



Förordning och direktiv om marknader för finansiella instrument

Finansdepartementet

2011-11-24

Dokumentbeteckning

KOM (2011) 652

Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning [EMIR] om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister

KOM (2011) 656

Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om marknader för finansiella instrument och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG (omarbetning)

SEC(2011) 1226

Commission staff working paper Impact assessment Accompanying the document Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on Markets in financial instruments [Recast] and the Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in financial instruments

Sammanfattning

Kommissionen har under de senaste åren gjort en omfattande översyn av direktiv 2004/39/EG om marknader för finansiella instrument. Som ett led i denna översyn har kommissionen lämnat förslag till en förordning och ett direktiv om marknader för finansiella instrument. Förslagen ingår som en del i kommissionens arbete med att reformera det EU-rättsliga regelverket med sikte på att uppnå ett säkrare, sundare, mer genomlyst och ansvarstagande finansiellt system.

Förslaget till förordning innehåller regler på flera områden. Förordningsformen innebär att reglerna kommer att bli direkt tillämpliga i medlemsstaterna och kommer att ersätta nationell reglering.

I förordningen föreslås regler om genomlysning före och efter handel med aktier och finansiella instrument som liknar aktier samt obligationer,

derivatinstrument och andra finansiella instrument som inte liknar aktier. Det föreslås att marknadsgaranter och andra som på ett organiserat sätt handlar med finansiella instrument för egen räkning genom att utföra kundorder utanför handelsplatser ska bli skyldiga att offentliggöra fasta bud även för andra finansiella instrument än aktier.

Reglerna om rapportering av transaktioner med finansiella instrument och bevarande av uppgifter om transaktioner föreslås i förordningen bli mer omfattande än de som gäller i dag.

I förordningen föreslås det att vissa derivatinstrument ska få handlas enbart på handelsplatser samt att börser ska säkerställa att vissa derivatinstrument som handlas på en reglerad marknad som börserna driver clearas av en central motpart (jfr faktapromemoria 2010/11:FPM6). Handelsplatser föreslås få rätt att på icke-diskriminerande villkor få tillträde till en central motpart samt centrala motparter att på icke-diskriminerande villkor få tillträde till en handelsplats.

Vidare föreslås det i förordningen att tillsynsmyndigheterna och Esma (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten) ska få befogenhet att förbjuda vissa finansiella instrument och verksamheter. Esma föreslås få befogenhet att samordna tillsynsmyndigheternas åtgärder för att begränsa positioner i derivatkontrakt och att begränsa möjligheten för personer att ingå derivatkontrakt. Företag som hör hemma i tredjeland föreslås bli skyldiga att registrera sig hos Esma om de tillhandahåller investeringstjänster inom EU utan att inrätta filial i någon medlemsstat.

Förslaget till direktiv innehåller både ändringar av regler i direktiv 2004/39/EG och regler på områden som inte är reglerade i det direktivet. Direktivformen innebär att reglerna ska genomföras i medlemsstaternas nationella lagstiftning. För svensk del berörs främst lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

I direktivet föreslås ytterligare krav som styrelsen i ett värdepappersföretag eller en operatör av en reglerad marknad (börs) måste uppfylla (liknande dem som nyligen har föreslagits beträffande kreditinstitut, se faktapromemoria 2010/11:FPM148). Krav på auktorisation föreslås gälla för alla som deltar i handeln på en reglerad marknad (börs) eller multilateral handelsplattform. Särskilda krav föreslås för värdepappersföretag som ägnar sig åt algoritmhandel (såsom högfrekvenshandel).

Det föreslås i direktivet att det införs en ny kategori av enklare reglerad handelsplats benämnd organiserad handelsplattform, som får drivas av värdepappersföretag och börser. Värdepappersföretag och börser som driver multilaterala handelsplattformar föreslås få möjlighet att få handelsplattformen registrerad som en handelsplats för små och medelstora företag.

I förslaget ställs det upp krav på börser att ha tillförlitliga system, funktioner för handelsstopp (handelsspärrar) och särskilda system om de ger deltagarna direkt elektroniskt tillträde till handeln, regler om samordning av handels-

stopp mellan handelsplatser där ett och samma finansiella instrument handlas samt skyldighet för handelsplatserna att samarbeta och utbyta information.

Värdepappersföretag föreslås bli skyldiga att informera sina kunder om huruvida de är oberoende när de tillhandahåller investeringsrådgivning och sådana företag som tillhandahåller investeringsrådgivning på oberoende basis eller förvaltar portföljer för kunders räkning föreslås förbjudas att ta emot ersättningar från tredjeman i anslutning till dessa tjänster.

Krav på auktorisation enligt direktivet föreslås för företag som hör hemma i tredjeland som tillhandahåller investeringstjänster inom EU från filial i en medlemsstat.

Det föreslås att börser och operatörer av multilaterala handelsplattformar och organiserade handelsplattformar ska bli skyldiga att införa gränser för det antal råvaruderivatkontrakt som en marknadsdeltagare högst får inneha samt att tillhandahålla tillsynsmyndigheterna uppgifter om positioner och offentliggöra positionerna på aggregerad nivå.

I direktivet föreslås krav på auktorisation för och reglering av företag som tillhandahåller vissa slags datarapporteringstjänster.

Enligt förslaget till direktiv ska tillsynsmyndigheterna få förstärkta befogenheter samt harmoniserade och kraftigare administrativa sanktioner ska kunna riktas även mot fysiska personer (motsvarande dem som nyligen har föreslagits beträffande kreditinstitut, se faktrapromemoria 2010/11:FPM148). Sanktionsbefogenheterna får betecknas som ambitiösa, bl.a. anges det i förslaget detaljerat vilka typer av sanktioner som ska finnas tillgängliga för vissa fall av överträdelse och vilka kriterier som åtminstone måste beaktas vid bestämmandet av sanktioner. Därtill anges att överträdelse av juridiska personer ska kunna föranleda sanktioner mot både den juridiska personen och vissa av dess fysiska företrädare.

Utsläppsrätter föreslås bli definierade som finansiella instrument och därmed omfattas av direktivet och förordningen.

Regeringen ser positivt på att regelverket på värdepappersmarknadsområdet genom förslagen till förordning och direktiv anpassas till den utveckling som har skett på värdepappersmarknaden sedan reglerna i direktiv 2004/39/EG började tillämpas den 1 november 2007. Regeringen stödjer att det gällande regelverket delas upp på en förordning och ett direktiv där de mer tekniska frågorna regleras i förordningen. Det är viktigt att reglerna utformas så att de kan tillämpas både på små och stora marknader, särskilt när regleringen sker i form av en förordning. Det är viktigt att de icke-finansiella företagens behov beaktas särskilt när det gäller regler om handel med derivatinstrument som sådana företag behöver för att hantera sina kommersiella risker. Den exakta utformningen av artiklarna i förordningen och direktivet kommer emellertid att behöva analyseras närmare.

1.1 Ärendets bakgrund

Kommissionens förslag ingår som en del i arbetet med att reformera det EU-rättsliga regelverket med sikte på att uppnå ett säkrare, sundare, mer genomlyst och ansvarstagande finansiellt system.

Förslagen i förordningen att vissa derivatinstrument ska få handlas enbart på handelsplatser samt att börser ska säkerställa att vissa derivatinstrument som handlas på en reglerad marknad som börser driver clearas av en central motpart har, i likhet med det förslag till förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister som kommissionen lämnade i september 2010, sin grund i överenskommelsen i G20 i september 2009 om att alla standardiserade OTC-derivat ska handlas på reglerade marknader eller elektroniska plattformar när det är lämpligt och clearas av centrala motparter (se faktrapomemoria 2010/11:FPM6).

Förslagen till förordning och direktiv om marknader för finansiella instrument ersätter direktiv 2004/39/EG om marknader för finansiella instrument. Kommissionen lade fram båda förslagen den 20 oktober 2011.

1.2 Förslagets innehåll

1.2.1 Inledning

Förslagen till förordning och direktiv omfattar båda många olika frågor. I synnerhet är förslaget till direktiv mycket omfattande. I sammandraget nedan över förslagets innehåll beskrivs i avsnitt 1.2.2 förordningen och i avsnitt 1.2.3 direktivet.

1.2.2 Förordningen om marknader för finansiella instrument

Krav på genomlysning före och efter handel

När det gäller kraven på genomlysning är den huvudsakliga utgångspunkten att all organiserad handel ska ske på reglerade handelsplatser (reglerade marknader, multilaterala handelsplattformar och organiserade handelsplattformar) och vara fullt genomlyst. Samma krav på genomlysning före och efter handel ska därför gälla för samtliga reglerade handelsplatser. Utöver detta ska kraven kalibreras med hänsyn till olika typer av finansiella instrument och handelssätt.

Förslaget innebär därför en utvidgning av kraven dels avseende aktieliknande finansiella instrument såsom depåbevis, andelar i s.k. börshandlade fonder och certifikat, dels avseende icke aktieliknande instrument såsom obligationer, strukturerade produkter, utsläppsrätter och derivatinstrument. I det senare fallet motiverar kommissionen de utökade kraven med att nuvarande

nivå på genomlysning avseende dessa instrument, som huvudsakligen handlas direkt mellan parterna (OTC), inte kan betraktas som tillräcklig. Behöriga myndigheter kommer att tillåtas ge undantag från kraven på genomlysning före handel på grundval av marknadsmodell (exempelvis orderbok eller budbaserad), likviditet eller andra relevanta kriterier. Beträffande krav på genomlysning efter handel medger de nya reglerna möjlighet till fördröjt offentliggörande i vissa fall baserat på storlek eller typ av transaktion. Både när det gäller genomlysning före handel och efter handel föreslås att ytterligare detaljreglering ska ske genom att kommissionen antar s.k. delegerade akter.

Ett annat motiv bakom förslagen är ökad följdriktighet när det gäller användande av undantag för genomlysning före handel på aktiemarknader. De huvudsakliga orsakerna (t.ex. stora order) till undantag från kravet att offentliggöra order i realtid och priser är fortfarande giltiga men kalibreringen när det gäller innehåll och en följdriktig tillämpning måste förbättras enligt kommissionen. Förslagen innebär därför att behöriga myndigheter ska informera Esma om användande av undantag på sina respektive marknader. Esma kommer därefter att utfärda ett bindande beslut om undantagens förenlighet med förordningen och delegerade akter som kommer att antas med stöd av förordningen.

Transaktionsrapportering

Regler om transaktionsrapportering finns i dag i direktiv 2004/39/EG. Förslaget innebär att reglerna i stället tas in i förordningen och att de därvid ändras så att kvaliteten på transaktionsrapporteringen kommer att förbättras i flera avseenden. För det första skapas en ny skyldighet för reglerade marknader, multilaterala handelsplattformar och organiserade handelsplattformar att lagra data som ska vara tillgängliga för de behöriga myndigheterna i minst fem år. För det andra utvidgas tillämpningsområdet för reglerna så att det anpassas till det som gäller på marknadsmissbruksområdet. Finansiella instrument som inte är upptagna till handel eller handlas på en multilateral handelsplattform eller på en organiserad handelsplattform kommer inte att omfattas av rapporteringskraven. Inte heller finansiella instrument vars värde inte är beroende av värdet på ett instrument som är upptaget till handel eller handlas på en multilateral handelsplattform eller på en organiserad handelsplattform kommer att omfattas av kraven. Detsamma gäller finansiella instrument där handeln med dem inte kan inverka på ett instrument som varken är upptaget till handel eller handlas på en multilateral handelsplattform eller på en organiserad handelsplattform. För det tredje kommer de nya reglerna att förbättra kvaliteten på rapporteringen dels genom bättre identifiering av de kunder för vars räkning ett värdepappersföretag har utfört en transaktion och de personer som är ansvariga för utförandet av transaktionen, dels genom att krav på att reglerade marknader, multilaterala handelsplattformar och organiserade handelsplattformar ska rapportera transaktioner som har utförts av företag som inte själva omfattas av rapporteringsskyldighet. Slutligen ska dubbelrapportering av transaktioner enligt

förordningen och de föreslagna kraven på rapportering till transaktionsregister enligt den föreslagna förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (EMIR) undvikas av kostnads- och effektivitetsskäl. Av den anledningen ska transaktionsregister vara skyldiga att översända rapporter till de behöriga myndigheterna.

Handel med derivatinstrument

Som en del av de åtgärder som är på gång för att förbättra stabiliteten, genomlysningen och översynen av marknaderna för OTC-derivat har G20 kommit överens om att standardiserade OTC-derivat ska handlas på elektroniska handelsplattformar när det är lämpligt. I konsekvens med de krav som redan har föreslagits av kommissionen i syfte att öka central clearing av OTC-derivat (EMIR) innehåller förslaget regler enligt vilka lämpliga derivatinstrument ska få handlas enbart på reglerade marknader, multilaterala handelsplattformar eller organiserade handelsplattformar. Denna skyldighet ska gälla både finansiella motparter och icke-finansiella motparter som har överskridit clearingtröskeln i EMIR. Reglerna överlämnar till kommissionen och Esma att genom tekniska standarder fastställa en lista med de derivatinstrument som ska omfattas av kraven, och då med beaktande av likviditeten hos de specifika instrumenten.

Tillgång till clearing och handelsplatser på icke-diskriminerande villkor

Som tillägg till de regler som i dag finns i direktiv 2004/39/EG och som förbjuder medlemsstaterna att på ett otillbörligt sätt förhindra tillgång till centrala motparter och avvecklingssystem föreslås i förordningen regler som undanröjer andra kommersiella barriärer som kan användas för att förhindra konkurrens vid clearing av finansiella instrument. Sådana barriärer kan bestå av att centrala motparter inte tillhandahåller clearingtjänster till vissa handelsplatser eller att handelsplatser inte tillhandahåller dataflöden till centrala motparter. De föreslagna reglerna kommer att förbjuda diskriminerande förfaranden och förhindra barriärer som kan förhindra konkurrens vid clearing av finansiella instrument. Detta kommer att öka konkurrensen i syfte att sänka kostnaderna för investeringar och upplåning samt eliminera ineffektivitet och främja innovationer på de europeiska marknaderna.

Tillsynsåtgärder för produktion, gripande och positioner

Förslaget ger utvidgade befogenheter till de behöriga myndigheterna och till Esma att förbjuda eller begränsa marknadsföring, distribution och försäljning av vissa finansiella instrument eller viss typ av finansiell verksamhet. Esma ska koordinera de åtgärder som de behöriga myndigheterna vidtar.

Först och främst kommer de föreslagna reglerna att öka övervakningen av produkter och tjänster genom att det införs möjligheter dels för behöriga myndigheter att meddela permanenta förbud mot finansiella produkter eller verksamheter efter samordning med Esma, dels för Esma att meddela tillfälliga förbud mot produkter och tjänster. Det ställs upp särskilda villkor för båda dessa typer av förbud, som kan bli aktuella när det finns farhågor i

För det andra, som komplement till de befogenheter som föreslås i direktivet som ger en möjlighet för behöriga myndigheter att hantera positioner och sätta upp gränser för positioner, ger förslagen i förordningen Esma en roll att samordna de åtgärder som vidtagits på nationell nivå. Förslagen ger också Esma vissa befogenheter att hantera eller till och med slå fast gränser för positioner för marknadens aktörer. De föreslagna reglerna ger förutsättningar för att detta kan ske bl.a. då det är fråga om hot mot en väl fungerande marknad eller i fråga om villkor för leveranser beträffande fysiska råvaror eller stabiliteten i det finansiella systemet i EU.

Tillhandahållande av tjänster av företag från tredjeland utan filial i EU

Särskilda regler införs som reglerar när värdepappersföretag från tredjeland tillhandahåller tjänster direkt från tredjeland utan att inrätta en filial i EU. Någon motsvarande reglering finns inte i dag utan detta är något som medlemsstaterna får reglera i nationell rätt.

Förslaget skapar ett harmoniserat regelverk för att ge tillgång till EU:s marknader för företag och operatörer i tredjeland i syfte att övervinna den nuvarande splittringen mellan olika nationella regelverk och för att garantera lika villkor för alla finansiella aktörer inom EU. Genom förslaget införs ett system som baseras på en preliminär likvärdighetsbedömning av tredjelands jurisdiktioner som utförs av kommissionen. Företag som är auktoriserade i tredjeland kan få tillhandahålla tjänster till professionella investerare i EU under förutsättning att kommissionen har bedömt att det land där företaget hör hemma har likvärdiga regler och tillsyn samt att Esma därefter beslutat om registrering. Ett beslut om likvärdighet förutsätter att ett tredjeland ger EU-baserade företag tillträde på ömsesidig basis. Företag från tredjeland för vilka kommissionen har fattat ett beslut om likvärdighet kan därigenom få tillhandahålla tjänster i EU. Tillhandahållande av tjänster till icke-professionella kunder föreslås dock kräva att företaget har inrättat en filial i EU (jfr nedan under direktivet).

1.2.3 Direktivet om marknader för finansiella instrument

Utvidgning av direktivets tillämpningsområde i fråga om produkter och tjänster (inklusive utsläppsrätter)

Genom förslaget förtydligas regleringen när det gäller tjänster som tillhandahålls utan samband med investeringsrådgivning. Även om tillämpningen av direktiv 2004/39/EG är klar när investeringsrådgivning tillhandahålls som en del i försäljningen behövs större tydlighet i fråga om tjänster som tillhandahålls utan samband med investeringsrådgivning. Reglerna om uppförande och hantering av intressekonflikter utvidgas till att omfatta situationen när värdepappersföretag även utan samband med investeringsrådgivning säljer finansiella instrument som företaget själv har utfärdat.

Definitionen av finansiella instrument utvidgas så att även utsläppsrätter betraktas som finansiella instrument. Till skillnad från handel med derivatinstrument är sekundärmarknaden för handel med utsläppsrätter inom EU i stort sett oreglerad. En rad bedrägliga förfaranden har förekommit på denna marknad, som riskerar att undergräva förtroendet för handel med utsläppsrätter. Förslaget medför att hela marknaden för handel med utsläppsrätter inom EU blir föremål för finansiell reglering samt att både den och marknaden för derivatinstrument kommer omfattas av tillsyn av en och samma behöriga myndighet.

Revidering av undantag från tillämpningsområdet

Undantagen från tillämpningsområdet snävas in och medför att bolag som i dag är undantagna i direktiv 2004/39/EG kommer att omfattas av direktivet om marknader för finansiella instrument. Enligt förslaget ska direktivet tillämpas på bolag som är medlemmar eller deltar i handeln på en reglerad marknad eller multilateral handelsplattform, även om de inte tillhandahåller några investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet utom handel för egen räkning. Detta innebär att exempelvis sådana bolag som ägnar sig åt högfrekvenshandel kommer att omfattas av direktivet även om de inte utför några kundorder i sin verksamhet. Förslaget begränsar undantagen mer tydligt till de verksamheter som är mindre centrala för direktivet om marknader för finansiella instrument och som främst är rör verksamhet som är av egen eller kommersiell natur, eller som inte utgör högfrekvent handel.

Förslaget inskränker även utrymmet för frivilliga undantag i fråga om enheter som endast erbjuder ett begränsat utbud av investeringstjänster och innebär att medlemsstaterna måste tillämpa krav på tillstånd och uppföranderegler analogt med direktivet i eventuell nationell reglering av sådan verksamhet, detta i syfte att uppnå samma nivå av investerarskydd i alla medlemsstater genom att samma krav införs för alla som tillhandahåller investeringstjänster.

Uppgraderingar av ramverket för marknadsstrukturen

Marknadsutvecklingen under de senaste åren har utmanat det nuvarande regelverk som gäller för olika typer av handelsplatser och som syftar till att främja rättvis konkurrens på lika villkor samt bidra till genomlysta och effektiva marknader. Exempelvis omfattas inte alla former av organiserad handel som har utvecklats under de senaste åren i tillräcklig utsträckning av de definitioner och krav som finns i direktiv 2004/39/EG (jfr reglerade marknader, multilaterala handelsplattformar och systematiska internhandlare).

Genom förslaget införs en ny kategori av enklare reglerad handelsplats i form av organiserade handelsplattformar, som inte motsvaras av någon av de befintliga kategorierna, och som får drivas av värdepappersföretag och börser. Det är fråga om handelsplattformar som inte regleras i direktiv 2004/39/EG, men som spelar en allt viktigare roll. På dessa handelsplattformar handlas det i allt högre utsträckning med standardiserade derivatkontrakt. Förslaget ger utrymme för olika affärsmodeller, men det kommer

att säkerställa att alla handelsplatser måste hålla sig till samma regler om genomlysning och motverkande av intressekonflikter. Genom införandet av organiserade handelsplattformar kommer genomlysningen av handeln på aktiemarknaden att öka genom att kraven omfattar sådan handel som i dag inte är genomlyst. Interna elektroniska matchningssystem som värdepappersföretag använder för att utföra kundorder mot andra kundorder kommer att falla under kategorin organiserade handelsplattformar.

Vidare uppgraderas kraven för alla handelsplatser för att kompensera för ökad konkurrens och gränsöverskridande handel tillsammans med tekniska framsteg. Nytt är att värdepappersföretag och börser som driver en multilateral handelsplattform eller en organiserad handelsplattform måste förse den behöriga myndigheten med en detaljerad beskrivning av respektive handelsplattform. Esma ska underrättas om alla multilaterala handelsplattformar och organiserade handelsplattformar som auktoriseras och utifrån den informationen upprätta en lista med information om alla handelsplattformar och deras unika identifieringskoder, som ska användas vid transaktionsrapportering.

Specifika krav införs för värdepappersföretag som driver multilaterala handelsplattformar respektive organiserade handelsplattformar. Dessa krav innebär i huvudsak att de måste ha regler och system som motsvarar dem som ska finnas för reglerade marknader bl.a. beträffande regler om icke-diskriminering vid avslut och tillgång till handelsplatsen, tillförlitliga system med funktioner för handelsstopp, särskilda system om de ger deltagarna direkt elektroniskt tillträde till handeln samt regler om investerarskydd.

Det införs vidare särskilda krav på reglerade marknader, multilaterala handelsplattformar och organiserade handelsplattformar i fråga om avstängning och borttagande av instrument från handel samt i fråga om samarbete och utbyte av information.

Bolagsstyrning

Förslag innehåller nya och förstärkta regler för bolagsstyrning i värdepappersföretag, börser och tillhandahållare av datarapporteringstjänster. Förslagen, som i flera delar innehåller krav som är snarlika dem som nyligen har föreslagits för kreditinstitut (se faktapromemoria 2010/11:FPM148), syftar till att stärka regelverket när det gäller styrorganens profil, roller, ansvar både för verkställande och icke verkställande ledamöter, samt balans när det gäller sammansättningen. Förslagen ska särskilt säkerställa att styrelseledamöter besitter tillräcklig kunskap och kompetens för att förstå de risker som är förknippade med den verksamhet som företaget bedriver.

De föreslagna kraven på styrelsen för ett värdepappersföretag respektive ledningen för en börs innebär att medlemsstaterna ska säkerställa att styrelseledamöterna ska ha tillräckligt god vandel, besitta tillräckliga kunskaper, färdigheter och erfarenhet och avsätta tillräckligt med tid för att utföra sina uppdrag. Det är av särskild vikt att enskilda ledamöter avsätter tillräckligt med tid på uppdraget samt inte samtidigt kombinerar fler än antingen ett

verkställande uppdrag med två icke verkställande uppdrag eller fyra icke verkställande uppdrag. Vidare är det viktigt att styrelsen kollektivt innehar kunskap, färdigheter och erfarenhet för att kunna förstå verksamheten och särskilt relevanta risker. Varje styrelseledamot ska agera ärligt, med integritet och oberoende för att aktivt utvärdera och utmana högsta ledningens beslut. Det föreslås även att tillräckliga personella och finansiella resurser ska avsättas för upplärning av styrelseledamöter.

Med hänsyn tagen till principen om proportionalitet ska nomineringskommittéer införas (motsvarande svenska valberedningar). De ska ha till uppgift att utvärdera efterlevnaden av kraven på styrelsen samt lämna rekommendationer på basis av denna utvärdering. Nomineringskommittén föreslås utgöras av icke verkställande ledamöter av styrelsen. Ett undantag från detta krav medges i förslaget för de medlemsstater där styrelsen inte ansvarar för utnämning av ledamöter utan där exempelvis stämman utser styrelsen.

Vidare ska mångfald utgöra ett kriterium vid val av styrelseledamöter. Med hänsyn tagen till proportionalitet, ska riktlinjer tas fram för främjande av mångfald i styrelsen med hänsyn till kön, ålder, utbildning, professionell bakgrund och geografi.

Krav ställs på styrelsen för ett värdepappersföretag respektive ledningen för en börs när det gäller att säkerställa sunda och väl avvägda aktiviteter. Styrelsen ska övervaka och periodvis utvärdera effektiviteten i organisationen och tillräckligheten i riktlinjer samt vidta lämpliga åtgärder. För värdepappersföretag ställs därutöver även mer specifika krav på styrelsen som ska definiera, godkänna och övervaka strategiska mål, organisation, personalexpertis samt säkerställa att riktlinjer när det gäller tjänster m.m. ligger i linje med företagets risktolerans (inklusive stresstester). Styrelsen för ett värdepappersföretag ska även utöva effektiv tillsyn över den högsta ledningen i företaget.

Esma ges mandat att utveckla tekniska standarder som specificerar ett antal olika centrala begrepp i reglerna om bolagsstyrning i direktivet.

Nya organisatoriska krav för att säkerställa en effektivt fungerande marknad samt marknadsintegritet

Den tekniska utvecklingen har medfört behov av särskilda regler för att hantera de potentiella hot mot väl fungerande marknader som följer av s.k. algoritm- och högfrekvenshandel.

Förslaget innebär att reglerna skärps för värdepappersföretag som ägnar sig åt algoritmhandel såsom högfrekvenshandel. Särskilda krav införs för sådana värdepappersföretag. Dessa krav avser bl.a. deras system och riskhantering i fråga om effektiva riskbedömningsmetoder samt effektiva kontroll- och skyddssystem för att undvika marknadsmissbruk och kunna följa reglerna på handelsplatserna. Det införs vidare en skyldighet för sådana värdepappersföretag att regelbundet och löpande tillhandahålla likviditet till handels-

platserna samt regler som hindrar dem från att öka volatiliteten genom att träda in på och lämna marknader.

2011/12:FPM34

Organisatoriska krav införs för reglerade marknader enligt vilka börser måste ha tillförlitliga system med funktioner för handelsstopp för att ta omhand de ökade risker som algoritmhandel såsom högfrekvenshandel kan medföra samt särskilda system om de ger deltagarna direkt elektroniskt tillträde till handeln. Dessa krav gäller även multilaterala handelsplattformar och organiserade handelsplattformar.

Investerarskydd och tillhandahållande av investeringstjänster

Reglerna om investerarskydd utvidgas, huvudsakligen i fråga om tillhandahållande av investeringstjänster till icke-professionella kunder men till viss del även i fråga om andra kunder (s.k. godtagbara motparter). Kommissionen vill med sitt förslag motverka fall där värdepappersföretag säljer olämpliga produkter och fall där intressekonflikter kan hindra dem från att nå bästa möjliga resultat för kunden. Vidare förtydligar förslaget de villkor och former under vilka värdepappersföretag får utföra kundorder avseende s.k. okomplicerade finansiella instrument. Förslaget stärker vidare kraven på värdepappersföretag när det gäller hantering av kunders medel och finansiella instrument samt omklassificerar den nuvarande sidotjänsten förvaring av finansiella instrument på kunders uppdrag till en investeringstjänst.

När värdepappersföretag tillhandahåller investeringsrådgivning ska det i den information som lämnas till kunder och presumtiva kunder anges om företaget ger råd på oberoende basis och om rådet är baserat på en bred eller på en mer begränsad analys av marknaden samt om företaget kommer att förse kunden med de löpande bedömningar av lämpligheten hos de finansiella instrument som rekommenderas.

Vid tillhandahållande av investeringsrådgivning på oberoende basis samt vid portföljförvaltning förbjuds värdepappersföretaget att ta emot ersättningar i form av arvoden och provisioner som betalas eller tillhandahålls av tredje part eller en person som agerar på uppdrag av en tredje part i samband med tillhandahållande av tjänster till kunder.

Reglerna om investerarskydd i förslaget har likheter med motsvarande regler om konsumentskydd i dels det förslag till direktiv för bostadslåneavtal (se faktagromemoria 2010/11:FPM104) som för närvarande förhandlas i rådet, dels ett utkast till reviderat direktiv om försäkringsförmedling från kommissionen i april 2011. Frågor om transparens och jämförbarhet vad gäller produktinformation om s.k. paketerade investeringsprodukter, dvs. bl.a. vissa produkter som omfattas av förslaget till direktiv om marknader för finansiella instrument, kommer sannolikt att behandlas i det nära förestående förslag till rättsakt som av kommissionen brukar benämnas PRIPs (Packaged Retail Investment Products).

Genom förslaget införs ett krav på handelsplatser (reglerade marknader samt multilaterala handelsplattformar och organiserade handelsplattformar) att

Gränser för positioner och rapportering

Råvaruderivat som handlas på handelsplatser lockar till stort och brett deltagande av aktörer och investerare och kan ofta användas som ett referenspris som påverkar prisbildningen för exempelvis energi och livsmedel i konsumentledet. Det föreslås därför att alla handelsplatser som tillåter handel med eller där det handlas råvaruderivat inför lämpliga gränser eller alternativa arrangemang för att säkerställa väl fungerande marknads- och avvecklingsvillkor för fysiskt levererade råvaror.

Det föreslås att det införs särskilda krav på reglerade marknader samt multilaterala handelsplattformar och organiserade handelsplattformar, som tillåter handel med eller där det handlas råvaruderivat eller utsläppsätter eller derivatinstrument som hänför sig till utsläppsätter, att införa begränsningar av antalet derivatkontrakt som får ingås under en viss tidsperiod av var och en av dem som deltar i handeln.

De gränser som ska antas av handelsplatserna får harmoniseras genom delegerade akter som antas av kommissionen, och de påverkar inte möjligheten för behöriga myndigheter och Esma att vid behov vidta ytterligare åtgärder.

Det införs vidare krav på att handelsplatserna varje vecka ska offentliggöra aggregerad information och på begäran rapportera till de behöriga myndigheterna om de positioner som en enskild deltagare i handeln eller alla deltagare i handeln har för egen eller för kunders räkning, detta för att hjälpa myndigheter och marknadsaktörer att bättre kunna bedöma vilken roll spekulationer spelar på dessa marknader.

Tillväxtmarknader för små och medelstora företag

För att komplettera de olika initiativen inom EU för att hjälpa små och medelstora företag att få finansiering samt underlätta deras tillträde till kapitalmarknaderna, föreslås en ny underkategori av marknader för små och medelstora företag. En operatör av en sådan marknad – som vanligtvis drivs som en multilateral handelsplattform – kan välja att ansöka om att få handelsplattformen registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, om handelsplattformen uppfyller vissa villkor. Vissa specifika krav kommer då att gälla för handelsplattformen, exempelvis att majoriteten av emittenter vars finansiella instrument är upptagna till handel på marknaden ska vara små och medelstora företag. I Sverige finns redan i dag några multilaterala handelsplattformar som är inriktade på handel med aktier i små och medelstora företag: Aktietorget (drivs av Aktietorget AB), First North (drivs av Nasdaq OMX Nordic Exchange Stockholm AB) och Nordic MTF (drivs av Nordic Growth Market NGM AB). De regler och krav som föreslås gälla för tillväxtmarknader för små och medelstora företag liknar dem som redan gäller för dessa svenska handelsplattformar och förslaget bedöms därför inte få några konsekvenser för dem.

Enligt kommissionen syftar förslaget till att registreringen av dessa marknader ska öka deras synlighet och profil och hjälpa till att leda till gemensamma europeiska regelstandarder för sådana marknader, som är anpassade för att ta hänsyn till behoven hos emittenter och investerare på dessa marknader samtidigt som nuvarande höga nivå för investerarskydd bibehålls.

Tillhandahållande av tjänster av företag utanför EU

Särskilda regler införs som reglerar när värdepappersföretag från tredjeland tillhandahåller tjänster genom etablering av en filial inom EU. Någon motsvarande reglering finns inte i direktiv 2004/39/EG utan detta är något som i dagsläget regleras i medlemsstaternas nationella rätt.

Förslaget skapar ett harmoniserat regelverk för att ge tillgång till marknaderna i EU för företag i tredjeland i syfte att övervinna den nuvarande splittringen mellan olika nationella tredjelandsregimer och för att garantera lika villkor för alla finansiella aktörer inom EU. Genom förslaget införs ett system som baseras på en preliminär likvärdighetsbedömning av tredjelands jurisdiktioner som utförs av kommissionen. Företag från tredjeland för vilka kommissionen har fattat beslut om likvärdighet kan få tillhandahålla tjänster i EU. Vidare föreslås att filialen får etableras och inleda sin verksamhet efter meddelande från den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten, som även ska utöva tillsyn över verksamheten i filialen. Tillhandahållandet av tjänster till icke-professionella kunder föreslås kräva inrättande av en filial.

Förbättrad och mer effektiv konsolidering av data

Marknadsdata i termer av kvalitet, format, kostnad och möjlighet till konsolidering är centralt när det gäller att upprätthålla den övergripande principen i direktiv 2004/39/EG om genomlysning, konkurrens och investerarskydd. På detta område innebär de föreslagna reglerna i förordningen och direktivet fundamentala ändringar. Reglerna kommer att förbättra kvaliteten och överensstämmelsen hos data genom kravet att alla företag ska offentliggöra sina handelsrapporter genom ett godkänt arrangemang för offentliggörande. Reglerna anger procedurer för hur de behöriga myndigheterna ska auktorisera sådana arrangemang och vilka organisatoriska krav som arrangemangen måste uppfylla. De föreslagna reglerna tar omhand kritiken på ett av de huvudsakliga områdena när det gäller effekterna av direktiv 2004/39/EG, nämligen fragmentering av data. Reglerna anger också organisatoriska krav för dem som tillhandahåller information om transaktioner efter handel i sammanställd form.

Ökade befogenheter för behöriga myndigheter när det gäller derivatpositioner

Derivatmarknaderna har vuxit påtagligt i storlek under de senaste åren. Genom förslagen kommer man enligt kommissionen att komma till rätta med den nuvarande fragmenteringen såvitt avser tillsynsmyndigheternas befogenheter att övervaka och utöva tillsyn över positioner. Med hänsyn till intresset av att marknaderna fungerar på ett välordnat sätt eller deras integritet

kommer tillsynsmyndigheterna att ges uttryckliga befogenheter att kräva information från alla personer om de positioner som de innehar när det gäller berörda derivatinstrument och utsläppsrätter. Tillsynsmyndigheterna kommer att kunna ingripa under alla skeden av ett derivatkontrakts löptid och vidta åtgärder för att minska en position. Denna förstärkta hantering av positioner kompletteras med möjligheten att begränsa positioner på förhand på ett icke-diskriminerande sätt. Esma ska underrättas om de åtgärder som tillsynsmyndigheterna vidtar.

Sanktioner

Enligt förslaget ska de behöriga myndigheterna ges utökade befogenheter i fråga om administrativa sanktioner, åtgärder och utredningsmöjligheter. För detta ändamål åläggs medlemsstaterna att se till att när en juridisk person inte fullgör sina skyldigheter ska sanktioner inte bara kunna vidtas mot den juridiska personen utan också mot medlemmarna i den juridiska personens ledningsorgan, och på alla andra personer som enligt nationell lag är ansvariga för en sådan överträdelse.

Vidare ska enligt förslaget de behöriga myndigheterna till sitt förfogande ha en minimiuppsättning av sanktioner och åtgärder beträffande överträdelser av vissa av direktivets regler, nämligen 26 olika slags krav eller skyldigheter som tas upp i en lista (se artikel 75). Denna minimiuppsättning inbegriper bl.a. befogenheten att förelägga juridiska och fysiska personer att upphöra med ett visst beteende, förbjuda styrelsemedlemmar i ett värdepappersföretag eller någon annan ansvarig fysisk person att utöva funktioner i värdepappersföretag samt påföra administrativa ekonomiska sanktioner, upp till de nivåer som anges i direktivet. Enligt förslaget ska Esma utfärda riktlinjer beträffande typer av sanktioner och åtgärder samt nivåerna på sanktionsavgifter. I förslaget finns även krav på att medlemsstaterna ska se till att de behöriga myndigheterna utan onödiga förseningar offentliggör alla sanktioner eller åtgärder som de vidtar till följd av överträdelser, inbegripet information om överträdelsens typ och karaktär och uppgifter om ansvariga personer, utom om ett sådant offentliggörande utgör ett allvarligt hot mot de finansiella marknadernas stabilitet. I förslaget anges vilka beslutskriterier som de behöriga myndigheterna måste beakta när de fattar beslut om sanktioner. Av förslaget står klart att den behöriga myndigheten ska göra en helhetsbedömning men att den särskilt ska beakta vissa kriterier, t.ex. hur allvarlig överträdelsen är, graden av ansvar och graden av samarbete mellan den ansvariga fysiska eller juridiska personen och den behöriga myndigheten. Listan med kriterier är således inte uttömmande utan utgör enbart en minimireglering. Förslaget innehåller också krav på att medlemsstaterna ska tillhandahålla regler för att främja rapportering och tips om överträdelser av finansiella företag och ett lämpligt skydd för de anställda som anmäler överträdelserna.

Direktiv 2004/39/EG om marknader för finansiella instrument har i svensk rätt genomförts i huvudsak i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (se prop. 2006/07:115). I den lagen finns det regler för bl.a. värdepappersbolag och börser.

I lagen om värdepappersmarknaden finns det ett stort antal bemyndiganden för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter. Genom förordningen (2007:572) om värdepappersmarknaden har regeringen lämnat bemyndigande för Finansinspektionen att meddela föreskrifter. De föreskrifter som berörs är främst Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse och Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:17) om verksamhet på marknadsplatser. Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersrörelse genomför i huvudsak kommissionens direktiv 2006/73/EG (genomförandedirektivet till direktiv 2004/39/EG).

Bestämmelser om administrativa sanktioner finns i flera lagar som uppställer rörelseregler för finansiella företag. Sanktionsbestämmelserna är likartat utformade för flera olika typer av finansiella företag som t.ex. värdepappersbolag och kreditinstitut i lagen om värdepappersmarknaden och lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

Bolagsstyrningen i svenska börsbolag regleras av en kombination av dels lagstadgade regler, dels regler utfärdade av näringslivet självt. Aktiebolagslagen (2005:551) gäller för samtliga aktiebolag men kompletteras också av svensk kod för bolagsstyrning samt det regelverk i form av noteringskrav och noteringsavtal, som gäller på den reglerade marknad på vilken bolagets aktier är upptagna till handel. Till detta bör också läggas Aktiemarknadsnämndens uttalanden om god sed på den svenska aktiemarknaden. Övergripande bestämmelser om bolagsstämma, styrelse, företagsledning, ägarprövning, krav på riskhantering och kontroll m.m. i värdepappersföretag och börser finns i lagen om värdepappersmarknaden. Vidare finns även regler om arbetstagarinflytande i lagen (1987:1245) om styrelserepresentation för de privatanställda och lagen (1974:358) om facklig förtroendemans ställning på arbetsplatsen.

Kommissionens förslag till förordning innebär att reglerna i förordningen kommer att bli direkt tillämpliga i medlemsstaterna och ersätta nationell reglering. Gällande bestämmelser i lagen om värdepappersmarknaden och föreskrifter som har meddelats med stöd av den lagen kommer därför att behöva upphävas på de områden som regleras i förordningen. De bestämmelser som berörs är dem som reglerar information före och efter handel med aktier, systematiska internhandlare och transaktionsrapportering. I de delar som förslaget till förordning innebär reglering på områden som inte regleras i gällande rätt torde det inte påverka befintlig lagstiftning i någon påtaglig omfattning. Detta gäller de regler som föreslås beträffande handel med derivatinstrument och clearing av finansiella instrument, regler om

tillsynsåtgärder för produktinriparn och positioner samt såvitt avser möjligheten för företag från tredjeland att efter registrering hos Esma tillhandahålla tjänster i EU utan att inrätta filial i en medlemsstat.

Kommissionens förslag till direktiv innebär dels att gällande bestämmelser i svensk rätt som genomför direktiv 2004/39/EG kommer att behöva ändras på motsvarande sätt som reglerna i direktivet, dels att de regler i förslaget som saknar motsvarighet i det direktivet kommer att behöva genomföras i svensk rätt. Ändringarna av gällande bestämmelser kommer i stor utsträckning att avse de krav som ställs på värdepappersbolag, börser och dem som driver handelplattformar. Det bör främst vara lagen om värdepappersmarknaden som kommer att beröras och föreskrifter som har meddelats med stöd av den lagen. Med hänsyn till omfattningen av direktivförslaget bör behovet av lagändringar bli tämligen omfattande. Även när det gäller reglering som föreslås på områden som inte regleras i direktiv 2004/39/EG kommer det i stor utsträckning att röra de krav som ställs på värdepappersbolag, börser och dem som driver handelplattformar men även de i direktivförslaget nya företelserna organiserade handelsplattformar och datarapporteringstjänster. Också sistnämnda frågor bör främst beröra lagen om värdepappersmarknaden och föreskrifter som har meddelats med stöd av den lagen.

När det gäller frågan om olika typer av administrativa sanktioner kan det anmärkas att Finansinspektionen redan i dag har möjlighet att ingripa genom varningar och föreläggande av olika slag, rätt att återkalla tillstånd och besluta om olika avgifter samt, exempelvis i samband med flaggning, rikta sanktioner mot enskilda personer. Förslagen i direktivet är dock genomgående mer långtgående och sanktionsbeloppen är påtagligt högre. I dag kan t.ex. straffavgift enligt lagen om värdepappersmarknaden uppgå till högst 50 miljoner kronor med begränsningen att avgiften inte får överstiga tio procent av företagets årliga omsättning. I förslaget föreslås inget absolut tak för juridiska personer utan sanktionsavgiften ska kunna uppgå till 10 procent av omsättningen och för fysiska personer upp till 5 miljoner euro. Därutöver anges att medlemsstaterna ska se till att finns ekonomiska sanktioner på upp till två gånger beloppet för den fördel som erhållits genom överträdelsen, i fall där denna fördel kan fastställas. Här råder en oklarhet om detta avser både fysiska och juridiska personer eller endast en av dessa kategorier.

Reglerna om offentliggörande av beslut om sanktioner kan innebära att en särreglering i förhållande till personuppgiftslagen (1998:204) behöver införas. Enligt förslaget ska medlemsstaterna också säkerställa att – om värdepappersföretag och marknadsoperatörer omfattas av skyldigheter i händelse av en överträdelse – administrativa sanktioner och åtgärder ska kunna tillämpas på medlemmarna av värdepappersföretagens och marknadsoperatörernas ledningsorgan, och på varje annan fysisk eller juridisk person som, enligt nationell lagstiftning, är ansvarig för en överträdelse.

Det är således fråga om ett slags ansvarsgenombrott, något som förekommer undantagsvis i svensk rätt. En preliminär bedömning är att endast styrelsemedlemmar omfattas av begreppet ledningsorgan. Det är tänkbart att

De kriterier som den behöriga myndigheten enligt förslaget måste beakta vid bestämmandet av sanktioner innehåller i och för sig inga för svensk rätt främmande bedömningsgrunder. Vissa av kriterierna är redan i dag tillämpliga då de följer av gällande rätt (se t.ex. 25 kap. 10 § lagen om värdepappersmarknaden).

Finansinspektionen har i dag inte något särskilt system för mottagande av anmälningar av överträdelser av andra bestämmelser i författningar på finansmarknadsområdet än dem som gäller rapporteringsskyldighet beträffande misstänkt insiderhandel eller otillbörlig marknadspåverkan. Särskilda processer för mottagande av anmälningar skulle därför behöva införas, t.ex. liknande den ”tipsfunktion” som Konkurrensverket har. När det gäller ”lämpligt skydd” för den som gör en anmälan (s.k. whistleblower) lämnar utformningen av förslaget utrymme för tolkning av vad detta innebär. Det är därför möjligt att den svenska arbetsrätten, enligt vilken det krävs saklig grund för uppsägning, uppfyller kraven i förslaget.

1.4 Budgetära konsekvenser / Konsekvensanalys

Budgetära konsekvenser

Kommissionen anger att både den föreslagna förordningen och det föreslagna direktivet har konsekvenser för EU:s budget. Budgetkonsekvenserna hänför sig enligt kommissionen till de uppgifter som Esma föreslås få enligt förslagen.

Förordningen blir direkt tillämplig i Sverige och övriga medlemsstater. Direktivet måste genomföras i nationell rätt. Förslagen förväntas inte ha några påtagliga effekter på den svenska statsbudgeten. De kostnader som kan komma att uppstå till följd av förslagen påverkar i första hand Finansinspektionen. Konsekvenserna för Finansinspektionen är att fler företag kommer att behöva ha tillstånd och stå under tillsyn av inspektionen, ett utökat samarbete med andra tillsynsmyndigheter kommer att krävas och ytterligare information utöver den som tas in i dag kommer att behöva tas in och analyseras av inspektionen. Detta innebär att det kommer att krävas ökade resurser, men omfattningen av dessa utvidgade uppgifter är svår att bedöma och resursbehovet går därför inte att kvantifiera. Finansinspektionens prövning av ärenden om tillstånd finansieras dock genom de avgifter som sökandena betalar. Vidare kommer den ökade informationen från värdepappersbolag och handelsplatser och utbytet av densamma med andra tillsynsmyndigheter sannolikt att kräva personal och anpassningar av system. Regeringen avser att verka för att eventuella ekonomiska konsekvenser med anledning av förslagen ska begränsas i största möjliga mån, och inriktningen är att de ska hanteras inom befintliga ekonomiska ramar.

Konsekvensanalys

Kommissionen har prövat samtliga förslag utifrån kriterier för att bedöma deras effektivitet när det gäller att uppfylla fem specifika mål som kommissionen har satt upp. Dessa utgörs av i) säkerställande av lika förutsättningar för marknadsdeltagarna, ii) ökad marknadsgenomlysning, iii) förstärkande av öppenhet och tillsynsmyndigheternas befogenheter inom viktiga områden samt ökad samordning på EU-nivå, iv) höjt investerarskydd samt v) åtgärder avseende organisatoriska brister och överdrivet risktagande. Införandet av en regim i form av organiserade handelsplattformar motiveras av att det dels leder till ett lämpligt regleringsramverk för befintliga system (reglerade och oreglerade), dels ger möjlighet till anpassning för kommande framtida behov. Avseende genomlysningskraven innebär dessa dels att befintliga genomlysningskrav för aktiemarknaderna görs mer enhetliga, dels att kraven för marknaderna för andra typer av finansiella instrument kalibreras. Detta balanserar enligt kommissionen på ett lämpligt sätt å ena sidan genomlysning och å andra sidan likviditet. När det gäller tillsynsmyndigheternas befogenheter utgör förslaget en kombination av dels möjligheten att förbjuda nya tjänster och produkter, dels ett system för hantering av positioner. Detta stärker tillsynsmyndigheternas möjligheter att hantera situationer där det finns hot mot investerarskyddet eller marknadsstabiliteten eller systemrisk. Förslagen som tar sikte på investerarskyddet kommer dels att utöka omfattningen på regleringen av produkter, tjänster och tillhandahållare, dels att stärka skyddet genom att tillhandahållare av investeringstjänster även täcks in på ett lämpligt sätt. Slutligen åtgärdas organisatoriska brister och överdrivet risktagande genom att ledningen av företag stärks, särskilt när det gäller funktioner för internkontroll och portföljhantering. De totala kostnaderna förknippade med förslagen beräknas uppgå till mellan 512 och 732 miljoner euro som en engångskostnad och därefter löpande kostnader på mellan uppskattningsvis 312 och 586 miljoner euro, vilket motsvarar ca 0,1–0,15 procent respektive 0,06–0,12 procent av de operativa utgifterna inom EU:s banksektor. I dessa kostnader ingår administrativa kostnader som i första hand kan härledas till olika typer av rapporterings-, registrerings och tillsynskrav i förslagen. Engångskostnaden beräknas uppgå till mellan ca 250 och 400 miljoner euro och utöver det beräknas de löpande kostnaderna hamna någonstans mellan 90 och 190 miljoner euro. De beräknade kostnaderna är därmed betydligt lägre än de kostnader som var förknippade med direktiv 2004/39/EG. Kommissionens bedömning av kostnader har gjorts utifrån försiktiga antaganden. Exempelvis skulle kostnaderna när det gäller transaktionsrapportering av OTC-derivat helt försvinna när kraven enligt förslagen och dem enligt EMIR harmoniseras fullt ut, vilket skulle minska de beräknade totala kostnaderna med 64–82 miljoner euro.

2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

2.1.1 Allmänt

Regeringen ser positivt på att regelverket på värdepappersmarknadsområdet genom förslagen till förordning och direktiv anpassas till den utveckling som har skett sedan reglerna i direktiv 2004/39/EG började tillämpas den 1 november 2007. Regeringen stödjer att det gällande regelverket delas upp på en förordning och ett direktiv, där de mer tekniska frågorna regleras i förordningen. Det är viktigt att reglerna utformas så att de kan tillämpas både på små och stora marknader, särskilt när regleringen sker i form av en förordning som blir direkt tillämplig i medlemsstaterna. Det är även viktigt att de icke-finansiella företagens behov beaktas, särskilt när det gäller regler om handel med derivatinstrument som dessa företag behöver för att hantera sina kommersiella risker. Den sistnämnda ståndpunkten redovisade regeringen också när det gäller reglerna om handel med derivatinstrument i EMIR (se faktagenommemoria 2010/11:FPM6).

Nedan redovisar regeringen preliminära ståndpunkter beträffande flera olika frågor i förslagen till förordning och direktiv. Den exakta utformningen av artiklarna i förordningen och direktivet kommer emellertid att behöva analyseras närmare.

2.1.2 Förordningen om marknader för finansiella instrument

Krav på genomlysning före och efter handel

En viktig utgångspunkt är att regeringen rent principiellt anser att ökad genomlysning är av godo så länge och så långt denna anpassas efter marknadsspecifika egenskaper och inte stör marknadsfunktionen. Genomlysningskraven får därför inte drivas så långt att i dag fungerande marknader får en försämrad funktionalitet, vilket kan skada den allmänna omsättningen av värdepapper. Det måste således göras en avvägning mellan krav på genomlysning till skydd för investerare å ena sidan, och hänsyn till marknadens egenskaper till skydd för dess funktionalitet, å andra sidan.

Från den svenska räntemarknadens perspektiv skulle alltför långtgående genomlysningskrav sannolikt försämra prissättningsfunktionen och därmed likviditeten till följd av hur marknaden är organiserad. Räntemarknaden i Sverige är inte orderdriven utan drivs genom att det finns ett mindre antal professionella aktörer, s.k. marknadsgaranter, som ställer köp- och säljkurser till vilka de är beredda att köpa och sälja en viss mängd av olika värdepapper (exempelvis statspapper eller obligationer som är utfärdade av banker eller bostadsinstitut). En välfungerande räntemarknad skapar förutsättningar för olika aktörer att kunna köpa och sälja oavsett om det finns en motpart just för ögonblicket. Marknadsgaranterna kan med sin insikt om marknaden och

möjlighet att handla mot egen bok (handelslager) överbrygga (förmedla) tillfälliga gap mellan säljare och köpare då de räknar med att de kommer att kunna köpa/sälja vidare efter kort tid. Förutsättningen för att detta ska kunna ske är att aktörerna kan neutralisera sina risker och avveckla sina positioner utan ekonomisk förlust. Detta görs vanligen genom att mindre poster av ett värdepapper säljs (eller köps) utan att marknadspriset rör sig alltför mycket i en för dem oförmånlig riktning. Detta förutsätter i sin tur att marknaden är tillräckligt djup (likvid). Den genomlysning som redan finns genom att priser tillhandahålls via skärm och kontakter sker med aktörer torde vara tillräcklig för att tillgodose investerarnas behov av information. Då marknaden domineras av professionella aktörer (både marknadsgaranter och investerare) som kan tillvarata sina intressen kan det sägas råda en informationsmässig jämvikt. Alltför långtgående krav på genomlysning kan därför i första hand komma att skada marknadsfunktionen genom att marknadsgaranterna i så fall kan förväntas bli mer återhållsamma i sitt agerande och ta ut större marginaler som skydd mot ogynnsamma prisrörelser.

Vidare är det väsentligt att genomlysningsreglerna är väl avvägda i fråga om mål och medel samt att det måste finnas en analys som pekar på att EU är den lämpligaste beslutsnivån för reglering. De i Lissabonfördraget stadgade principerna om proportionalitet och subsidiaritet sätter således ramarna för dels frågan om behovet av nya krav och vilka medel som kan användas för att uppnå de kraven, dels vilken som är den lämpligaste nivån att införa kraven.

Handel med och clearing av derivatinstrument

Regeringen stödjer att de åtgärder på derivatområdet som har överenskommit inom G20 genomförs i förordningen i de delar som inte redan omfattas av EMIR. Det är viktigt att reglerna i förordningen är samordnade med dem i EMIR så att det inte uppstår luckor eller överlappningar mellan de båda förordningarna. Regeringen ser positivt på de konkurrensbefrämjande åtgärder på clearingområdet som föreslås i förordningen i form av tillgång till centrala motparter och handelsplatser på icke-diskriminerande villkor, vilket är något som ingår även i EMIR.

Tillsynsåtgärder i fråga om produktion, gripanden och positioner

Regeringen stödjer att Esma och de behöriga myndigheterna har befogenhet att ingripa och vidta ändamålsenliga åtgärder när det är påkallat med hänsyn till hot mot investerarskyddet eller det finansiella systemets stabilitet. Förbud mot marknadsföring av vissa slag av finansiella instrument eller mot vissa slags aktiviteter är mycket ingripande åtgärder. Detsamma gäller möjligheten att tvinga någon att minska sina derivatpositioner eller -exponeringar eller att förbjuda någon att ingå råvaruderivatkontrakt. Sådana åtgärder bör få vidtas bara i undantagsfall och det är viktigt att kriterierna för när det får ske är tydliga.

Värdepappersföretag och handelsplatser

Det är viktigt med en reglering som innebär att man både kan hantera de risker och negativa effekter som är förenade med algoritm- och högfrekvenshandel samtidigt som man bör undvika att gå miste om de positiva effekter som handeln kan ha för marknaderna.

Också när det gäller införandet av en ny kategori av handelsplats i form av organiserade handelsplattformar är regeringen positivt inställd. Det är dock viktigt att det är tydligt vilken form av organiserad handel som inbegrips i denna kategori och att kraven som ställs blir proportionella. Beträffande handelsplatser stödjer regeringen att det införs regler om att handelsplatserna ska utbyta information med varandra om sådana finansiella instrument som handlas på flera handelsplatser.

Regeringen är positiv till att konsumentskyddet förstärks och att det införs tydligare regler om investeringsrådgivning på oberoende basis och förbud mot ersättningar från tredjeman vid sådan rådgivning.

Sanktioner

Regeringen är som utgångspunkt positivt inställd till att administrativa sanktioner regleras i direktivet. Det är viktigt att utforma reglerna i direktivet så att sanktionerna blir effektiva, proportionella och avskräckande. Regeringen är positiv till att det ställs upp vissa minimikrav för sanktionsregleringen. Den närmare utformningen av artiklarna i direktivet kan dock behöva diskuteras och regeringen avser att noga bevaka frågan under förhandlingarna i rådet. Regeringen avser att verka för att reglerna om sanktioner i förevarande direktiv och motsvarande regler i andra direktiv på finansmarknadsområdet där kommissionen också har föreslagit ändringar ska överensstämma så långt som det är möjligt och lämpligt med hänsyn till att tillämpningsområdet för regleringarna skiljer sig åt (se t.ex. faktagromemoria 2010/11:FPM148 samt kommissionens förslag KOM(2011) 683 om ändring i direktiv 2004/109/EG [öppenhetsdirektivet]).

Regeringen är positiv till att de behöriga myndigheterna ska ha särskilda processer för mottagande och omhändertagande av anmälningar. Den närmare innebörden av ett "lämpligt skydd" för arbetstagare är dock en fråga som bör bevakas noga under förhandlingarna i rådet.

Bolagsstyrning

Regeringen välkomnar kommissionens ambition att stärka bolagsstyrningen men ställer sig tvekan till om förslagen kommer att åstadkomma detta. Flera av förslagen, bl.a. när det gäller styrelsens sammansättning och inrättande av en valberedning utan aktieägarrepresentation, riskerar vidare att drabba företagets konkurrenskraft och öka regelbördan för företagen. Förslagen ligger också långt från den svenska modellen med arbetstagarrepresentation, aktiv ägarstyrning och självreglering.

I likhet med vad regeringen anförde beträffande de föreslagna reglerna om bolagsstyrning för kreditinstitut (se faktapromemoria 2010/11:FPM148) är det även några av reglerna i de förevarande förslagen, särskilt kraven avseende avsättning av tid, sammansättning och utformning av styrelse, som är alltför detaljerade för att utgöra lämplig reglering på EU-nivå. Om en harmoniseringsansats ska göras bör den i större utsträckning medge utrymme för nationell tillämpning, ta hänsyn till befintliga bolagsstyrningsmodeller och möjliggöra flexibilitet med hänsyn till principen om proportionalitet. För att uppnå angivna målsättningar bör ansatsen snarare syfta till att skapa förutsättningar, stärka bolagsstyrningen och åtgärda uppdagade brister snarare än att detaljstyra.

Regeringen ifrågasätter även i det här sammanhanget om Esma har mandat att utveckla tekniska standarder på området för bolagsstyrning. Med utgångspunkt från vad som anges i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten) är materian i fråga inte tillräckligt teknisk (se artikel 10.1 om tekniska standarder). För att Esma ska kunna ges mandat att ta fram tekniska standarder ska materian vara teknisk samt inte innebära strategiska beslut eller politiska val.

2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Ett första möte i rådsarbetsgrupp har ägt rum den 10 november 2011. Vid mötet framkom att medlemsstaterna ännu analyserar de omfattande förslagen. Några preliminära ståndpunkter framfördes dock vid mötet. Några medlemsstater önskar att en större del av regelverket anges i förordningen samt att tekniska standarder används i större utsträckning än delegerade akter. Andra medlemsstater har motsatt uppfattning och önskar att regleringen så långt möjligt anges i förordningen och direktivet i stället för i delegerade akter eller tekniska standarder.

När det gäller bolagsstyrning kan det, att döma dels av synpunkter som lämnades med anledning av den grönbok som föregick de nu lämnade förslagen, dels av de inledande förhandlingarna om kommissionens förslag beträffande kreditinstitut (se faktapromemoria 2010/11:FPM148), sammanfattningsvis konstateras att det finns en grupp av medlemsstater som har snarlika positioner i flera frågor som de som regeringens har redovisat och då i synnerhet i de frågor som kan ses som problematiska ur svensk synvinkel. Skiljelinjen kan sägas gå mellan å ena sidan medlemsstater som förespråkar mer principbaserad reglering framför en mer detaljreglering och å andra sidan medlemsstater som förespråkar det senare.

2.3 Institutionernas ståndpunkter

Institutionernas ståndpunkter avseende förslagen är ännu inte kända.

Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor (ECON) har emellertid i olika sammanhang behandlat flera av de sakfrågor som omfattas av kommissionens förslag till förordning och direktiv.

När det gäller handelsplatser och deltagare i handeln har ECON i en rapport om reglering av handel med finansiella instrument behandlat frågor som bl.a. rör genomlysning, s.k. dark pools och högfrekvenshandel. Därvid har ECON poängterat vikten av att handelsplatser som driver verksamhet som motsvarar den hos en reglerad marknad, multilateral handelsplattform eller systematisk internhandlare också ska regleras som dessa. ECON insisterar på att alla handelsplatser ska vara tvungna att visa att deras teknologi och övervakningssystem även under extrema förhållanden klarar av den störtflod av order som är förknippad med högfrekvenshandel eller annan algoritmhandel. Alla handelsplatser som tillåter s.k. co-location av servrar, oavsett om det är direkt eller indirekt hos en tredjepart, ska enligt ECON vara tvungna att säkerställa att alla kunder som har en server placerad i lokalen får tillgång till handelsplatsens system på samma villkor. ECON begär att inte någon oreglerad marknadsdeltagare ska kunna få tillgång till handelsplatser direkt eller utan övervakning när det sker genom någon annan deltagare samt att oreglerade enheter som bedriver algoritmhandel ska få göra det enbart genom en reglerad finansiell enhet. Såvitt avser genomlysning anser ECON att reglerna i direktiv 2004/39/EG bör utvidgas till att omfatta även alla finansiella instrument som liknar aktier samt att kommissionen och Esma bör överväga att införa krav på genomlysning före och efter handel även för alla andra finansiella instrument, inbegripet stats- och företagsobligationer samt derivatinstrument som är lämpliga för central clearing.

I flera sammanhang har ECON tagit upp frågan om råvaror och råvaruderivat. ECON har därvid uttryckt oro för prisvolatiliteten för råvaror – i synnerhet när det gäller jordbruksområdet – och uttalat stöd för kraftfullare reglering av råvaruderivat i både direktivet om marknader för finansiella instrument och direktivet om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk).

Beträffande bolagsstyrning har ECON lämnat synpunkter på den grönbok som föregick de nu lämnade förslagen. I sin resolution betonade ECON att finanssektorn måste rätta sig efter realekonomins behov, bidra till en hållbar utveckling samt ta största möjliga samhällsansvar. Trots att det råder en brist på etik i aktörernas ageranden betonar ECON ändå vikten av att åtgärder tar hänsyn till den rådande ekonomiska situationen och behovet av tillväxt och därmed undviker genomdrivande av en kostsam rättsakt som sedan visar sig bli verkningslös (en s.k. Sarbanes-Oxley effekt)¹. Mot bakgrund av detta och de varierande bolagsstyrningsstrukturerna inom EU konstaterar utskottet att en ensidig lösning vore olämplig och skulle kunna skada finansinstitutens

¹ The Sarbanes-Oxley Act är en amerikansk rättsakt som drevs igenom 2002 efter diverse skandaler (t.ex. Enron) men som blev mycket kostsam för börsbolagen trots att det under finanskrisen visade sig att den till stora delar varit verkningslös.

konkurrenskraft. ECON gör vidare bedömningen att nationella tillsynsmyndigheter är bäst lämpade att fatta beslut i enlighet med EU-principer som bör utgöras av stränga minimikrav för att garantera god styrning. Ansatsen bör vara proportionerlig med en kombination av riktad principbaserad reglering och flexibla koder. Det krävs även regelbundna externa utvärderingar och tillsyn. ECON uttryckte även stöd kompetenskriterier för lämplighetsprövningar och en större mångfald i styrelserna.

2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

Förslagen till förordning och direktiv remitterades i anslutning till att de lades fram av kommissionen. Remisstiden löper fram till den 15 december 2011. Ett första referensgruppsmöte har hållits den 16 november 2011 med deltagande av representanter från berörda myndigheter, organisationer och företag. Vid mötet framkom att genomlysning före och efter handel är en stor och viktig fråga för många av intressenterna. Det betonades starkt att den svenska obligationsmarknaden inte skulle kunna fungera om man inför harmoniserade regler som skulle gälla både beträffande små investerare och institutionella investerare. Flera framförde stöd för förslaget att företag som ägnar sig åt högfrekvenshandel eller annan algoritmhandel ska stå under tillsyn om de deltar i handeln på en reglerad marknad, men motsatte sig att sådana företag skulle vara skyldiga att ställa fasta bud oberoende av marknadsförhållanden med hänvisning att det inte skulle förenligt med kravet att företagen alltid måste kunna hantera sina risker. Vidare såg man fördelar med förslagen om marknadstillsyn samt samarbete och utbyte av information mellan handelsplatserna. Införandet av en ny kategori av handelsplats i form av organiserad handelsplattform stöddes av några intressenter medan en ifrågasatte behovet av en sådan handelsplats. Den föreslagna nya kategorin tillväxtmarknader för små och medelstora företag bedömdes inte medföra några konsekvenser – varken positiva eller negativa – för de företag som driver sådana marknader i Sverige i dag. Några var negativa till ett förbud för den som tillhandahåller investeringsrådgivning på oberoende basis att ta emot ersättningar från tredjeman med hänvisning till att det är osäkert vilka konsekvenser som det skulle kunna få i form av ökade kostnader för konsumenterna och för distributionen av finansiella instrument till kund. Det stora flertalet intressenter var positiva till förslaget om att konsolidera handelsinformation. En intressent framförde att det är mycket viktigt att företag som handlar med råvaruderivat och utsläppsrätter även fortsättningsvis undantas från direktivets tillämpningsområde, men att frågan om att definiera utsläppsrätter som finansiella instrument däremot inte är viktig.

3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

För förordningen om marknader för finansiella instrument är den rättsliga grunden artikel 114.1 i EUF-fördraget. Beslut fattas enligt det ordinarie lagstiftningsförfarandet i artikel 294. Europaparlamentet är medbeslutande. Rådet beslutar med kvalificerad majoritet.

För direktivet om marknader för finansiella instrument är den rättsliga grunden artikel 53.1 i EUF-fördraget. Beslut fattas enligt det ordinarie lagstiftningsförfarandet i artikel 294. Europaparlamentet är medbeslutande. Rådet beslutar med kvalificerad majoritet.

3.2 Subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen

Kommissionen bedömer att förslagen till förordning och direktiv är förenliga med principerna om subsidiaritet och proportionalitet. Kommissionen konstaterar därvid att de flesta frågor som omfattas av förslagen redan omfattas av det nuvarande regelverket i direktivet om marknader för finansiella instrument. Finansiella marknader är till sin natur gränsöverskridande och de har under senare år blivit det i än större utsträckning än tidigare. De villkor enligt vilka företag och handelsplatser kan konkurrera, oavsett om det rör regler om genomlysning före och efter handel, investerarskydd eller bedömning och kontroll av risker, behöver vara lika över gränserna, och de ingår alla i dag i kärnan i direktivet om marknader för finansiella instrument. Nu krävs enligt kommissionen emellertid åtgärder på europeisk nivå för att uppdatera och modifiera det regelverk som har införts genom det direktivet för att beakta den utveckling som har skett på de finansiella marknaderna sedan det genomfördes.

Direktivet om marknader för finansiella instrument har redan inneburit förbättringar för integrationen och effektiviteten hos finansiella marknader och tjänster inom Europa. Genom denna integration skulle isolerade nationella åtgärder enligt kommissionen vara avsevärt mindre effektiva och leda till fragmentering av marknaderna som skulle leda till regelarbitrage och störningar av konkurrensen. Exempelvis skulle olika nivåer av genomlysning eller konsumentskydd i medlemsstaterna hämma likviditet och effektivitet och leda till skadligt regelarbitrage.

Esma har en central roll att spela när de nya förslagen genomförs. En av målsättningarna med skapandet av Esma är att ytterligare förbättra den inre marknaden och för värdepappersmarknaden behövs nya regler på EU-nivå för att ge alla lämpliga befohender för Esma.

Enligt kommissionen tar förslagen full hänsyn till proportionalitetsprincipen genom att vara tillräckliga för att nå målsättningarna utan att gå utöver vad som är nödvändigt för att göra det. Förslagen är förenliga med proportionalitetsprincipen och tar hänsyn till den rätta balansen mellan de allmänna

intressen som står på spel och åtgärdernas kostnadseffektivitet. Kraven på olika aktörer har enligt kommissionen kalibrerats noggrant.

2011/12:FPM34

Regeringen är i huvudsak positiv till kommissionens förslag och att regleringen, i likhet med den som i dag gäller enligt direktivet om marknader för finansiella instrument, i stor utsträckning harmoniseras på EU-nivå. Regeringen instämmer i kommissionens bedömning att förslagen till förordning och direktiv är förenliga med principerna om subsidiaritet och proportionalitet. Kommissionen har konstaterat att det är viktigt att kraven kalibreras noggrant. Regeringen instämmer även i detta, och betonar vikten av att reglerna i förordningen och direktivet utformas så att det säkerställs att även de krav som kommer att följa av de delegerade akter och bindande tekniska standarder som kommer att precisera reglerna i förordningen och direktivet kommer att kunna kalibreras i tillräcklig utsträckning.

4 Övrigt

4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Förslagen är ute på remiss fram till den 15 december 2011.

Förhandlingar om förslagen i rådsarbetsgrupp inleddes den 10 november 2011. Det polska ordförandeskapet avser att hålla åtminstone ytterligare ett rådsarbetsgruppsmöte innan det inkommande danska ordförandeskapet tar över i januari 2012. Tidsplanen för förhandlingarna i Europaparlamentet är ännu inte känd.

4.2 Fackuttryck/termer

Algoritmhandel: Handel med finansiella instrument där en datoralgoritm automatiskt och med begränsad eller ingen involvering av någon människa avgör exempelvis om huruvida en order ska läggas, tidpunkten när den i så fall ska läggas, priset, kvantiteten, och hur den ska hanteras efter det att den har lagts. Definitionen i det föreslagna direktivet inbegriper inte system som används enbart i syfte att skicka order till en eller flera handelsplatser eller för att bekräfta order.

Bolagsstyrning: Vanligtvis relationer mellan ett bolags högsta ledning, styrelse, aktieägare och andra intressenter (t.ex. anställda). Det förser bolagen med en struktur inom vilken mål och medel att nå dessa mål kan beslutas. God bolagsstyrning medför rätt incitament för styrelsen och ledningen att arbeta mot mål som ligger i linje med bolagets och dess aktieägars intressen. För finansiella företag ska även samhällets intresse av finansiell stabilitet tas till vara. Aktiebolagslagen bygger på en aktiv ägarstyrning.

Börs: Den som har tillstånd att driva en eller flera reglerade marknader.

Central clearing: När finansiella instrument överlämnas till en central motpart för clearing.

Central motpart: En enhet som träder in mellan köpare och säljare och blir varje köparens och säljares motpart.

2011/12:FPM34

Clearing: Fastställande av positioner som ska avvecklas och att finansiella instrument och köpeskilling är tillgängliga för avveckling.

Datarapporterings tjänster: Publicering av handelsrapporter för värdepappersföretags räkning, insamling av handelsrapporter från handelsplatser för konsolidering och tillhandahållande av pris och volym i realtid per finansiellt instrument, lämnande av transaktionsrapporter för värdepappersföretags räkning till de behöriga myndigheterna eller Esma.

Derivatinstrument: Finansiella instrument, exempelvis optioner och terminer, vars värde påverkas av värdet på en underliggande tillgång eller annan faktor såsom en aktie eller en valuta.

EMIR: Kommissionens förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (KOM (2010) 484), se faktrapromemoria 2010/11:FPM6.

Följ eller förklara: Den svenska koden för bolagsstyrning bygger på principen *följ eller förklara* (engelska; *comply or explain*). Det innebär att ett bolag som tillämpar koden inte vid varje tillfälle måste följa varje regel i koden. Om bolaget finner att en viss regel inte passar med hänsyn till bolagets särskilda omständigheter kan det välja en annan lösning än den koden anvisar. Bolaget ska då tydligt redovisa detta, vilken lösning man valt i stället samt ge en motivering till att man valt denna lösning. I en årlig bolagsstyrningsrapport ska bolaget redogöra för hur man tillämpat koden, inklusive de punkter där man valt en annan lösning samt motiveringar till detta.

Multilateral handelsplattform (Multilateral trading facility, MTF): Ett multilateralt handelssystem som drivs av ett värdepappersföretag eller en börs och som sammanför ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredjeman – inom systemet och i enlighet med icke skönsrättsliga regler – så att detta leder till avslut.

Höghastighetshandel: En specifik undergrupp av algoritmisk handel där ett system analyserar data eller signaler från marknaden med hög hastighet och sedan skickar eller uppdaterar ett stort antal order inom en mycket kort tidsperiod som en reaktion på analysen. Höghastighetshandel utförs vanligtvis genom att handlarna använder sitt eget kapital att handla med och snarare än att vara en strategi i sig är det vanligtvis något som utförs genom användningen av sofistikerad teknik i syfte att genomföra traditionella handelsstrategier såsom att agera som marknadsgarant eller att utföra arbitrage.

Investeringsrådgivning: Tillhandahållande av personliga rekommendationer till en kund, på dennes begäran eller värdepappersföretagets eget initiativ, i fråga om en eller flera transaktioner som avser finansiella instrument.

Lednings- och ägarprövning: I syfte att säkerställa en lämplig sammansättning och beteende i styrelsen utförs av behöriga myndigheter prövning av

personers ärlighet och anständighet samt bakgrundskontroll (efter främst bedrägerier och konkurser).

2011/12:FPM34

Marknadsoperatör: En börs eller någon annan som driver en reglerad marknad.

Organiserad handelsplattform (Organised trading facility, OTF): Ett system eller arrangemang som inte är en reglerad marknad eller en multilateral handelsplattform och som drivs av ett värdepappersföretag eller en börs och i vilket ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredjeman kan interagera inom systemet så att detta leder till avslut.

OTC-derivat: Derivatinstrument som handlas bilateralt mellan köpare och säljare utanför handelsplatser.

Portföljförvaltning: Förvaltning av portföljer på skönsmässig grund enligt uppdrag av enskilda kunder, om dessa portföljer innehåller ett eller flera finansiella instrument.

Reglerad marknad: Ett multilateralt handelssystem som sammanför ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredjeman – regelmässigt, inom systemet och i enlighet med icke skönsmässiga regler – så att detta leder till avslut.

Råvaruderivat: Derivatinstrument som hänför sig till en råvara och vars värde därigenom påverkas av värdet på denna råvara.

Små och medelstora företag: Företag som har ett genomsnittligt marknadsvärde som understeg 100 miljoner euro beräknat på slutkurser för de tre föregående kalenderåren.

Styrelsen: Det organ i ett bolag som svarar för organisation och förvaltning av bolagets angelägenheter.

Systematisk internhandlare: Ett värdepappersföretag som på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt handlar för egen räkning genom att utföra kundorder utanför en reglerad marknad, en multilateral handelsplattform eller en organiserad handelsplattform.

Utsläppsrätt: En rätt att släppa ut ett ton koldioxidekvivalenter under en fastställd period, giltig endast för uppfyllande av de krav som fastställs i direktiv 2003/87/EG och vilken kan överlåtas i enlighet med bestämmelserna i det direktivet.

Tredjeland: Ett land utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES).

Värdepappersföretag: Ett företag som tillhandahåller investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet. I lagen om värdepappersmarknaden och många andra svenska författningar används beteckningen värdepappersbolag för svenska värdepappersföretag.