anges samt vem som tagit fram eller utvecklat produkten.

I ett särskilt avsnitt med rubriken *Vad innebär produkten?* ska PRIIPs-produktens natur och huvuddrag beskrivas. Under rubriken *Vad är riskerna och vad kan jag få för avkastning?* ska en kortfattad beskrivning lämnas om produktens risk- och avkastningsprofil. Under rubriken ska det även finnas en riskbedömning i form av en riskindikator (SRI, Summary Risk Indicator). Metoden för hur denna risk ska beräknas finns reglerad i regelverket. I ett avsnitt med titeln *Vad händer om/produktutvecklaren/ inte kan göra några utbetalningar?* ska en kort beskrivning lämnas av huruvida förlusten täcks av en kompensationsordning eller garantiordning för investerare.

I ett avsnitt med titeln *Vilka är kostnaderna?* ska kostnaderna för investering i PRIIPs-produkten anges och redovisningen ska omfatta både direkta och indirekta kostnader uttryckt i kronor och i procent. I avsnittet *Hur länge bör jag behålla investeringsprodukten och kan jag ta ut pengar i förtid?* ska bland annat eventuell ångerfrist eller uppsägningstid anges, uppgift om rekommenderad eller föreskriven kortaste innehavstid, möjlighet till och villkor för avveckling under löptiden samt konsekvenser av en inlösen i förtid. Vidare ska det finnas ett avsnitt om hur och till vem man kan klaga samt ett avsnitt med övrig relevant information. Faktabladet ska avfattas på språket i den medlemsstat där produkten säljs eller översättas till det språket

Den som utvecklat eller tagit fram investeringsprodukten ska upprätta faktabladet för produkten. Även den som gjort ändringar i en investeringsprodukt som innebär att kostnaden eller riskprofilen för produkten förändrats ska upprätta ett faktablad. Faktabladet ska publiceras på hemsidan innan produkten får säljas till icke-professionella kunder. Informationen i faktabladet ska hållas aktuell och vid behov uppdateras.

Medlemsstater får kräva att behöriga myndigheter begär in faktabladet innan marknadsföring av produkten påbörjas. Medlemsstaterna ska även införa effektiva, proportionerliga och avskräckande administrativa sanktioner för de fall reglerna i förordningen inte följs. Behöriga myndigheter och EIOPA får möjlighet att under vissa förutsättningar förbjuda försäljning av PRIIPs-produkter inom EU (ESMA har liknande möjlighet enligt MiFIR).

Har en investerare förlitat sig på faktabladet vid sin investering och det senare visar sig att dokumentet inte följer kraven som uppställts i förordningen kan investeraren kräva skadestånd av den som utvecklat eller tagit fram investeringsprodukten. Det ankommer då på den som utvecklat eller tagit fram investeringsprodukten att visa att faktabladet var i överensstämmelse med reglerna i förordningen. Friskrivningsklausul med annat innehåll är inte bindande för den icke-professionella investeraren.

Den som säljer en investeringsprodukt till en icke-professionell kund ska i god tid innan transaktionen avslutas överlämna faktabladet till kunden. I vissa undantagsfall får dokumentet överlämnas omedelbart efter det att transaktionen gjorts. Huvudregeln är att dokumentet ska överlämnas till investeraren i pappersform. Under vissa förutsättningar får också information lämnas på annat varaktigt medium eller via en hemsida. Den som utvecklat eller tagit fram en investeringsprodukt ska ha rutiner på plats som innebär att en icke-professionell kund som har klagomål relaterade till ett basfaktadokument inom rimlig tid får svar på sådant klagomål.

Nästa steg

Efter ikraftträdandet den 1 januari 2018 kvarstår ett stort antal tolknings- och tillämpningsfrågor kring bl.a. beräkningen av avkastning, kostnadsredovisning och vilka produkter som omfattas av PRIIPs. En viktig fråga är om företagsobligationer med vissa typer av villkor (t.ex. där det belopp som ska återbetalas hänvisar till en referensränta) kan anses vara en PRIIP. De europeiska tillsynsmyndigheterna har, inom ramen för Joint Committee, under sommaren 2018 i skrivelse till kommissionen begärt vägledning vad gäller tillämpningen av PRIIPs-förordningen på företagsobligationer.

Enligt förordningen ska kommissionen ha genomfört en översyn av PRIIPs-regelverket per den 31 december 2018. Översynen ska bl a omfatta frågan om införande av en märkning för sociala investeringar och miljöinvesteringar, om övergångsbestämmelserna för UCITS ska förlängas samt om tillämpningsområdet för förordningen ska utvidgas till att omfatta fler finansiella produkter.

I skrivande stund har dock en översyn av regelverket inte påbörjats och tidtabellen för en översyn får därför anses vara oklar.

Kontaktperson: Jacob Bolinder och Sara Mitelman

CSDR

Allmänt

Kommissionen lade i mars 2012 fram sitt förslag till förordning om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG. Bakom kommissionens förslag att reglera Central Securities Depositories (CSDer) eller enligt svensk terminologi centrala värdepappersförvarare ligger i huvudsak två syften. För det första spelar CSDer en central roll inom infrastrukturen på finansmarknaderna och bör därför vara föremål för en harmoniserad reglering. För det andra vill kommissionen bryta upp existerande nationella monopol för CSDer inom EU och därmed öka konkurrensen på denna marknad.

Förordningen (EU) nr 909/2014 om förbättrad värdepappersavveckling i EU och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG (nedan CSDR) antogs i juli 2014.

Förordningen innehåller dels regler om värdepappersavveckling, dels regler om CSD-verksamhet. När det gäller reglerna om värdepappersavveckling så föreskrivs att avvecklingstiden för affärer som utförts på en marknadsplats ska vara T+2 inom EU. Reglerna om avvecklingstiden har trätt i kraft och i Norden genomfördes övergången från T+3 till T+2 den 6 oktober 2014. Avvecklingsreglerna i CSDR innehåller också bestämmelser för att främja en bättre avvecklingsdisciplin och att avvecklingsfallissemang undviks genom tillräckligt avskräckande avgifter. Reglerna i CSDR ska ersätta reglerna i blankningsförordningen om buy-in.

Den andra delen av CSDR innehåller definitioner av vilken verksamhet en CSD får bedriva (huvud- och sidotjänster), krav på en CSD och auktorisationsförfarande för en CSD. En stor del av reglerna är relativt likartade med de regler som gäller för en central motpart (CCP) enligt EMIR.

En CSD ska tillhandahålla minst två av följande huvudtjänster: administration av avvecklingssystem, central förvaring (central safekeeping) samt administration av värdepapper ("notaryfunction"). Det bör noteras att i den sistnämnda tjänsten inkluderas inte förande av aktiebok (registrar), vilket är en viktig uppgift för Euroclear Sweden i det svenska systemet. Enligt förordningen får en CSD bedriva viss bankverksamhet men den ska vara begränsad.

Det bör anmärkas att CSDR uttryckligen godtar det svenska kontoföringssystemet med möjligheten för enskilda investerare att ha konton direkt hos en central värdepappersförvarare. Vidare har den föreslagna regeln om tillämplig lag strukits. Även förslaget att metoderna för kontoföring skulle regleras på nivå 2 har tagits bort.

Dagsläget

CSDR trädde ikraft den 17 september 2014 men reglerna för CSD-verksamhet ska inte börja tillämpas i en medlemsstat förrän en CSD i den medlemsstaten har blivit auktoriserad.

De tekniska standarderna avseende beräkning av straffavgifter, internaliserad avveckling och för CSDR-verksamhet till kommissionen har antagits och offentliggjorts i EUT den 10 mars 2017, se kommissionens delegerade förordningar (EU) 2017/389-394. Förordningarna trädde ikraft 20 dagar efter offentliggörandet. Det innebär att tiden för en CSD att ansöka om auktorisation började löpa.

Euroclear Sweden har under hösten 2017 ansökt om auktorisation hos Finansinspektionen. Beträffande reglerna om internaliserad avveckling ska dessa tillämpas från och med den 10 mars 2019. Första rapporten om internaliserad avveckling ska lämnas till Finansinspektionen i juli 2019 för andra kvartalet 2019.

Esma lämnade sitt förslag till tekniska standarder om avvecklingsdisciplin, inklusive regler för buy-in, till kommissionen i maj 2016. Kommissionen har den 25 maj 2018 antagit standarderna som ska börja tillämpas 24 månader efter de har publicerats i EUT.

Den kompletterande svenska lagstiftningen med bl.a. ändringar i kontoföringslagen trädde i kraft den 1 mars 2016 (prop. 2015/16:10 Värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument). Dock ska inte de nya reglerna i kontoföringslagen om en värdepapperscentralers verksamhet och om kontoförande institut och förvaltare som antagits av värdepapperscentralen tillämpas förrän en värdepapperscentral har auktoriserats av Finansinspektionen enligt CSDR.

Finansdepartementet har under våren remitterat ett förslag från Euroclear Sweden på ändring av bestämmelserna om utkontraktering för kontoförande institut som föreningen har tillstyrkt. Riksdagen har under våren godtagit förslaget, se prop. 2017/18:71.

Kontaktperson/er: Lars Afrell

EMIR

Allmänt

I september 2009 kom ledarna i G-20 överens om att alla standardiserade OTC-derivatkontrakt senast vid utgången av 2012 skulle handlas på en börs eller en elektronisk handelsplattform när så är lämpligt och även vara clearade av en central motpart, CCP. OTC-derivatkontrakt skulle också rapporteras till centrala transaktionsregister (trade repositories - TR). OTC-derivatkontrakt som inte clearas centralt skulle bl.a. bli föremål för högre kapitalkrav.

Överenskommelsen implementeras i USA genom Dodd-Frank reformen. Kommissionen presenterade under hösten 2010 ett förslag till motsvarande reglering i EU i form av European Market Infrastructure Regulation (EMIR). Kravet på att derivatkontrakt ska handlas på en börs eller en elektronisk handelsplattform har behandlats i MIFID II.

Kommissionens förslag kan grovt indelas i fyra avsnitt: 1. Clearing av OTC-derivatkontrakt. 2. OTC-derivatkontrakt som inte är föremål för clearing. 3. Rapportering av handel i OTC-derivatkontrakt till centrala transaktionsregister (TR). 4. Auktorisation, tillsyn och verksamhetsregler för CCP och TR.

EMIR trädde i kraft den 16 augusti 2012. EMIR innehåller ett stort antal ändringar av kommissionens förslag men huvudprinciperna kvarstår i huvudsak oförändrade, *dock ska alla derivatkontrakt*, inte bara OTC-derivatkontrakt, rapporteras till en TR. EMIR har kompletterats med ett stort antal tekniska standarder och genomförandebeslut. De sistnämnda avser exempelvis vilka tredje länders lagstiftningar och regler för CCP:er som ska anses likvärdiga med EMIRs regelverk. Det bör inledningsvis betonas att EMIR är ett regelverk under ständig förändring.

Clearing av OTC-derivatkontrakt

Instrumenten

Som OTC-derivatkontrakt definieras derivatkontrakt för vilka avslut inte sker på börs. Begreppet standardiserad bör tolkas så att det är fråga om kontrakt som är lämpliga och möjliga att cleara. För att skapa ett system som garanterar att så många OTC-derivatkontrakt som möjligt clearas så innehåller förordningen två ansatser. Den första, "bottom up" ansatsen, innebär att när en CCP beslutar att cleara en viss typ av kontrakt ska den skicka förslag om detta till den nationella tillsynsmyndigheten. Om tillsynsmyndigheten ger klartecken ska myndigheten underrätta Esma som i sin tur bedömer om det är lämpligt med obligatorisk clearing för den aktuella klassen av kontrakt. Beslut fattas slutligen i form av en teknisk standard av kommissionen. Den andra, "top down" ansatsen, innebär att Esma tillsammans med European Systemic Risk Board (ESRB) ska avgöra vilka typer av kontrakt som eventuellt ska bli föremål för obligatorisk clearing och för vilka ingen clearingmöjlighet ännu finns. Esma för en förteckning över de klasser av derivatkontrakt för vilka obligatorisk clearing gäller.

Parterna

Alla finansiella motparter omfattas av tvånget att cleara godkända derivatkontrakt. Med finansiella motparter avses bland annat banker, värdepappersbolag och fondbolag.

För icke-finansiella företag gäller clearingskyldigheten först när deras totala position överstiger en på förhand fastställd nivå (clearingtröskeln). NFC + är beteckningen på icke finansiella företag över clearingtröskeln och NFC- betecknar företag under nämnda tröskel. Vid beräkning av den totala positionen ska man avräkna positioner som tagits för att skydda risker i den affärsmässiga rörelsen till skillnad från mer spekulativ verksamhet.

OTC-derivatkontrakt som inte är föremål för clearing

I de fall finansiella företag eller icke-finansiella företag ingår ett OTC-derivatkontrakt som inte är upptaget till clearing ska procedurer finnas på plats för att hantera riskerna med kontraktet. Omfattningen av kraven beror på vilken typ av företag som har ingått kontrakt. För finansiella företag ställs utöver krav på bekräftelse av villkoren inom en viss angiven tid även krav på att dessa ska mäta och bevaka riskerna med kontrakt samt utbyta säkerheter.

Rapportering av handel i derivatkontrakt till centrala transaktionsregister

Genom förordningen infördes en skyldighet för alla parter att till ett centralt transaktionsregister rapportera alla derivatkontrakt som man ingått och alla förändringar samt avveckling eller förfall. Rapportering ska ske senast arbetsdagen efter avslutet eller förändringen. När det gäller icke-finansiella företag finns det sedan länge en diskussion om vilka som omfattas av skyldigheten att rapportera till en TR. Kommissionens och Esmas uppfattning är att kommuner, stiftelser och enskilda firmor samt privatpersoner som erbjuder varor och tjänster till marknaden omfattas av rapporteringsskyldigheten. I centrum för diskussionen är begreppet undertaking (i svenska versionen av EMIR, företag) och vad som avses med att erbjuda varor och tjänster till marknaden.

Auktorisation, tillsyn och regler för CCP och centrala transaktionsregister

Auktorisation och tillsyn av centrala motparter hanteras av nationella tillsynsmyndigheten efter hörande av s.k. tillsynskollegier där även Esma är representerad liksom de tillsynsmyndigheter som utövar tillsyn av de största clearingmedlemmarna. Se dock vidare om ändringsförslag nedan.

Centrala transaktionsregister registreras av Esma som också utövar tillsyn över dem.

Dagsläget

EMIR trädde som nämnts i kraft den 16 augusti 2012 och är en EU-förordning vilket innebär att reglerna är direkt tillämpbara i alla medlemsstater utan något nationellt införlivande. Förordningen har kompletterats med ett stort antal tekniska standarder. Svensk kompletterande lagstiftning är lagen (2013:287) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister. Ytterligare lagändringar i syfte att anpassa den svenska lagstiftningen till EMIRs krav trädde i kraft den 1 augusti 2014, se prop. 2013/14:111 Säkerheter vid clearing hos central motpart.

Beträffande OTC-derivatkontrakt som inte är föremål för clearing trädde reglerna om bekräftelse (konfirmation) av villkor i kraft den 15 mars 2013 medan kraven på portföljförlikning, portföljkompression och tvistelösningsmekanism trädde i kraft den 15 september 2013. Parterna i ett OTC-derivatkontrakt ska ha riskhanteringsförfarande och de närmare reglerna om säkerhetskrav (marginalsäkerheter) offentliggjordes den 15 december 2016 och träder successivt ikraft från och med den 1 mars 2017 beroende på vilken typ av motpart och omfattningen av handeln med derivat.

Rapporteringen till TR påbörjades den 12 februari 2014. Från och med denna dag ska således alla derivattransaktioner rapporteras till en TR senast dagen efter affärsdagen. Denna rapportering ska fr o m augusti 2014 kompletteras med uppgifter om säkerheter. Införandet av rapporteringsskyldigheten till TR har definitivt inte varit problemfritt utan det har varit och är fortfarande oklara punkter om hur denna rapportering ska gå till. Huvudreglerna för rapportering framgår av Finansinspektionens hemsida, se <http://www.fi.se/Regler/Derivathandel-Emir/Rapportering-till-transaktionsregister/>.

Den första CCP som blev auktoriserad enligt EMIR var NASDAQ. Därefter har ytterligare ett antal CCP:er i EU blivit auktoriserade. För den aktuella listan kan hänvisas till Esmas EMIR-sidor.

Clearingskyldighet för vissa räntekontrakt i EUR, GBP, JPY och USD infördes i juni 2016. Infasningen sker i fyra steg som beror på vilken motpartskategori företaget tillhör. I februari 2017 infördes clearingskyldighet för vissa index-CDS och för vissa räntederivat i SEK, NOK och PLN. Även här sker infasning i fyra steg. Infasningstiden för mindre finansiella aktörer (kategori 3) har förlängts till den 21 juni 2019

Ändringsförslag 2017

Kommissionen har under 2017 lagt fram två förslag rörande EMIR. EMIR Refit (COM (2017)208 final) innehåller förslag på förbättringar och förenklingar av EMIR. Det andra, EMIR tillsyn, se KOM (2017)331, innehåller förslag till ändringar i Esmas förordningen och EMIR rörande tillsynen av centrala motparter.

Syftet med EMIR Refit är att förenkla tillämpningen av EMIR samt att justera EMIR med beaktande av vunna erfarenheter. Bland förslagen kan nämnas att den finansiella motparten ska rapportera för mindre icke-finansiella, att rapportering inte ska ske av kontrakt ingångna före clearingskyldighetens inträde, att skyldigheten att rapportera historiska transaktioner avskaffas, att börshandlade derivatkontrakt ska rapporteras av en CCP samt att lättnader införs rörande rapporter av transaktioner i en företagsgrupp. Föreningen är positiv till förslagen men anser att man bör gå ytterligare ett steg för att förenkla rapporteringen genom att införa en ensidig rapportering. Vidare förespråkar föreningen att kraven på rapportering och rapporteringsfälten utformas på ett sådant sätt att olika transaktionsregister inte kan ställa skilda krav.

Syftet med ändringsförslagen i EMIR tillsyn är att göra tillsynsarrangemangen för centrala motparter belägna inom EU och i ett tredjeland mer ändamålsenliga med hänsyn till centrala motparters ökade betydelse för det finansiella systemet. I korthet innebär det att Esma genom CCP Executive Session ska få ökat tillsynsansvaret för centrala motparter inom EU. Centrala motparter utanför EU ska klassificeras och bedöms den centrala motparten såsom systemviktig för EU ska den centrala motparten uppfylla ytterligare krav för ekvivalens och Esma ges rätt till insyn och inflytande. Ett exempel på systemviktig central motpart utanför EU är efter Brexit LCH.

När det gäller EMIR Refit har såväl rådet som EP kommit fram till sina respektive slutsatser om förslaget. Rådet och EP ligger relativt nära varandra och det är troligt att en överenskommelse kan nås om EMIR Refit under hösten 2018. Även när det gäller EMIR tillsyn har rådet och EP kommit ganska långt. Det spekuleras till och med om att EMIR tillsyn skulle kunna antas under hösten 2018 och således kunna träda i kraft före en hård Brexit i mars 2019. Detta framstår dock som mindre troligt.

Slutligen bör nämnas att kommissionens förslag i september 2017 om översyn av ESAs innehåller ytterligare bestämmelser rörande Esmas tillsyn av centrala motparter. Även förslaget om återhämtning och resolution har givetvis betydelse för de centrala motparterna. Sistnämnda förslag har dock inte prioriterats av det bulgariska ordförandeskapet.

Kontaktperson/er: Vigg Troedsson och Lars Afrell

Rapportering av vissa värdepapperstransaktioner

Allmänt

Europaparlamentet och rådet utfärdade i november 2015 förordning (EU) 2015/2365 om transparens i transaktioner för värdepappersfinansiering och om återanvändning (reuse) samt om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (SFTR). Exempel på dessa transaktioner är repor, swapar, värdepapperslån, återköpstransaktioner, återpantsettning och margin lending transactions.

Beräknad tidtabell

SFTR trädde i kraft den 12 januari 2016 och flertalet av förordningens artiklar tillämpas fr.o.m. detta datum. Reglerna om rapportering av värdepapperstransaktioner ska dock kompletteras med nivå-2 regler och ska därför börja tillämpas vid senare tidpunkter. Det mest sannolika är att kravet på banker och värdepappersbolag att börja rapportera träder i kraft först under det första kvartalet 2020.

Genom SFTR införs bindande krav på transparens och rapportering som syftar till att stärka förtroendet för det finansiella systemet. Förordningens bestämmelser utgör en gemensam rättslig ram för rapportering till transaktionsregister av uppgifter om användning av transaktioner för värdepappersfinansiering.

Förordningen innehåller även skärpta regler om villkor som ska gälla vid återanvändning av finansiella instrument som tagits emot inom ramen för ett säkerhetsarrangemang. Dessa regler började att gälla sex månader efter förordningens ikraftträdande och även omfatta existerande avtal (dvs. från den 12 juli 2016).

Reglerna innebär sammantaget att transparensen och övervakningen förbättras på ett område utanför banksektorn där det bedrivs bankliknande kreditförmedling (s.k. skuggbankverksamhet).

Promemoria från Finansdepartementet på remiss

SFTR förutsätter att vissa nationella åtgärder vidtas, främst genom att medlemsstaterna inför sanktioner för överträdelse av rapporterings- och informationsskyldigheten och de skärpta villkoren för återanvändning av finansiella instrument som tagits emot inom ramen för ett säkerhetsarrangemang i förordningen. Finansdepartementet remitterade därför den 27 oktober 2017 ett förslag till en ny lag med kompletterande bestämmelser till SFTR. Den nya lagen innehåller de bestämmelser som krävs för att förordningen ska kunna tillämpas i Sverige, framför allt genom bestämmelser som ger Finansinspektionen möjligheter att ingripa i enlighet med förordningens krav. I lagen finns även kompletterande bestämmelser avseende europeiska värdepappers- och marknadsmyndighetens (Esma) möjligheter att få biträde av svenska myndigheter i sin tillsyn över att förordningen följs och om sanktioner vid överträdelser av skyldigheterna enligt förordningen. Slutligen finns i den nya lagen bestämmelser om överklagande av beslut enligt den lagen och enligt förordningen. SFTR föranleder även ändringar i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, lagen om värdepappersfonder (2004:46), offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) och lagen (2013:561) om förvaltare av

alternativa investeringsfonder. Den nya lagen och övriga lagändringar som föränleds av SFTR föreslås träda i kraft den 1 januari 2019.

Tekniska standards

Enligt SFTR skulle Esma senast den 13 januari 2017 till kommissionen överlämna förslag till tekniska standarder för tillsyn, med specifikationer av uppgifterna som transaktionsrapporteringen ska avse (artikel 4.9), och för genomförande, med specifikationer av formen och frekvensen för sådan rapportering (artikel 4.10). Esma överlämnade förslagen till kommissionen den 31 mars 2017 ("Final Report – Technical standards under SFTR and certain amendments to EMIR", ESMA70-708036281-82). Kommissionen har dock ännu inte antagit de tekniska standarderna. SFTRs rapporteringskrav ska införas successivt och om de tekniska standarderna antas kvartal 3 2018 kommer rapporteringen att påbörjas kvartal 3 2019.

En arbetsgrupp inom föreningen har gått igenom Esmas Final report. Ett möte med en av de transaktionsregister som kan ta emot rapporteringen enligt SFTR arrangerades torsdagen den 14 juni på fondhandlareföreningen.

Kontaktperson/er: Lars Afrell/Vigg Troedsson

Direktivet om aktieägares rättigheter

Allmänt

Kommissionen lade i april 2014 fram ett förslag till ändringar i direktivet om aktieägares rättigheter (2007/36/EG). Ändringarna syftade till en mer aktiv ägarstyrning och ökad öppenhet samt att främja aktieägarengagemang och underlätta för aktieägare att utöva inflytande över gränserna.

Ändringsdirektivet har antagits av rådet och Europaparlamentet. Direktivet offentliggjordes den 20 maj 2017, direktiv (EU) 2017/828.

Ändringsdirektivet kan något förenklat delas in i fyra delar. Den första delen omfattar regler för att ett bolag ska kunna identifiera sina aktieägare samt regler om informationsflödet mellan bolaget och dess aktieägare. Den andra delen innehåller krav på öppenhet om engagemang i marknadsnoterade bolag för institutionella investerare, fondförvaltare och s.k. proxy advisors. Den tredje delen rör bolagens ersättningspolicy och innehåller bl.a. en rätt för aktieägare att rösta om sådana principer. Den fjärde delen omfattar regler för vissa närstående transaktioner.

När det gäller reglerna om identifiering av aktieägare, överföring av information och möjliggörande av utövande av aktieägares rättigheter har det delegerats till kommissionen att anta genomförandebestämmelser. Någon vidaredelegation har inte skett till Esmas vilket innebär att det är kommissionen och i detta fall DG Justice som tar fram förslag på nivå-2 regler utan direkt hjälp av Esmas.

När det gäller reglerna om identifiering av aktieägare, överföring av information och möjliggörande av utövande av aktieägares rättigheter är ett stort problem att det saknas en definition av vem som ska anses vara aktieägare och det finns därför risk att ändringsdirektivet kommer att påverka medlemsstaterna på skilda sätt. Kontosystemen är dessutom uppbyggda på olika sätt i EU. Föreningen har deltagit i en referensgrupp för arbetet med den svenska lagstiftningen och försöker följa nivå-2 arbetet genom EBF. Ett av problemen med ändringsdirektivet är den mycket dåliga kvalitén på regleringen.

Beräknad tidsplan

Direktivet ska vara genomfört i nationell rätt senast den 10 juni 2019. Justitiedepartementet har remitterat ett förslag till genomförande, DS 2018:15. Remisstiden utgår den 31 augusti 2018.

När det gäller nivå-2 reglerna ska kommissionen anta dessa senast den 10 september 2018 efter ett granskningsförfarande. Medlemsstaterna får därefter 24 månader på sig att anpassa de nationella reglerna. Kommissionen har konsulterat ett förslag under våren 2018. Föreningen har besvarat konsultationen dels för egen del, dels genom EBF.

Ett problem är att remisstiden för det svenska genomförandet går ut den 31 augusti 2018 och således före den dag kommissionen ska anta nivå-2 reglerna. Detta är en olycklig situation särskilt med hänsyn till att nivå-2 reglerna sannolikt kommer i förordningsform.

Kontaktperson/er: Lars Afrell

MAD/MAR

Allmänt

Den nya marknadsmissbrukslagstiftningen består av en förordning om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk), nedan kallad MAR, och ett direktiv om straffrättsliga sanktioner för insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (MAD II). Regleringen bygger i viss mån på definitionerna i MiFID II. Förordningen och direktiv innehåller även regler om manipulationer av benchmark.

MAR/MAD II är antagna och publicerade, se EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG samt EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV NR 2014/57/EU av den 16 april 2014 om straffrättsliga påföljder för marknadsmissbruk (marknadsmissbruksdirektivet).

MAR trädde i kraft den 3 juli 2016 och till samma dag skulle medlemsstaterna ha anpassat sin lagstiftning till MAD II. Kort tid före ikraftträdandet av MAR publicerades den s.k. Benchmarkförordningen (förordning (EU)2016/2011) som innehåller en justering av artikel 19 i MAR rörande ledande befattningshavares möjlighet att äga exempelvis fondandelar i UCITS-fonder. Ändringen som publicerades den 29 juni 2016 trädde i kraft samtidigt som MAR.

Beträffande nivå 2 regleringen har delegerade akter och tekniska standarder antagits och publicerats även om det i vissa fall skett på ett sent stadium.

MAR/MAD II medför betydande förändringar i marknadsmissbruksregleringen, från förändrade definitioner av nyckelbegrepp såsom insiderinformation till hanteringen av marknadsövervakningen hos banker och värdepappersbolag.

Utvidgad räckvidd

I MAR utvidgas reglerna till att avse alla finansiella instrument som handlas på en reglerad marknad, MTF eller OTF, dvs. även handel med finansiella instrument som enbart handlas på en MTF eller OTF ska i fortsättningen omfattas. Vidare omfattar reglerna om marknadsmissbruk även handeln med råvaruderivat och utsläppsrätter.

Beträffande den utvidgade räckvidden bör även nämnas att det blir förbjudet att avbryta, ändra eller återkalla en lagd order i de finansiella instrument som insiderinformationen gäller om ordern lades innan personen fick tillgång till insiderinformationen.

Administrativa sanktioner

Den största nyheten för svensk del är att MAR klargör att medlemsstaterna är skyldiga att införa administrativa sanktioner. Den europeiska regleringen ger inte någon direkt ledning hur gränsdragning ska ske mellan det administrativa förfarandet och det straffrättsliga.

Medlemsstaterna åläggs vidare att införa åtgärder och påföljder som ska vara effektiva, proportionella och avskräckande. När det gäller sanktionsavgifter ska exempelvis dessa gentemot en enskild kunna uppgå till minst 5 miljoner EUR.

Dagsläget

MAR gäller som svensk lag från den 3 juli 2016. Det svenska genomförandet av de nya marknadsmissbruksreglerna från EU har skett i två omgångar. I det första, delvisa genomförandet, per den 3 juli 2016, gjordes ändringar i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument. Ändringarna innebar att Finansinspektionen utsågs till behörig myndighet enligt MAR och därmed fick de befogenheter för den behöriga myndigheten som följer direkt av förordningen. Inspektionen fick även möjlighet att ingripa mot den som åsidosatt förordningens bestämmelser om anmälningsskyldighet för vissa transaktioner, om handelsförbud 30 dagar före vissa finansiella rapporter och om insiderförteckningar.

De nya marknadsmissbruksreglerna genomfördes i Sverige i sin helhet per den 1 februari 2017 då en ny strafflag, lagen (2016:1307) om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden och en kompletteringslag, lagen (2016:1306) om kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning trädde ikraft. En anledning till förseningen av det svenska genomförandet var diskussionerna om det ska vara möjligt i det straffrättsliga förfarandet för åklagaren att även framställa ett yrkande om administrativa sanktioner för det fall gärningen skulle anses mindre allvarlig av domstolen.

Beträffande genomförandet av de nya marknadsmissbruksreglerna kan man konstatera att genomförandet per den 3 juli 2016 var förhastat. Marknadens aktörer fick inte tillräcklig tid att anpassa sin verksamhet till de nya reglerna. I stället för de önskvärda sex till nio månader efter regleringen i sin helhet har publicerats fick marknadens aktörer och andra intressenter i vissa fall mindre än 6-9 dagar på sig efter offentliggörandet av vissa regleringar i EUT.

Arbetet inom föreningen har även under 2018 fortsatt med möten för att bl.a. diskutera tolkningsfrågor som ännu inte fått sina svar samt Esmas frågor och svar. De frågor och svar som föreningen tagit fram tillsammans med MSA och Vinge har uppdaterats.

Finansinspektionen har under 2017 - 18 fattat åtskilliga beslut om sanktionsföreläggande för transaktioner som enligt inspektionen har gett falska eller vilseledande signaler om tillgång eller efterfrågan på aktien. Föreläggandena har i flera fall rört betydande belopp. Något fall har emellertid ännu inte prövats i domstol. Ett problem är att Finansinspektionens beslut är mycket kortfattade och att det därför är svårt att dra några säkra slutsatser om vad som är tillåtet respektive otillåtet, exempelvis rörande de s.k. "enpetare". En annan fråga som diskuteras är tolkningen av att kurspåverkande information ska offentliggöras så snart som möjligt.

Kontaktperson/er: Lars Afrell

Notiser

ÅTERHÄMTNING OCH RESOLUTION AV CENTRALA MOTPARTER

Kommissionen har lagt fram ett förslag om återhämtning och resolution av centrala motparter (CCPs), KOM (2016)856. Förslaget har i stora delar påverkats av direktivet om återhämtning och resolution av kreditinstitut (direktiv 2014/59/EU). Grunden för förslaget är att centrala motparter fått en allt större betydelse för finansmarknaderna och att de vanliga insolvensreglerna inte är lämpliga för att hantera en central motpart i ekonomiska svårigheter. Föreningen följer förslaget och deltar i referensgruppsmöten på Finansdepartementet. NSA har tagit fram ett ståndpunktsdokument om förslaget. Föreningens och NSAs viktigaste synpunkter på förslaget är att reglerna ska göra åtskillnad mellan förluster på grund av en medlems obestånd och förluster för en CCP som andra grunder. Skyldigheterna för clearingmedlemmarna i en insolvenssituation bör vara preciserade och clearingmedlemmarna bör vara involverade i arbetet med återhämtningsplaner. Vidare anser föreningen och NSA att reglerna om en CCPs insolvens bör genomföras i alla jurisdiktioner på ett harmoniserat och likvärdigt sätt.

Förhandlingarna har pågått i ett drygt år i rådet och EP men har ännu inte slutförts. Förslaget om återhämtning och resolution av centrala motparter har under våren inte prioriterats av det bulgariska ordförandeskapet.

FÖRSLAGET TILL TILLÄMPLIG LAG FÖR RÄTTsverkan GENTEMOT TREDJE MAN AV ÖVERLÅTELSE AV FORDRINGAR OCH VÄRDEPAPPERSKOMMUNIKATIONEN

Den 12 mars 2018 lade KOM fram ett förslag om förordning om tillämplig lag för rättsverkan gentemot tredje man av överlåtelser av fordringar. Samtidigt publicerade KOM en kommunikation om tillämplig lag på egendomsrättsliga verkningar av transaktioner med värdepapper (värdepapperskommunikationen). Enligt fordringsförslaget ska överlåtarens lands lag tillämpas vid överlåtelser av fordringar. Kontobehållningar i kreditinstitut och fordringar på grund av finansiella instrument (i praktiken derivatkontrakt) undantas och för dessa ska fordringens lands lag tillämpas. Föreningen är positiv till förslaget men menar att räckvidden bör preciseras, bland annat så att den fordran som uppstår på grund av ett Master Agreement omfattas.

När det gäller värdepapperskommunikationen är föreningen starkt kritisk mot innehållet som inte ger någon vägledning hur EUs regler för tillämplig lag för kontoförda värdepapper ska tolkas (se Finalitydirektivet, direktivet om finansiella säkerheter och winding-up direktivet för banker). I stället slår värdepapperskommunikationen fast att det finns ett antal olika tolkningar hos medlemsstaterna av EUs regler. Skälet för att KOM inte lägger fram ett förslag synes vara att de gränsöverskridande transaktionerna med kontoförda värdepapper har ökat i EU trots osäkerheten och att inga tvister (ännu) har uppkommit. Föreningen vidhåller sin åsikt att det finns behov av en samlad EU-reglering.

EU-KOMMISSIONENS HANDLINGSPLAN FÖR FINTECH

I början av mars publicerade EU-kommissionen en handlingsplan för FinTech. Tanken bakom handlingsplanen är att bidra till att man inom EU utnyttjar de möjligheter som FinTech kan ge den finansiella sektorn i form av ny teknik och nya lösningar och som på sikt leder till ökad effektivitet och billigare tjänster. Samtidigt vill man säkerställa att IT-säkerheten och integriteten i det finansiella systemet ökar.

Förslaget innehåller 19 olika åtgärder med syftet att dels leda till en samordning av innovativa affärsmodeller på EU-nivå och dels att stödja införandet av teknisk innovation inom finanssektorn men även till att förbättra finanssektorns säkerhet och integritet. Åtgärderna kommer att genomföras under 2018 och 2019 och innehåller för tillfället inte några förslag till nya regelverk förutom för gräsrotsfinansiering. Handlingsplanen ingår i kommissionens CMU-projekt samt i arbetet med att skapa en digital inre marknad.

REVIDERADE PROSPEKTREGLER

Kommissionen lade i november 2015 fram ett förslag (KOM (2015) 583) om en prospektförordning. Förslaget är en del av kommissionens kapitalmarknadsunion och förordningen ska ersätta prospektdirektivet (2003/71/EG). Den nya prospektförordningen trädde i kraft den 20 juli 2017 (Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG). Förordningen ska, med undantag för ett antal bestämmelser, tillämpas från och med 21 juli 2019. Dock ska artikel 1.5 första stycket a, b och c och artikel 1.5 andra stycket i den nya förordningen tillämpas från 20 juli 2017.

Ett av syftena med prospektförordningen är att underlätta kapitalanskaffningen för små och medelstora företag (SMEs). Bland annat skapas en särskild prospektvariant, EU Growth Prospectus, med särskilda regler. Bland förändringarna i övrigt kan nämnas att reglerna för riskinformation förändras liksom reglerna för sammanfattningen. Dessutom får tillsynsmyndigheterna, helt i linje med övrig finansmarknadslagstiftning, utökade ingripandemöjligheter och även möjligheter att tillgripa hårdare sanktioner. Fondhandlareföreningen har varit skeptisk till lättnaderna för små- och medelstora företag eftersom sådana företag kan vara mindre genomlysta än större företag och även mindre välorganiserade ur ett styrnings- och kontrollperspektiv. När det gäller riskinformation har föreningen påpekat svårigheterna att klassificera riskinformation.

Förordningen ska som nämnts börja tillämpas i sin helhet den 21 juli 2019. Till samma tidpunkt ska medlemsstaterna ha genomfört de regler i förordningen som kräver nationellt genomförande. Väsentliga delar av förordningen ska emellertid utfyllas av bestämmelser på nivå 2, jämför nuvarande prospektförordning på nivå 2. Esmas har konsulterat på ett förslag till tekniska råd som inte föranledde några större invändningar från föreningen.

En kvarvarande nationell fråga är om det s.k. tröskelvärde för prospekt. I förordningen ges medlemsstaterna möjlighet att besluta om undantag från prospektskyldighet för erbjudanden av värdepapper till allmänheten när vederlaget för varje sådant erbjudande inom unionen under en

tolvmånadersperiod är lägre än 8 miljoner euro. Tröskelvärdet för prospektskyldighet kan också bestämmas till ett belopp mellan 1 miljon och 8 miljoner euro. För prospekt som understiger tröskelvärdet får en medlemsstat fastställa andra informationskrav på nationell nivå. I Sverige gäller i dag att ett prospekt inte behöver upprättas om det belopp som sammanlagt inom EES ska betalas av investerarna under en tid av tolv månader motsvarar högst 2,5 miljoner euro. Frågan bereds för närvarande av Finansdepartementet.

SKATT PÅ FINANSIELLA TRANSAKTIONER

Förslaget om en skatt på finansiella transaktioner restes redan i september 2011 av Kommissionen. Därefter passerade förslaget olika stadier utan att bli ett reellt genomförbart förslag. Många stora frågor har hela tiden funnits med i de olika förslagen.

Föreningen skrev utförligt om skatten i sitt decembernummer.

Under de senaste åren har det inte hänt så mycket förutom återkommande uttalanden från olika håll att frågan ska tas upp på nytt. Senast skrev Bloomberg att finansministrarna skulle träffas i mitten av maj då dessa eventuellt skulle ta upp frågan på nytt.

FÖRSLAG PÅ ÅTGÄRDER SOM SYFTAR TILL ATT FÖRBÄTTRA MÖJLIGHETEN FÖR SME:S ATT FINANSIERA SIG PÅ DE FINANSIELLA MARKNADERNA

EU-kommissionen publicerade den 24 maj ett förslag på nya regler som syftar till att förbättra möjligheten för SME:s att få access till marknadsbaserad finansiering. Tanken är att de nya reglerna ska leda till att fler SME:s väljer att lista sig så att de kan växa och på så sätt skapa fler jobb och högre tillväxt i EU. Förslaget ingår i kommissionens CMU-projekt.

Kommissionen vill minska den administrativa bördan för SME:s samt förbättra likviditeten på andrahandsmarknaden. I förslaget föreslår kommissionen lättnader i MAR, i prospektreglerna och i delegerade akter i MiFID II för de bolag som är listade på "SME Growth Markets". Kommissionen vill även förenkla för marknadsplatser specialiserade på obligationsemissioner för SME:s att kunna klassas som "SME growth markets". Kommissionen vill även sänka tröskeln för bolag som växer att lista sig på en reglerad marknad. Dessa bolag kommer därför att få möjlighet att i övergångsskedet ge ut förenklade prospekt givet att de varit listade på en SME Growth Market i minst tre år. För att öka intresset bland investerare för SME:s så vill man att likviditeten på sekundärmarknaden för SME-aktier ska förbättras. Man tänker sig att det ska ske genom att skapa gemensamma regler för så kallade "liquidity contracts". Kommissionen har valt att lämna visst utrymme för lokal flexibilitet för flera av de åtgärder man föreslår eftersom de lokala marknaderna har kommit olika långt i sin utveckling.

Kommissionen kommer också inom kort att påbörja en analys över den påverkan MiFID II-reglerna haft på tillgängligheten till SME-analys. De har också för avsikt att undersöka hur EU skulle kunna ge finansiellt stöd till SME-emittenter, framförallt under IPO-processen.

Förslagen ska nu diskuteras i parlamentet och i rådet.

FÖRSLAG PÅ HUR DEN FINANSIELLA SEKTORN SKA BIDRA TILL EN MER HÅLLBAR UTVECKLING

EU-kommissionen publicerade den 24 maj ett förslag på åtgärder med syftet att öka den finansiella sektorns bidrag till att nå EU:s klimatmål. För att nå de klimatmål som EU satt för 2030 behövs årliga investeringar i åtgärder som bidrar till energieffektivitet och förnyelsebar energi till ett värde av 180 miljarder euro. Tanken är att de olika åtgärderna ska leda till bättre transparens om hållbarhet i investeringsprocessen så att investerare kan ta mer välinformerade beslut. Enligt förslaget så ska man skapa ett klassificeringssystem (taxonomi) som ska kunna användas för att avgöra om en verksamhet kan anses vara hållbar eller ej. Förslaget innehåller också regler för hur institutionella investerare och investeringsrådgivare ska inkludera ESG-faktorer i investeringsbeslutsprocessen. Man har också för avsikt att ta fram en ny kategori av "benchmarks" som ska innehålla bolag som ger låga koldioxidutsläpp. Kommissionen genomför även en konsultation på förslag på ändringar i MiFID II och IDD med syftet att inkludera krav på att beakta kunders hållbarhetspreferenser vid investeringsrådgivning.

Förslagen ska nu diskuteras i parlamentet och i rådet.

UPPFÖRANDEKOD RÖRANDE KÄLLSKATT (CODE OF CONDUCT ON WITHHOLDING TAX)

Kommissionen presenterade den 11 december 2017 icke bindande riktlinjer för återbetalning av källskatt. Syftet är att förenkla gränsöverskridande investeringar inom EU. Riktlinjerna är utformade för att uppmuntra EU-länder att förenkla den process som investerare måste gå igenom när de ansöker om återbetalning av dubbelbeskattning. Det kan t.ex. handla om såväl utdelningar som royalties. Åtgärderna syftar i slutändan till att öka investeringarna som en del av kommissionens initiativ på kapitalmarknaden. (CMU)

Länderna inom EU använder källskatt som ett instrument för att säkerställa att skatter betalas på ett korrekt och rättvist sätt för gränsöverskridande transaktioner. Skatten kan dock leda till dubbelbeskattning med ett ibland komplext och tidskrävande förfarande vid återbetalning. Kommissionens riktlinjer syftar till att underlätta dessa förfaranden genom att uppmuntra ländernas skattemyndigheter att inrätta användarvänliga formulär online för att ansöka om källskattebefrielse. Åtgärderna uppmuntrar också de nationella skattemyndigheterna att genomföra en mer tidseffektiv och tillförlitlig process för att bevilja skattebefrielsen

Uppförandekoden är en sammansättning av metoder för att förbättra effektiviteten av de nuvarande källskattens (WHT) förfaranden, särskilt för återbetalningar av WHT, vilka medlemsstater kan lägga till eller anpassa element för att tillgodose nationella behov eller kontext. På så sätt kommer det att erbjuda lösningar för investerare som, till följd av hur källskatt tillämpas, inte ska behöva betala skatt två gånger på den inkomst de får från gränsöverskridande investeringar.

Genomförandet av uppförandekoden är frivilligt för medlemsstaterna. Koden ger en uppsättning pragmatiska tillvägagångssätt för att förbättra effektiviteten av nuvarande WHT-förfaranden:

- Rätt att lämna in återbetalningsanspråk eller ansöka om befrielse
- Effektiva och användarvänliga digitala WHT-förfaranden (hjälpa mindre investerare för vilka reglerna om återbetalning av källskatt är alltför komplexa)
- Effektiva interna IT-system
- Effektiva reliefer och återbetalning på kort tid
- Användarvänliga digitala blanketter att ansöka om källskattelättnad vid överbetalning.
- Användarvänliga dokumentationskrav
- En enda kontaktpunkt i medlemsstaternas skatteförvaltningar för att hantera frågor om källskatt
- Relief vid källan

Notera dock att detta är ett ensidigt önskemål från Kommissionens sida och ingen bindande rättsakt. Koden har tagits fram efter arbete inom det sk Fiscalis-samarbetet och efter avstämning med medlemsstaterna om deras interna praxis och erfarenheter kring källskatt (best practice).

För svenskt vidkommande så pågår Ingemar Hanssons kupongskatteutredning med uppdraget att göra en översyn av den kupongskatterättsliga regleringen i syfte att ta fram förslag till ett effektivt, modernt och förutsägbart regelverk som är förenligt med EU-rätten. Uppdraget ska redovisas senast den 15 december 2018.

KOMMISSIONENS KONSULTATION OM ADEKVAT OCH ÄNDAMÅLSENLIG RAPPORTERING TILL TILLSYNSMYNDIGHETER

De nordiska fondhandlareföreningarnas samarbetsorganisation Nordic Securities Association (NSA) lämnade i mars 2018 sitt svar på Kommissionens konsultation om adekvat och ändamålsenlig rapportering till tillsynsmyndigheter.

Konsultationssvaret om rapportering till myndigheterna fokuserar på transaktionsrapportering enligt MiFID I, MiFID II/MiFIR och rapportering till Trade Repositories enligt EMIR.

Konsultationssvaret kan läsas i sin helhet på <http://nsa-securities.com/publications1/nsa-response-european-commission-consultation-fitness-check-supervisory-reporting/>

Nedan följer en fri sammanfattning av några av de viktigaste synpunkterna:

Rapportering av uppgifter till myndigheter är en omfattande verksamhet för medlemmarna och kostar mycket pengar. Samtidigt ser vi få, om ens några, exempel på att myndigheterna använder informationen.

De flesta medlemmar har förståelse för syftet med rapporteringen men skulle gärna få ta del av vilken nytta den leder till. Ett exempel är rapporteringen under MiFID I som har pågått sedan november 2007, där vi ännu inte har sett några signifikanta analyser som bekräftar nyttan. Ett annat exempel är rapporteringen enligt EMIR som täcker alla öppna positioner i derivat sedan augusti 2012. Syftet med rapporteringen är att ge myndigheterna en bättre överblick över risker inom den finansiella sektorn. Här hade vi förväntat oss utförliga beskrivningar över de största riskerna, sammanfattningar och slutsatser.

Det är ofta svårt för värdepappersinstituten att kvantifiera kostnaderna för nya rapporteringssystem eftersom de ofta är en del i ett större projekt. Det finns dock intressanta exempel. En storbank uppskattar investeringen i ett rapporteringssystem till Trade Repositories, enligt EMIR, till närmare 4 000 000 euro. Ett liknande system för transaktionsrapportering till Finansinspektionen enligt MiFID II/MiFIR uppskattas också kosta cirka 4 000 000 euro. Ett större institut kan sprida sina investeringar på flera transaktioner. Mindre bolag måste ofta nöja sig med enklare system som innefattar fler manuella moment i rapporteringen. Ett exempel är för ett mindre värdepappersföretag där rapporteringen förväntas kosta mer än 20 euro per transaktion. Detta belopp ska sättas i relation till de s.k. internetbankernas totala avgifter för en aktieaffär som i många fall bara uppgår till en bråkdel av dessa 20 euro. Det är med andra ord mycket svårt för en liten aktör att konkurrera med en stor aktör som sprider ut sina utvecklings- och driftskostnader på många transaktioner.

Hur skulle man kunna lösa problemet med de höga kostnaderna för rapportering till myndigheterna? Det finns inga enkla lösningar för att begränsa de ökade rapporteringskostnaderna. Men en viktig aspekt är att myndigheternas behov av information måste föregås av grundliga analyser och beskrivas i detalj av personer som förstår vilka problem man vill lösa genom rapporteringen, förstår infrastrukturen, marknaden och är väl medvetna om hur det fungerar idag. Att göra detta noggrant från början ger förutsättningar för en bättre kravspecifikation och underlättar och påskyndar de efterföljande stegen i processen. I slutändan sparar man både tid, resurser, och pengar och uppnår ett resultat som är mer i linje med vad som förväntats.

Om slutsatsen dras att man behöver nya rapporteringsrutiner eller inhämta ny information, bör man från regelskaparnas sida fortfarande ställa sig frågan om målgruppen kan begränsas? Måste verkligen allt rapporteras? Ett exempel är att rapportera under EMIR där frågan kunde ha ställts om huruvida alla derivattransaktioner verkligen behöver rapporteras? Är det lika viktigt att inkludera information om privatpersoners småaffärer som stora systemviktiga aktörers affärer? Ytterligare en fråga är om det är nödvändigt att inkludera alla typer av derivat? Den mycket ambitiösa nivån har förmodligen försenat projektet (EMIR) och därmed dagen då myndigheterna får den önskade insynen - vilket är beklagligt ur ett riskperspektiv. Samtidigt kommer kostnaderna sannolikt att vara avsevärt högre än om fokus hade varit på sektorer och aktörer där riskerna är höga.

Trots våra tvivel om fördelarna och värdet med rapporteringen vill vi ändå påpeka att investeringen i rapporteringsrutiner har bidragit till en ökad grad av ordning och reda i värdepappersinstitutens verksamhet som det inte kan bortses ifrån.

Vi har full förståelse för att det kan finnas en samhällsnytta med viss typ av rapporteringar. Det är också viktigt att samhällsnyttan är tillräckligt hög för att motivera stora investeringar i nya rapporteringssystem så att möjligheten för mindre aktörer att verka på marknaden inte äventyras och därmed stänger den för konkurrens.

ÖPPENHETSDIREKTIVET

Ändringarna i öppenhetsdirektivet har genomförts. Kvarstår dock frågan om hur den s.k. redovisningstillsynen ska organiseras. Utredningen om ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden föreslog i sitt slutbetänkande En ny ordning för redovisningstillsyn (SOU 2015:19) att det lagstadgade kravet på att en börs ska övervaka regelbunden finansiell information som offentliggörs av de emittenter vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en marknad som börserna bedriver tas bort. Utredningen föreslog i stället att Finansinspektionen, som är behörig myndighet enligt öppenhetsdirektivet, ska ansvara för övervakningen över regelbunden finansiell information som offentliggörs av alla emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat. Finansinspektionen har i ett ändrat remissvar vintern 2016-2017 frånfällt sin tidigare uppfattning och istället förordat att uppdraget ges till föreningen God sed på värdepappersmarknaden. Förslaget från Finansinspektionen som i stort bygger på ett förslag från föreningen God Sed på värdepappersmarknaden har remissbehandlats.

Regeringen har i prop. 2017/18:242 föreslagit att uppdraget ges till föreningen God sed på värdepappersmarknaden. Riksdagen har godtagit förslaget och den nya redovisningstillsynen ska börja verka från årsskiftet 2018/19.

EU:s regelprocess och Esma

Erfarenheter av den nya regleringsprocessen

Inledning

Sedan början av 2000-talet har Lamfalussy-modellen tillämpats för EU-lagstiftningen på värdepappersmarknaden. I den modellen antog, på nivå 1, Europeiska unionens råd (rådet) och Europaparlamentet (parlamentet) rättsakter (förordningar eller direktiv) innehållande den mer övergripande regleringen efter förslag från kommissionen. I rättsakten delegerades vanligen till kommissionen att besluta om detaljreglering i form av genomförandeförordningar eller genomförandedirektiv på nivå 2.

Lissabonfördraget medförde ändringar av processen för lagstiftningen på nivå 2 och därmed av Lamfalussy-modellen. Genomförandebestämmelserna på nivå 2 har ersatts med möjligheten för rådet och parlamentet att i en rättsakt delegera till kommissionen att anta sekundär lagstiftning i form av delegerade akter och genomförandeakter. Utöver delegerade akter och genomförandeakter kan kommissionen även anta tekniska standarder för tillsyn och tekniska standarder för genomförande på förslag av någon av de europeiska tillsynsmyndigheterna. De tre europeiska tillsynsmyndigheterna är Europeiska bankmyndigheten (EBA), Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (EIOPA) samt Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma). Strukturen omfattar också en europeisk systemrisknämnd, ESRB. Den europeiska tillsynen kompletteras för banker av bankunionen och ECBs tillsynsansvar för banker. I fortsättningen behandlas regleringsprocessen med utgångspunkt från värdepappersmarknaden och således Esma.

Kommissionen lämnade i september 2017 sitt förslag till ändringar i regelverket i EU för att stärka de europeiska tillsynsmyndigheterna och tillsynen av finansmarknaderna i EU, KOM (2017) 536. Förslaget som inte direkt behandlar regleringsprocessen syftar till att stärka de europeiska tillsynsmyndigheterna.

Det är i detta sammanhang viktigt att skilja mellan direktiv och förordningar från EU. Direktiv behöver införlivas av medlemsstaterna med nationell rätt medan förordningar, oavsett om det är förordningar som har antagits av rådet och parlamentet eller av kommission efter delegation, är direkt gällande i samtliga medlemsstater. Vad som gäller om den grundläggande rättsakten är ett direktiv på nivå 1 som kompletteras med en förordning på nivå 2 och förordningens innehåll inte överensstämmer med det svenska genomförandet av direktivet är inte helt klart.

Lagstiftningsförfarandet (nivå I)

Sedan Lissabonfördragets ikraftträdande i december 2009 tillämpas det så kallade ordinarie lagstiftningsförfarandet för större delen av de lagstiftningsakter som antas inom EU. Det innebär att rådet och parlamentet tillsammans utgör lagstiftare och att det således krävs att de är överens för att en lagstiftningsakt ska godtas. Undantagna från denna lagstiftningsform är bl.a. skattefrågor för vilka det finns särskilda beslutsregler.

Förfarandet inleds genom att kommissionen överlämnar ett förslag till lagstiftning till parlamentet och rådet i enlighet med sin initiativrätt. Kommissionens förslag har oftast föregåtts av öppna konsultationer och diskussioner med medlemsstaterna.¹ Parlamentet och rådet behandlar och diskuterar förslaget i upp till två omgångar (första och andra läsningen). Lagstiftningen antas om rådet och parlamentet är överens. Merparten av lagstiftningen på finansmarknadsområdet antas redan vid den första läsningen, vilket är möjligt genom att det förs tidiga informella förhandlingar (informell trilog) mellan representanter från de tre institutionerna, dvs. kommissionen, parlamentet och rådet. Att kommissionen deltar i trilogen beror på kommissionens roll som förslagsställare och att kommissionen fram till beslutet om en lagstiftningsakt kan dra tillbaka sitt förslag. Det är endast kommissionen som kan lägga fram ett förslag till lagstiftningsakt i EU, den s.k. initiativrätten. Om institutionerna inte har enats efter två läsningar vidtar arbete i en förlikningskommitté, den formella trilog. När en överenskommelse har nåtts i förlikningskommittén skickas den för en tredje behandling i parlamentet och rådet. När båda institutionerna har godkänt överenskommelsen ska den offentliggöras. Lagstiftning offentliggörs i Europeiska unionens officiella tidning (EUT) och träder vanligen i kraft 20 dagar efter offentliggörandet. Tidpunkten för ikraftträdandet av bestämmelserna i lagstiftningsakten kan dock variera, exempelvis beroende på om rättsakten ska kompletteras med nivå 2 reglering.

Delegerade akter

Kommissionens rätt att anta delegerade akter framgår av artikel 290 i Lissabonfördraget. Av artikeln framgår att rådet och parlamentet kan delegera till kommissionen att anta vissa akter. Dessa akter ska vara av allmän räckvidd men får inte utgöra lagstiftningsakter. Däremot kan kommissionen genom en delegerad akt ändra eller komplettera icke-väsentliga delar av lagstiftningsakten. Av andra stycket framgår att innehåll, omfattning och varaktighet för en delegering ska anges i den grundläggande rättsakten. Vidare erinras i samma stycke om att de väsentligaste delarna av ett område ska förbehållas lagstiftningsakterna.

I punkten 2 i artikel 290 ges regler för hur rådet och parlamentet kan invända mot en delegerad akt och även återkalla en delegation. Reglerna för rådets och parlamentets kontroll av en delegation ska fastställas i den grundläggande rättsakten. Vanligen har parlamentet och rådet tre månader på sig att granska en akt. Den tiden kan förlängas.

Esma får på värdepappersmarknadssidan regelbundet i uppdrag att ge råd till kommissionen rörande innehållet i en delegerad akt. Vid arbetet med att ta fram råden genomför Esma öppna konsultationer.

De delegerade akterna antas vanligen i förordningsform men även direktiv kan förekomma.

¹ Samtidigt som kommissionen lämnar över förslaget till parlamentet och rådet arrangerar ger kommission ofta intresserade möjligheter att lämna synpunkter på förslaget enligt Better Regulation agendan.

Genomförandeakter

Kommissionens rätt att anta genomförandeakter framgår av artikel 291 i Lissabonfördraget. Av artikeln framgår att rådet och parlamentet kan delegera till kommissionen att anta vissa akter om enhetliga villkor för genomförande av unionens rättsakter. Av punkten 3 framgår att rådet och parlamentet genom förordningar i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet i förväg ska fastställa allmänna regler och principer för medlemsstaternas kontroll av kommissionens utövande av sina befogenheter att anta genomförandebestämmelser. Sådana regler återfinns i Europaparlamentets och rådets förordning nr 182/2011 om fastställande av allmänna regler och principer för medlemsstaternas kontroll av kommissionens utövande av sina genomförandebefogenheter. Denna kontroll sker genom ett kommittéförfarande, ett förfarande som har tillämpats ganska länge i EU och kan se ut på olika sätt beroende på lagstiftningsområde. Förfarandet går under namnet kommittologi. Det bör anmärkas att skiljelinjen mellan delegerade akter och genomförandeakter inte är helt klar. Detta har också EU-domstolen konstaterat och även kommit fram till att det finns utrymme för en skönsässig bedömning vid valet av akt.

Det bör anmärkas att parlamentet och rådet inte har någon rätt enligt fördraget att granska och invända mot en genomförandeakt.

Även vad gäller genomförandeakter får Esma regelbundet i uppdrag att ge råd till kommissionen rörande innehållet. Vid arbetet med att ta fram råden genomför Esma öppna konsultationer.

Genomförandeakterna antas vanligen i förordningsform.

Tekniska standarder

I en rättsakt kan rådet och parlamentet ge Esma i uppdrag att ta fram förslag till tekniska standarder för tillsyn. Reglerna för framtagande av tekniska standarder för tillsyn framgår av artikel 10 – 14 i Esma-förordningen. De tekniska standarderna för tillsyn syftar till att sörja för en konsekvent harmonisering inom de områden som anges i lagstiftningsakten. Standarderna ska vara tekniska, får inte innebära strategiska beslut eller policyval och deras innehåll ska avgränsas av de lagstiftningsakter som de grundas på. Esmas förslag till tekniska standarder ska föregås av öppna konsultationer. Förslaget till tekniska standarder för tillsyn lämnas till kommissionen. Det bör anmärkas att kommissionen inte får ändra i ett förslag utan att samråda med Esma. Parlamentet och rådet kan invända mot en teknisk standard för tillsyn inom en period på tre månader som kan förlängas. Tidsperioden kan även vara kortare om den tekniska standarden för tillsyn överensstämmer med Esmas förslag. Den tekniska standarden för tillsyn antas därefter av kommissionen genom en förordning eller ett beslut och publiceras i EUT. En teknisk standard kan inte antas i form av ett direktiv.

Den andra formen av tekniska standarder är tekniska standarder för genomförande och reglerna för dessa framgår av artikel 15 i Esma-förordningen. Esmas rätt att ta fram tekniska standarder för genomförande är enligt artikel 15 bestämd till i artikel 1.2 utpekade rättsakter. Tekniska standarder för genomförande ska vara tekniska, får inte innebära strategiska beslut eller policyval och deras innehåll ska syfta till att fastställa villkoren för tillämpningen av lagstiftningsakterna. Esma ska enligt Esma-förordningen ta fram förslag och vid framtagande av förslag till standarder åligger det Esma att anordna öppna konsultationer. Inte heller rörande förslag till tekniska standarder för genomförande får kommissionen ändra i Esmas förslag utan att samråda med Esma. Standarderna för genomförande ska

översändas till parlamentet och rådet men någon rätt att invända finns inte för parlamentet och rådet. De tekniska standarderna för genomförande antas av kommissionen genom en förordning eller ett beslut och blir därefter direkt gällande inom EU.

Enligt Esmå-förordningen har kommissionen tre månader på sig att besluta om godkännande av en teknisk standard. Denna bestämmelse har inte respekterats i någon högre grad av kommissionen.

Avslutande reflektioner

Förfarandet med delegerade akter och tekniska standarder har kännetecknats av korta konsultationstider och en stor brådska att ta fram regleringarna. Ett annat problem är det stora antalet rättsakter på nivå 2. När det gäller genomlysningen har Esma i enlighet med Esma-förordningen och sin antagna konsultationspolicy genomfört öppna konsultationer innan Esma lämnat råd till delegerade akter och genomförandeakter samt förslag till tekniska standarder till kommissionen. Vid några tillfällen har konsultationstiderna varit för korta och konsultationerna har även ägt rum under mindre lämplig tid (semesterperiod) men i stort får processen hos Esma bedömas såsom relativt väl genomlyst. Det samma kan inte sägas om förfarandet hos kommissionen vid beredningen av nivå 2. I och för sig har kommissionen åtagit sig att konsultera experter från medlemsstaterna vid förberedande av delegerade akter och vad gäller genomförandeakter ska det kommittéförfarande som anges i rättsakten på nivå 1 tillämpas. Någon egentlig genomlysning av dessa förfaranden föreligger emellertid inte. Inte heller är processen och tidsplanen tillräckligt genomlyst när en delegerad akt för genomförande eller teknisk standard för tillsyn överlämnats för granskning till parlamentet och rådet. Enligt föreningens uppfattning borde kommissionen vara skyldig att genomföra öppna konsultationer när kommissionen avser att avvika från Esmas råd i viktiga frågor.

Enligt föreningens bedömning är de mycket korta tiderna för genomförande av reglerna från EU ett allvarligt problem för marknadsaktörer och övriga intressenter. För ett genomförande i ordnade former behöver marknadsaktörerna i de flesta fall åtminstone sex till nio månader på sig efter det att samtliga regler har antagits och offentliggjorts. Med samtliga regler avses nivå 1 och 2 regleringarna samt svensk lagstiftning och eventuella föreskrifter från Finansinspektionen. Tidpunkterna för ikraftträdande behöver således vara väl avstämda och planerade med beaktande av marknadens berättigade krav på förberedelse. Såsom exempel på problematiska genomföranden med mycket korta ledtider kan nämnas ikraftträdande av vissa bestämmelser i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (EMIR), ikraftträdandet av blankningsförordningen (Short Selling Regulation) där vissa nivå 2 akter trädde i kraft i omedelbar anslutning till publiceringen, ändringarna i öppenhetsdirektivet avseende flaggning som i stort saknade vägledning samt det kaotiska införandet av den nya marknadsmissbruksregleringen. Ingen av de ansvariga för genomförandet – EUs institutioner eller den svenska regeringen och Finansinspektionen – verkar vilja ta denna fråga på tillräckligt allvar. Utöver bättre planering av lagstiftningsprocessen där marknadernas berättigade behov av genomförandetid beaktas kan det också finnas skäl att överväga om tillsynsmyndigheterna ska få möjligheten att förordna om ytterligare tid innan man praktiskt börjar tillämpa vissa regler s.k. "no action letter" (även grace period och regulatory forbearance) som en utväg när tiden av ett eller annat skäl inte räcker till. Processen för Esmas rättsliga instrument för harmoniseringen i EU, riktlinjer och rekommendationer, kan och bör diskuteras. Bland annat borde det finnas en bred möjlighet att överklaga instrumenten. Processen för framtagande av frågor och svar

borde vara mer genomlyst och en möjlighet ges att kommentera före de fastställs. Frågor och svar är inte rättsligt bindande men har stor tyngd på marknaden.

Därtill bör tilläggas att det absolut inte bör få förekomma att en rättsakt träder i kraft utan att klara besked kan inhämtas från lagstiftare eller tillsynsmyndigheter om vad ikraftträdandet innebär för medborgarna i EU såsom har varit fallet med EMIR, ändringarna i flaggningsdirektivet avseende flaggning och reglerna i marknadsmissbruksförordningen. Med beaktande av bland annat de kraftigt höjda sanktionsavgifterna borde det vara en självklarhet med en reglering som uppfyller högt ställda krav på precision och tydlighet och som åtföljs av klara och tydliga vägledningar om hur regleringen ska förstås och tillämpas.

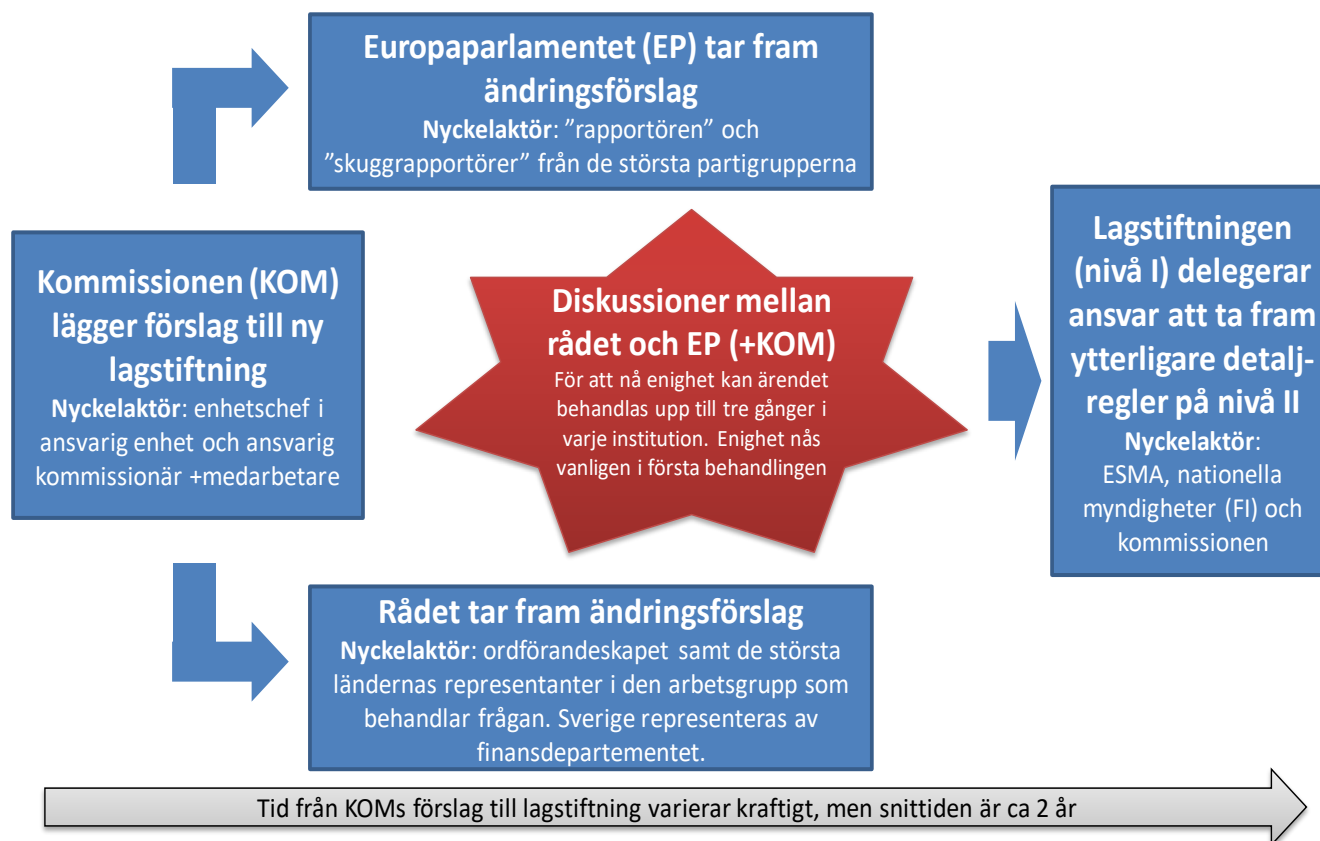
Lagstiftningen på nivå 1 förhandlas i allt större utsträckning fram vid informella möten (formell eller informell trilog) inom och mellan EU-institutionerna. Dessa möten är slutna och involverar en begränsad krets personer vilket enligt förespråkare möjliggör eller i vart fall underlättar förhandlingarna och slutandet av politiska överenskommelser. Men det innebär också att insynen i lagstiftningsprocessen blir begränsad och att viktiga frågor snarare löses genom politiska kompromisser än på basis av fakta och expertis.

Den nya lagstiftningsprocessen i EU med delegerade akter, genomförandeakter och tekniska standarder som kompletterar regleringen på nivå-1 (förordning eller direktiv) har enligt föreningens uppfattning visat på ett behov av att förändra den svenska processen på så sätt att fokus i lagstiftningsarbetet flyttas till EU-processen. Det innebär att ytterligare resurser bör avsättas på ett tidigt stadium av både staten (främst Finansdepartementet och Finansinspektionen) och den privata sektorn för att noga följa och även påverka processen i EU.

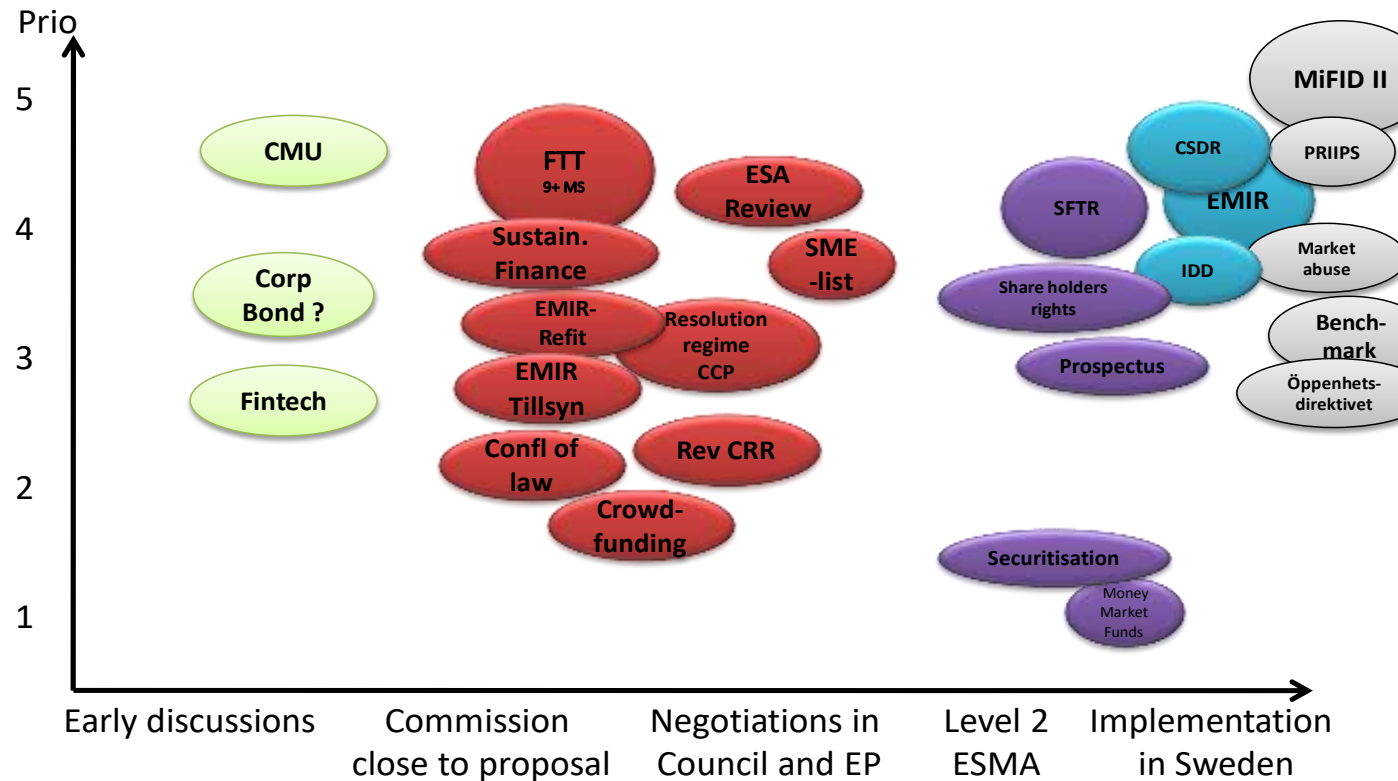
Dessutom anser föreningen att det bör finnas en skyldighet för staten att på ett och samma ställe samla gällande lagstiftning för finansmarknaderna, såväl svensk som EU-lagstiftning. Regelsystemet för finansmarknaderna har med det nya lagstiftningsförfarandet blivit än mer svåröverskådligt. I det sammanhanget bör det noteras att många regler på finansmarknaderna gäller för alla och envar och således inte bara för finansiella institut och fysiska personer som arbetar i sektorn.

Kontaktperson/er: Lars Afrell

Det ordinarie lagstiftningsförfarandet



EU Rules - Heat Map, Aug 2018



Swedish Securities Dealers' Association