



FI Dnr 15-7070

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

Nya föreskrifter om positionslimiter med anledning av Mifid 2

Sammanfattning

Finansinspektionen beslutar om nya föreskrifter som fastställer positionslimiter i råvaruderivat.

Föreskrifterna utfärdas med anledning av att Europaparlamentet och rådet har antagit ett direktiv om marknader för finansiella instrument¹ (Mifid 2 eller direktivet), och en förordning om marknader för finansiella instrument² (Mifir). Mifid 2 och Mifir ersätter det nuvarande direktivet om marknader för finansiella instrument³. I Mifid 2 finns regler om att behöriga myndigheter ska fastställa positionslimiter för storleken på den nettoposition som en fysisk eller juridisk person får inneha i råvaruderivat som handlas på en handelsplats i Sverige, och OTC-kontrakt⁴ som ekonomiskt motsvarar dessa. Riksdagen antog den 21 juni 2017 regeringens förslag till lagändringar med anledning av Mifid 2 och Mifir i prop. 2016/17:162⁵. Reglerna om positionslimiter har införts i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Lagändringarna träder i kraft den 3 januari 2018.

Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) har genom Mifid 2 fått bemyndigande att lämna förslag till tekniska standarder som innehåller detaljerade regler om de beräkningsmetoder som de behöriga myndigheterna ska tillämpa för att fastställa positionslimiter. Esmas förslag har antagits av den Europeiska kommissionen genom en delegerad förordning⁶, som är direkt tillämplig i Sverige.

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

² Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.

³ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG.

⁴ OTC är en förkortning av engelskans Over the counter. Det innebär handel med finansiella instrument som sker utanför reglerade marknader och handelsplattformar.

⁵ Regeringens proposition 2016/17:162 Nya regler om marknader för finansiella instrument (MiFID II och MiFIR).

⁶ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/591 av den 1 december 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU avseende tekniska tillsynsstandarder för tillämpning av positionslimiter för råvaruderivat.

De nya föreskrifterna träder i kraft den 3 januari 2018.

Innehåll

1	Utgångspunkter	4
1.1	Målet med regleringen	4
1.2	Nuvarande och kommande regelverk	5
1.3	Regleringsalternativ	6
1.4	Rättsliga förutsättningar	6
1.5	Ärendets beredning	6
1.6	Finansinspektionens fortsatta arbete med positionslimiter	7
2	Motivering och överväganden	8
2.1	Beskrivning av Esmas beräkningsmetoder	8
2.2	Nya föreskrifter om positionslimiter	9
2.3	Fastställande av nya positionslimiter vid förändringar	11
2.4	Fastställande av lägre positionslimiter	12
2.5	Gemensam positionslimit inom EES	12
2.6	Anmälan till Esma	12
2.7	Ikraftträdande	13
3	Konsekvenser	12 14
3.1	Konsekvenser för samhället och konsumenterna	14
3.2	Konsekvenser för företagen	15
3.3	Konsekvenser för FI	16
3.4	Ikraftträdande och informationsinsatser	16 17

1 Utgångspunkter

1.1 Målet med regleringen

Europaparlamentet och rådet har antagit ett direktiv om marknader för finansiella instrument⁷ (Mifid 2 eller direktivet) samt en förordning om marknader för finansiella instrument⁸ (Mifir eller förordningen). Direktivet och förordningen syftar till att justera de befintliga reglerna i direktivet om marknader för finansiella instrument⁹ (Mifid 1). Detta för att åtgärda de brister i marknadernas transparens och sätt att fungera som identifierades under finanskrisen 2007–2008. De nya reglerna syftar även till att ytterligare harmonisera marknaderna för finansiella instrument inom EU, stärka skyddet för investerare och säkerställa att tillsynsmyndigheterna får tillräckliga befogenheter.

Regler om positionslimiter i råvaruderivat, och hantering av sådana positioner, har kommit till efter en överenskommelse inom G20. Råvaruderivat definieras i artikel 4.1.50 i Mifid 2. Definitionen hänvisar till artikel 2.1.30 i Mifir, som i sin tur hänvisar tillbaka till Mifid 2 med vissa tillägg.

Det handlar om

- värdepapper som ger rätt att överlåta eller förvärva en råvara, eller ett sådant basvärde som anges i avsnitt C 10 i bilaga 1 till Mifid 2, samt
- instrument enligt punkterna 5–7 och 10 i avsnitt C i bilaga 1 till Mifid 2.

Det som avses kan vara så skilda saker som mineraler, fossila bränslen, el och andra råvaror. Syftet med införandet av limiter för positioner i råvaruderivat är att komma tillrätta med alltför stora svängningar i råvarupriserna, förhindra marknadsmissbruk, främja en ordnad prisbildning och ordnade avvecklingsförhållanden samt främja integriteten på marknaden. Limiterna ska förebygga positioner som snedvrider marknaden. De ska säkerställa konvergens mellan derivatpriserna under leveransmånaden och spotpriserna för den underliggande råvaran, utan att detta inkräktar på prisbildningsprocessen på marknaden för den underliggande råvaran.

Riksdagen antog den 21 juni 2017 de lagförslag som presenterades i propositionen 2016/17:162 Nya regler om marknader för finansiella instrument (Mifid II och Mifir). Reglerna om positionslimiter i råvaruderivat i Mifid 2 har genomförts i svensk rätt genom att ett nytt kapitel (15 a kap.) med bestämmelser om positionslimiter har införts i lagen (2007:528) om

⁷ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU.

⁸ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.

⁹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG.

värdepappersmarknaden (LV). Lagändringarna träder i kraft den 3 januari 2018.

Genom lagändringarna får Finansinspektionen bemyndigande att besluta om positionslimiter i föreskrifter. En positionslimit ska fastställas för varje råvaruderivat som handlas på en handelsplats i Sverige.

Finansinspektionens nya föreskrifter om positionslimiter innebär att positionslimiter fastställs i enlighet med artikel 57 i Mifid 2. Limiterna ska fastställas genom tillämpning av kommissionens delegerade förordning avseende tekniska tillsynsstandarder för tillämpning av positionslimiter för råvaruderivat¹⁰ (den delegerade förordningen). Den delegerade förordningen innehåller detaljerade regler om de beräkningsmetoder som de behöriga myndigheterna ska tillämpa för att fastställa positionslimiter. Direktivet kräver att positionslimiter ska fastställas. Målet med föreskrifterna sammanfaller alltså med direktivets syften.

1.2 Nuvarande och kommande regelverk

Reglerna i Mifid 2 om positionslimiter i råvaruderivat saknar motsvarighet i Mifid 1. Några motsvarande regler finns inte heller i gällande svensk rätt. Det finns alltså inga föreskrifter som motsvarar dem som nu införs.

I artikel 57 i Mifid 2 finns bestämmelser om fastställande av positionslimiter för råvaruderivatkontrakt som handlas på en handelsplats och i OTC-kontrakt som ekonomiskt motsvarar dessa. OTC är en förkortning av engelskans Over the counter. Det innebär handel med finansiella instrument som sker utanför reglerade marknader och handelsplattformar. Som OTC räknas även den handel som sker via systematiska internhandlare. Enligt artikel 57 ska den behöriga myndigheten för varje råvaruderivatkontrakt fastställa och tillämpa limiter – i form av kvantitativa tröskelvärden – för hur stora positioner i råvaruderivat som en enskild person eller ett enskilt företag får ha. Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) har med stöd av ett bemyndigande i artikel 57.3 utarbetat förslag till tekniska standarder för tillsyn, för att fastställa de beräkningsmetoder som de behöriga myndigheterna ska tillämpa när de fastställer positionslimiter. Dessa förslag antogs den 1 december 2016 av kommissionen genom den delegerade förordningen, som är direkt tillämplig i svensk rätt.

För de företag som säkrar sina priser (hedging) genom att använda råvaruderivat finns en undantagsbestämmelse. Undantaget innebär att positionslimiterna inte ska vara tillämpliga på positioner som innehas för en icke-finansiell enhets räkning, och som på ett objektivet mätbart sätt minskar risker som står i direkt samband med affärsverksamheten hos denna icke-

¹⁰ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/591 av den 1 december 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU avseende tekniska tillsynsstandarder för tillämpning av positionslimiter för råvaruderivat (RTS 21).

finansiella enhet. Med stöd av bestämmelsen, som genomförts i 15 a kap. 6 § LV, kommer de företag som omfattas att kunna ansöka om att Finansinspektionen ska medge undantag från tillämpningen av positionslimiter.

I den delegerade förordningen finns regler om de beräkningsmetoder som de behöriga myndigheterna ska tillämpa för att fastställa positionslimiter. Där finns dessutom detaljerade regler om hur man ansöker om undantag och hur den behöriga myndigheten ska godkänna sådana ansökningar.

1.3 Regleringsalternativ

Av Mifid 2 följer att medlemsstaterna ska införa de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa direktivet och för att anpassa nationella regler till direktivet. De nya reglerna börjar tillämpas den 3 januari 2018.

Genom de beslutade lagändringarna får regeringen, eller Finansinspektionen efter regeringens bemyndigande, meddela föreskrifter som fastställer positionslimiter enligt de beräkningsmetoder som har bestämts av Esma. Finansinspektionen har fått bemyndigande av regeringen att meddela dessa föreskrifter.

Sverige är skyldigt att genomföra Mifid 2. Det innebär att Finansinspektionen måste meddela föreskrifter som fastställer positionslimiter. Något alternativ till att införa föreskrifterna finns alltså inte.

1.4 Rättsliga förutsättningar

Av 15 a kap. 1 § LV framgår att Finansinspektionen får meddela föreskrifter som fastställer en positionslimit för varje råvaruderivat som handlas på en handelsplats i Sverige. Positionslimiterna ska enligt samma paragraf fastställas enligt de beräkningsmetoder som har bestämts av Esma. De ska avse alla positioner som innehas av en fysisk eller juridisk person, eller på en juridisk persons vägnar på aggregerad gruppnivå.

Finansinspektionen har fått bemyndigande av regeringen att meddela dessa föreskrifter genom 6 kap. 1 § 44 förordningen (2007:572) om värdepappersmarknaden.

Med stöd av bemyndigandet kan Finansinspektionen meddela de föreskrifter som krävs för att fastställa positionslimiterna i enlighet med direktivet.

1.5 Ärendets beredning

Finansinspektionen har hanterat arbetet med att fastställa positionslimiter som ett delprojekt i ett större föreskriftsprojekt som i huvudsak har omfattat ändringar i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:17) om verksamhet på marknadsplatser (marknadsplatsföreskrifterna), till följd av genomförandet av

Mifid 2 och Mifir. Delprojektet för positionsföreskrifterna har samma ikraftträdandedatum som ändringarna i marknadsplatsföreskrifterna, men en egen tidsplan. Finansinspektionen beslutade om ändringarna i marknadsplatsföreskrifterna i juni 2017. Samtidigt beslutade myndigheten om nya värdepappersföreskrifter¹¹ till följd av genomförandet av Mifid 2 och Mifir.

I arbetet med att ta fram de nya reglerna har Finansinspektionen samrått med en extern referensgrupp bestående av representanter för Svensk Kraftmäkling AB, Nasdaq Stockholm AB, Nordic Growth Market NGM AB, Aktietorget AB, Svenska fondhandlareföreningen och Fondbolagens förening.

Den 4 september 2017 remitterade Finansinspektionen förslag till nya föreskrifter tillsammans med en remisspromemoria till 34 myndigheter och organisationer.

1.6 Finansinspektionens fortsatta arbete med positionslimiter

Det är inte helt klart hur många instrument som Finansinspektionen kommer att behöva fastställa positionslimiter för, men de kan bli många och det kan också hända att instrument tillkommer och försvinner ofta. Dessutom kan limiter komma att behöva justeras. Även om det skulle vara så att positionslimiter mer sällan behöver läggas till, tas bort eller justeras kan detta ändras om marknadsförhållandena förändras. Oavsett om det blir fråga om många instrument eller inte kommer limiterna att behöva tas fram snabbt för att syftet med reglerna ska uppnås. Risken finns därför att processen för att fastställa positionslimiter blir besvärlig om varje tillkommande, ändrad eller borttagen limit kräver en ny konsekvensutredning och remiss.

Enligt 4 § förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning ska en myndighet, innan den beslutar om föreskrifter, så tidigt som möjligt utreda föreskrifternas konsekvenser och ge bland annat statliga myndigheter och näringslivet tillfälle att yttra sig. Av 5 § samma förordning framgår dock att om en myndighet bedömer att det saknas skäl att göra en konsekvensutredning, får myndigheten besluta om föreskrifter utan att vidta de åtgärder som sägs i 4 §. Det framgår också att en sådan bedömning ska dokumenteras.

I avsnitt 2 nedan redogör Finansinspektionen för de principer som kommer att tillämpas vid myndighetens arbete med att fastställa positionslimiter. Av konsekvensutredningen i avsnitt 3 framgår att Finansinspektionen bedömer att införandet av positionslimiter får konsekvenser för vissa företag. Däremot anser inte Finansinspektionen, utifrån de förhållanden som råder i dag, att varje enskild limit kommer att få några större konsekvenser för vare sig företag, konsumenter eller för samhället i stort.

¹¹ Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2017:2) om värdepappersrörelse.

När det gäller det fortsatta arbetet med att fastställa positionslimiter, är Finansinspektionens preliminära bedömning att det inte finns skäl att göra en ny konsekvensutredning och skicka ut ett förslag på remiss varje gång en limit justeras, tillkommer eller tas bort. Vid sådana ändringar räknar Finansinspektionen därför med att vanligtvis kunna tillämpa undantaget i 5 § förordningen om konsekvensutredning vid regelgivning. I de fall undantaget tillämpas kommer Finansinspektionen att dokumentera sina ställningstaganden.

Finansinspektionen bedömer att en ny konsekvensutredning kommer att krävas först om förutsättningarna för att fastställa limiter ändras.

När det gäller det fortsatta arbetet med att fastställa positionslimiter framhåller *Sveriges advokatsamfund* i sitt remissvar att Finansinspektionen, oavsett om det nämnda undantaget tillämpas eller inte, alltid bör ge marknadsaktörerna god tid att anpassa sig till ändrade limitnivåer. Detta eftersom en kort anpassningstid innebär en ökad risk för marknadsstörningar, exempelvis påverkan på prisbildningen och avvecklingsförhållandena. *Fondbolagens förening* framför i sitt remissvar att det är viktigt att Finansinspektionen tydligt informerar om kommande ändringar samt i förväg fastställer och tillkännager var på webbplatsen ändringarna kommer att publiceras. *Svenska fondhandlareföreningen* saknar uppgifter om hur det går till när positionslimiter antas och hur Finansinspektionen tänker säkerställa att marknadsaktörerna i god tid blir varse nya eller ändrade limiter. Föreningen anser att Finansinspektionen bör klargöra detta i en särskild promemoria. Vid större förändringar av reglerna och limiterna kan Finansinspektionen behöva överväga om marknadsaktörernas åsikt behöver inhämtas före ett beslut, menar föreningen.

De positionslimiter som fastställs i dessa föreskrifter fanns inte med i det förslag som skickades ut på remiss. Finansinspektionen har dock, före styrelsens beslut om föreskrifterna, offentliggjort de förslag till positionslimiter som fastställs i föreskrifterna. Förslagen publicerades på Finansinspektionens webbplats den 30 november 2017. Finansinspektionen avser att även i fortsättningen offentliggöra varje ny eller förändrad positionslimit som myndigheten planerar att fastställa så tidigt som möjligt för att de som berörs av limiterna ska få möjlighet att anpassa sig. Information om detta kommer att finnas på Finansinspektionens webbplats.

2 Motivering och överväganden

2.1 Beskrivning av Esmas beräkningsmetoder

Den delegerade förordningen innehåller de beräkningsmetoder som de behöriga myndigheterna ska tillämpa för att fastställa spotmånadens positionslimiter och andra månaders positionslimiter för råvaruderivat. Andra månaders positionslimiter tillämpas på alla förfallodatum förutom under spotmånaden.

Beräkningsmetoderna syftar till att förhindra regelarbitrage och främja enhetlighet, samtidigt som behöriga myndigheter ska få tillräcklig flexibilitet för att kunna ta hänsyn till variationer mellan olika råvaruderivat och marknaderna i de underliggande råvarorna. Ett annat syfte är att tillåta behöriga myndigheter att sätta gränser på en tillräckligt låg nivå för att förhindra personer som innehar positioner i råvaruderivat att missbruka eller snedvrída marknaden. Målsättningen är att stödja ordnade prissättnings- och avvecklingsarrangemang samt utveckling av nya råvaruderivat. Målet är också att göra det möjligt för råvaruderivat att fortsatt stödja kommersiella aktiviteter i den underliggande råvarumarknaden.

De behöriga myndigheterna ska fastställa referensvärden för positionslimiter för spotmånaden och andra månader genom att beräkna 25 procent av det levererbara utbudet för spotmånadskontrakt och 25 procent av mängden öppna kontrakt för andra månaders kontrakt. Referensvärdet ska specificeras i poster som motsvarar de handelsenheter som används av handelsplatsen där råvaruderivatet handlas, och som motsvarar en standardiserad kvantitet av den underliggande råvaran. För värdepappersderivat görs ingen skillnad mellan spotmånad och andra månader.

Positionslimiterna kan justeras uppåt eller nedåt med hänsyn till de faktorer som anges i artikel 57.4 i Mifid 2 och i artikel 16–20 i den delegerade förordningen. Justeringsfaktorerna är kontraktens löptid, det levererbara utbudet av den underliggande råvaran, mängden öppna kontrakt, antalet marknadsaktörer samt egenskaperna hos den underliggande råvarumarknaden. Den behöriga myndigheten får även möjlighet att ytterligare anpassa positionslimiterna med hänsyn till volatiliteten på de berörda marknaderna. Eftersom justeringar av referensvärdet ska göras när objektiva egenskaper på marknaden kräver det, är tillfälliga justeringar av positionslimiterna möjliga.

Positionslimiterna ska inte vara ett hinder för att utveckla nya råvaruderivat. De ska inte heller hindra mindre likvida delar av marknaderna för råvaruderivat från att fungera tillfredsställande. Den delegerade förordningen innehåller därför särskilda regler för råvaruderivat med en total volym på högst 10 000 poster och för värdepappersderivat med en total volym på högst 10 miljoner emitterade värdepapper. För dessa derivat ska de behöriga myndigheterna fastställa fasta limiter på 2 500 poster för råvaruderivat och 2,5 miljoner värdepapper för värdepappersderivat.

2.2 Nya föreskrifter om positionslimiter

Finansinspektionens ställningstagande: Finansinspektionen fastställer en fast positionslimit för råvaruderivat med en begränsad mängd öppna kontrakt. En fast positionslimit fastställs även för värdepapperiserade råvaruderivat med ett begränsat antal emitterade värdepapper. För övriga råvaruderivat införs individuella positionslimiter som framgår av bilagan till föreskrifterna.

Remisspromemorian: I förslaget fanns en bestämmelse om att positionslimiterna skulle framgå av bilagan, men bilagan innehöll inga värden eller uppgifter om vilka instrument som skulle omfattas. Förslaget innehöll inte heller några bestämmelser om fasta positionslimiters för vissa råvaruderivat.

Remissinstanserna: *Fondbolagens förening* ifrågasätter om derivat baserade på finansiella index omfattas av regleringen. Föreningen påpekar att om dessa derivat omfattas, skulle det innebära en kostsam administration att kontinuerligt beräkna storleken på olika komponenter i ett index.

Nasdaq Stockholm AB framför att det är viktigt att positionslimiters sätts på ett sätt som tar hänsyn till den marknad som representeras av handeln i både Sverige och Norge. Företaget framhåller att Nasdaq Stockholm inte är den handelsplats som har störst andel av handeln för något av de kontrakt som är upptagna för handel både på Nasdaq Stockholm AB och på Nasdaq Oslo ASA. Nasdaq Stockholm AB anser att det är av yttersta vikt att Finansinspektionen beaktar hela den gemensamma marknaden när positionslimiterna beräknas och samråder med Finanstilsynet i Norge i god tid innan positionslimiterna för dessa kontrakt beslutas. Om detta inte sker riskerar positionslimiterna att sättas för lågt i förhållande till den verkliga marknadsaktiviteten, vilket kraftigt skulle försvåra svenska marknadsdeltagares möjligheter att hantera sina risker och positioner, menar företaget. Nasdaq Stockholm AB anser också att Finansinspektionen bör följa Esmas rekommendation om att värdepapperiserade derivat ska ingå i det undantag som anges för instrument enligt artikel 15.1 c i den delegerade förordningen. För dessa instrument ska Finansinspektionen sätta en fast positionslimit på 2,5 miljoner instrument.

Nasdaq Stockholm AB betonar vidare den problematik som anses finnas med så kallade Electricity Price Area Differential (EPAD-kontrakt). Dessa kontrakt är mycket viktiga för den nordiska elmarknaden eftersom fullständig områdesprissäkring grundar sig på att aktörerna tar positioner både i det så kallade systempriskontraktet (grundkontrakt för elhandel mellan de nordiska länderna) och i EPAD-kontraktet. Svenska aktörer som vill prissäkra det svenska priset för el tar samtidigt en position i systempriskontraktet och i ett av de svenska EPAD-kontrakten. Nasdaq Stockholm AB anser dessutom att positionslimiters som fastställs enligt den delegerade förordningen riskerar att bli för låga i förhållande till aktörernas storlek och den nordiska elmarknadens sätt att fungera. Finansinspektionen bör därför ta hänsyn till lokala marknadsförhållanden när det gäller dessa gränsvärden, anser företaget. Om inte denna hänsyn kan tas anser Nasdaq Stockholm AB att Finansinspektionen i stället bör överväga möjligheten att använda årskontraktet som utgångspunkt när myndigheten bedömer om ett visst EPAD-kontrakt ska anses vara likvitt eller inte. De flesta EPAD-kontrakt skulle med detta tillvägagångssätt klassificeras som illikvida instrument, vilket bättre speglar handeln i dessa kontrakt, anser Nasdaq Stockholm AB. Detta tillvägagångssätt skulle enligt företaget kunna mildra eventuella negativa effekter av positionslimiters för EPAD-kontrakten.

Finansinspektionens skäl: På grund av att definitionen av råvaruderivat i Mifid 2 är mycket vid gäller reglerna om positionslimiter för råvaruderivat även andra derivat än sådana som avser råvaror, till exempel derivat som gäller index. Esma har dock uttalat att positionslimiter för indexderivat bara bör fastställas om indexet baseras på råvaror till minst 50 procent.¹² För vissa typer av råvaruderivat ska de behöriga myndigheterna fastställa en fast positionslimit utan att tillämpa de beräkningsmetoder som gäller för övriga råvaruderivat. Detta framgår av den delegerade förordningen, precis som Nasdaq Stockholm AB anför.

För att inte behöva ändra föreskrifterna varje gång ett derivat som ska omfattas av en fast limit tillkommer eller tas bort, inför Finansinspektionen regler om fasta limiter för alla råvaruderivat som uppfyller kriterierna för att fastställa sådana limiter.

När det gäller andra råvaruderivat ska separata positionslimiter fastställas för spotmånadskontrakt och för andra månaders kontrakt. Dessa limiter fastställs genom att man tillämpar de beräkningsmetoder som framgår av den delegerade förordningen. För närvarande finns bara ett råvaruderivat som Finansinspektionen ska fastställa limiter för genom att tillämpa beräkningsmetoderna, nämligen nordisk kraft. Positionslimiter för detta råvaruderivat införs i bilagan till föreskrifterna. Om dessa positionslimiter behöver justeras kommer bilagan att ändras. Detsamma gäller om nya råvaruderivat tillkommer.

Vid tillämpningen av beräkningsmetoderna har Finansinspektionen tagit hänsyn till de förhållanden som råder på både den svenska och den norska marknaden för det aktuella råvaruderivatet. Eftersom de båda handelsplatserna där instrumentet handlas, Nasdaq Stockholm AB och Nasdaq Oslo ASA, har en gemensam orderbok, bedömer Finansinspektionen att handeln på dessa båda handelsplatser ska betraktas som en marknad, i enlighet med vad Nasdaq Stockholm AB har anförut. Finansinspektionen har vid fastställandet av positionslimiterna därmed tagit hänsyn till förhållandena på den nordiska marknaden, i den utsträckning som den delegerade förordningen medger.

När det gäller EPAD-kontrakten konstaterar Finansinspektionen att dessa inte handlas på Nasdaq Stockholm i sådana volymer att det är aktuellt för Finansinspektionen att besluta om individuella positionslimiter för dessa kontrakt. Kontrakten kommer i stället att omfattas av den fasta limiten för råvaruderivat med en begränsad mängd öppna kontrakt. Den problematik som Nasdaq Stockholm AB beskriver blir därmed inte aktuell.

2.3 Fastställande av nya positionslimiter vid förändringar

Finansinspektionen ska se över och fastställa nya positionslimiter vid betydande förändringar av underliggande levererbara tillgångar, vid förändringar av

¹² Esma Questions and Answers on MiFID II and MiFIR commodity derivatives topics.

antalet öppna kontrakt eller vid andra betydande förändringar på marknaden. Detta framgår av 15 a kap. 2 § LV. Sådana ändringar kommer att införas i bilagan till föreskrifterna.

2.4 Fastställande av lägre positionslimiter

Finansinspektionen får i undantagsfall besluta om lägre positionslimiter än sådana som är fastställda enligt Esmas beräkningsmetoder. Detta under förutsättning att begränsningarna är objektivt motiverade och proportionella i förhållande till likviditeten på den specifika marknaden och att denna marknad fungerar väl. Lägre positionslimiter ska offentliggöras på Finansinspektionens webbplats och gälla under högst sex månader från dagen för offentliggörandet. Finansinspektionen får därefter besluta att förlänga giltighetstiden med högst sex månader åt gången. Detta framgår av 15 a kap. 3 § LV.

2.5 Gemensam positionslimit inom EES

Av 15 a kap. 4 § andra stycket LV framgår att när ett råvaruderivat handlas både på en handelsplats i Sverige och i betydande volymer på en eller flera handelsplatser i andra länder inom EES – och den största andelen av handeln sker på en handelsplats i Sverige – ska Finansinspektionen besluta om en gemensam positionslimit enligt 1 §. Innan Finansinspektionen fattar beslut ska myndigheten, enligt 4 § tredje stycket, samråda med de behöriga myndigheterna för de handelsplatser i de andra EES-länderna där betydande volymer av råvaruderivat handlas.

Mifid 2 och Mifir har ännu inte tagits upp i EES-avtalet. När dessa rättsakter har tagits upp i avtalet kommer troligen Finanstilsynet att fastställa gemensamma positionslimiter för de flesta kontrakt som handlas både på en svensk och på en norsk handelsplats.

2.6 Anmälan till Esma

Finansinspektionen ska, enligt 15 a kap. 9 § LV, lämna detaljerade uppgifter till Esma om de positionslimiter som har fastställts enligt Esmas beräkningsmetoder. Esma ska i sin tur, inom två månader från det att anmälan mottagits, lämna ett yttrande till Finansinspektionen om i vilken mån positionslimiten är förenlig med beräkningsmetoderna. Esma ska också publicera yttrandet på sin webbplats. Finansinspektionen ska sedan justera positionslimiterna i enlighet med Esmas yttrande eller motivera för Esma varför ändringen anses onödig. Om en behörig myndighet inför limiter som strider mot Esmas yttrande ska myndigheten omedelbart offentliggöra ett meddelande på sin webbplats med en utförlig förklaring till detta. Detta förfarande framgår av artikel 57.5 i Mifid 2.

2.7 Ikraftträdande

Finansinspektionens ställningstagande: De nya föreskrifterna träder i kraft den 3 januari 2018.

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: *Sveriges advokatsamfund* framhåller att det är angeläget att de nya föreskrifterna antas och offentliggörs så snart som möjligt, för att ge de juridiska och fysiska personer som handlar med de aktuella instrumenten tid att anpassa sig till de nya limiterna. En kort anpassningstid innebär en ökad risk för marknadsstörningar, till exempel att anpassningsarbetet påverkar prisbildningen och avvecklingsförhållandena.

Även andra remissinstanser har understrukt vikten av att de som berörs av positionslimiterna informeras i förväg när nya positionslimiter ska börja tillämpas.

Finansinspektionens skäl: De nationella regler som genomför Mifid 2 ska börja tillämpas den 3 januari 2018. Eftersom det ingår i Sveriges åtaganden som EU-medlem att de åtgärder som krävs för att börja tillämpa regelverket ska vara genomförda det datumet, kan inte Finansinspektionen välja ett senare datum för att börja tillämpa positionslimiterna. Föreskrifterna ska därför träda i kraft den 3 januari 2018.

Enligt direktivet skulle de författningar som genomför direktivet vara beslutade och offentliggjorda senast den 3 juli 2017. Bestämmelserna i direktivet om skyldigheten för behöriga myndigheter att besluta om positionslimiter är dock formulerade som en skyldighet att fastställa, ändra och upphäva positionslimiter fortlöpande i enlighet med regelverket. Direktivet kan inte tolkas på annat sätt än att det som skulle vara genomfört senast den 3 juli 2017, var de regler som krävs för att Finansinspektionen ska ha möjlighet att fastställa positionslimiter när regelverket börjar tillämpas. De regler som ger Finansinspektionen denna möjlighet finns i 15 a kap LV.

Reglerna om positionslimiter är inte formulerade som en begränsning av möjligheterna att teckna vissa kontrakt, utan som en begränsning när det gäller innehavet av sådana kontrakt. Eftersom det är innehavet och inte tecknandet av kontrakt som begränsas bedömer Finansinspektionen att det inte finns något behov av övergångsbestämmelser om kontrakt som tecknats före ikraftträdandet. Begränsningarna gäller innehavet i vissa kontrakt även om dessa tecknades innan föreskrifterna trädde i kraft.

För att ge dem som berörs av positionslimiterna tid att anpassa sig offentliggjorde Finansinspektionen de förslag till positionslimiter som fastställs i föreskrifterna så snart det var möjligt. Denna information publicerades på Finansinspektionens webbplats den 30 november 2017.

3 Konsekvenser

Föreskrifterna om positionslimiter för råvaruderivat kommer att påverka de aktörer, såväl juridiska som fysiska personer, som handlar med de aktuella instrumenten. Syftet med och bakgrunden till föreskrifterna har beskrivits i de tidigare avsnitten. I avsnitt 1.1 ovan framgår att föreskrifterna om positionslimiter syftar till att komma tillrätta med alltför stora svängningar i råvarupriserna, förhindra marknadsmissbruk, samt främja en ordnad prisbildning, ordnade avvecklingsförhållanden och integritet på marknaden. I avsnitt 1.3 ovan konstateras att Finansinspektionen inte har några alternativ till att införa föreskrifter om positionslimiter. Avsnitt 1.4 innehåller en redogörelse för det bemyndigande som de nya föreskrifterna grundar sig på.

Som framgår i avsnitt 1 är positionslimiterna en del av Mifid 2. Sverige kan inte avstå från att införa denna reglering. De nya föreskrifterna är en direkt följd av nya lagregler som har beslutats till följd av EU-direktiv och av en EU-förordning. Därför överensstämmer de nya föreskrifterna med de skyldigheter som följer av att Sverige är medlem i EU.

Finansinspektionen redogör nedan för de konsekvenser som föreskrifterna bedöms få för samhället, konsumenterna, företagen och Finansinspektionen själv. Konsekvenserna av regelverket om positionslimiter och hantering av positioner för råvaruderivat som helhet redovisas av regeringen i propositionen.

Regelrådet har valt att inte yttra sig över konsekvensanalysen, dels eftersom Finansinspektionens utrymme att självständigt utforma föreskrifterna varit begränsat i förhållande till Mifid 2, dels för att det förslag som skickades ut på remiss saknade faktiska positionslimiter. Regelrådet ansåg därför inte att konsekvenserna kunde bedömas.

3.1 Konsekvenser för samhället och konsumenterna

När det gäller konsumentskyddet är det svårt att se några tydliga konsekvenser av de nya föreskrifterna. Föreskrifterna riktar sig till alla som har råvaruderivat som handlas på en handelsplats i Sverige eller OTC-kontrakt som ekonomiskt motsvarar dessa. Införandet av positionslimiter innebär att aktörerna måste iaktta de tröskelvärden som fastställs i föreskrifterna för den nettoposition som en person får inneha. Finansinspektionen har i dagsläget inget fullständigt underlag för att bedöma hur stora positioner olika personer har i råvaruderivat. Det underlag som finns tyder dock inte på att konsumenterna vanligen har stora positioner i råvaruderivat. Finansinspektionen bedömer därför att konsekvenserna för konsumenterna blir försumbara.

När det gäller samhället i stort förväntas införandet av positionslimiter bidra till att förhindra marknadsmissbruk samt främja ordnad prissättning och avveckling på råvarumarknaden. Detta kommer förhoppningsvis att gagna marknadernas sätt att fungera och stärka den finansiella stabiliteten. Samtidigt finns en viss risk att regelverket för positionslimiter som helhet leder till

minskad likviditet på grund av de ökade kostnader som de nya kraven innebär. Några mer konkreta konsekvenser för samhället kan Finansinspektionen inte förutse.

3.2 Konsekvenser för företagen

Införandet av regelverket för positionslimiter samt för övervakningen och rapporteringen av positioner kommer att medföra nya krav på företag som utför omfattande handel eller investeringstjänster med råvaruderivat. Det innebär också nya krav på kunderna i vissa av dessa företag samt på handelsplatser som erbjuder handel med råvaruderivat. Själva positionslimiterna i sig väntas däremot beröra färre företag och få mer begränsade konsekvenser. I detta avsnitt redogör Finansinspektionen för vilka företag det rör sig om och vilka konsekvenser som väntas.

3.2.1 Berörda företag

Begränsningarna av hur stora positioner som är tillåtna omfattar alla företag som kan äga råvaruderivat, men får bara konsekvenser för de aktörer som handlar med råvaruderivat på ett sådant sätt att de innehar eller kan komma att inneha positioner av betydande storlek. Dessa företag kan delas in i två kategorier, dels icke-finansiella företag som använder råvaruderivat för prissäkring, dels övriga företag.

För icke-finansiella företag som använder råvaruderivat för att säkra priser i företagets affärsverksamhet, finns en undantagsbestämmelse i 15 a kap. 6 § LV. Bestämmelsen, som beskrivs i avsnitt 1.2, innebär att dessa företag kan undantas från skyldigheten att tillämpa positionslimiter. Sådana undantag beslutas av Finansinspektionen efter ansökan från företaget i fråga. Den administrativa börda som det innebär för företagen att ansöka om undantaget bedöms bli begränsad. Det är bara de företag som riskerar att överträda någon positionslimit som behöver ansöka om undantag.

Undantaget kan däremot inte tillämpas av finansiella företag som banker, värdepappersinstitut, fondförvaltare och andra företag med tillstånd för finansiell verksamhet. Det kan inte heller tillämpas av icke-finansiella företag som handlar med råvaruderivat i något annat syfte än att säkra priser i affärsverksamheten. Dessa företag får därmed aldrig överskrida tröskelvärdena för hur stora positioner som är tillåtna. Det innebär att de företag av detta slag som innehar positioner i råvaruderivat måste hålla sig informerade om positionslimiterna. Det begränsade underlag som Finansinspektionen har tillgång till tyder dock på att det är ovanligt att företag innehar positioner av sådan storlek att positionslimiterna i praktiken kommer att innebära några begränsningar.

Alla föreskrifter som Finansinspektionen beslutar om publiceras på Finansinspektionens webbplats. De positionslimiter som Finansinspektionen beslutar om kommer också att framgå av webbplatsen. Den administrativa

börda som det kan innebära för företagen att hålla sig informerade om limiterna bedöms därför bli begränsad.

Fondbolagens förening menar i sitt remissvar att eftersom limiterna ännu inte är fastställda är det svårt att uttala sig om vilka konsekvenser de kommer att få för fondförvaltare. Föreningen utgår dock från att få svenska fondförvaltare kommer att beröras av själva limiterna. Även de företag som har en begränsad handel med råvaruderivat måste dock göra beräkningar för att säkerställa att limiterna inte överskrids, vilket innebär en ökad börda.

3.2.2 *Kostnader för företagen*

För de företag som måste rätta sig efter positionslimiterna väntas föreskrifterna inte leda till några ökade kostnader, utöver de begränsade administrativa kostnader som företagen får för att hålla sig informerade om tröskelvärdena. De företag som ansöker om undantag från att tillämpa positionslimiter måste betala en ansökningsavgift till Finansinspektionen. Detta är en engångskostnad som för närvarande är 22 000 kronor.

3.2.3 *Konsekvenser för små företag*

I den mån mindre företag påverkas av föreskrifterna för positionslimiter kan kostnaderna bli något mer kännbara, eftersom de kan antas bli större i relation till omsättningen i mindre företag än vad som är fallet för större företag. Finansinspektionen bedömer dock att det är ännu ovanligare med stora positioner i råvaruderivat bland små företag än bland stora, och att konsekvenserna för små företag totalt sett därför kommer att bli försumbara.

3.2.4 *Påverkan på konkurrensen*

Eftersom föreskrifterna om positionslimiter ska gälla för alla företag som kan äga råvaruderivat, bedömer Finansinspektionen att företagets konkurrensförhållanden inte kommer att påverkas. Finansinspektionen bedömer inte heller att de administrativa kostnader som beskrivs ovan kommer att hindra nya företag från att etablera sig på marknaden.

3.3 **Konsekvenser för FI**

De nya reglerna kommer sannolikt att innebära en ökad resursåtgång och arbetsbelastning för Finansinspektionen för att hantera den nya skyldigheten att fastställa positionslimiter.

Som ansvarig myndighet för att fastställa positionslimiter ska Finansinspektionen dels fastställa positionslimiter för de råvaruderivat som handlas på en handelsplats i Sverige, dels se över och fastställa nya positionslimiter vid betydande förändringar. Det kommer att innebära arbete med att bevaka och analysera en rad olika relevanta faktorer samt göra de nya beräkningar som krävs för eventuella beslut om att fastställa nya eller förändrade positionslimiter. Det är svårt att uppskatta hur stor arbetsbelastningen kommer att bli. Finansinspektionen bedömer dock inte att myndigheten behöver mer resurser med anledning av de nya föreskrifterna.

När det gäller de regler för råvaruderivat som införts genom lagändringar kommer konsekvenserna för Finansinspektionen att bli mer kännbara. Som exempel kan nämnas att Finansinspektionen ska pröva ansökningar om undantag från tillämpning av positionslimiter för icke-finansiella enheter. Eftersom dessa konsekvenser inte uppstår som en följd av föreskrifterna om positionslimiter, eller av arbetet med dessa, kommenteras de inte ytterligare i denna promemoria.

3.4 Ikraftträdande och informationsinsatser

De regler som genomför Mifid 2 ska börja tillämpas den 3 januari 2018. Som tidigare nämnts i avsnitt 2.7 ska även föreskrifterna om positionslimiter träda i kraft det datumet.

Finansinspektionen har sett behov av speciella informationsinsatser på grund av de regelförändringar, inklusive nya föreskrifter, som genomförs med anledning av Mifid 2. Under våren 2017 genomförde Finansinspektionen därför två så kallade FI-forum, informationsträffar för berörda, om de nya regler som omfattas av Mifid 2. Där ingick även regelverket om positionslimiter. Ytterligare ett FI-forum hölls i november 2017. Som framgår av avsnitt 1.6 offentliggjorde Finansinspektionen de limiter som nu beslutas på myndighetens webbplats den 30 november 2017.