

B E S L U T S P R O M E M O R I A



FI Dnr 15-1725

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

Nya värdepappersföreskrifter med anledning av Mifid 2 och Mifir

Sammanfattning

Finansinspektionen beslutar om nya och ändrade föreskrifter med anledning av att Europaparlamentet och rådet har antagit ett direktiv om marknader för finansiella instrument¹ (Mifid 2 eller direktivet) samt en förordning om marknader för finansiella instrument² (Mifir eller förordningen). Mifid 2 och Mifir ska ersätta det nuvarande direktivet om marknader för finansiella instrument.³ Riksdagen antog den 21 juni 2017 regeringens förslag till lagändringar med anledning av Mifid 2 och Mifir i prop. 2016/17:162. Den övervägande delen av lagändringarna sker i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Samtliga lagändringar träder i kraft den 3 januari 2018.

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

I denna promemoria redogörs för de nya föreskrifterna om värdepappersrörelse, som är en omarbetning av Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse. De nya föreskrifterna innehåller bl.a. ändrade bestämmelser om kunskap och kompetens, ersättningar till och från tredjepart samt skydd av finansiella instrument och medel som tillhör kunder. Det införs också nya bestämmelser om produktstyrningskrav, vilket är ett område som har tillkommit genom Mifid 2.

Finansinspektionen beslutar också om följdändringar i följande föreskrifter för att anpassa dem till Mifid 2 och genomföra det nya regelverket:

- Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2005:11) om försäkringsförmedling,
- Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om

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

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

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

värdepappersfonder,

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

De nya och de ändrade föreskrifterna träder i kraft den 3 januari 2018.

Samtidigt upphävs Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersrörelse.

Innehåll

1	Utgångspunkter	4
1.1	Målet med regleringen	4
1.2	Nuvarande och kommande regelverk	5
1.3	Regleringsalternativ	7
1.4	Rättsliga förutsättningar	8
1.5	Ärendets beredning	8
2	Motivering och överväganden	10
2.1	Inledning	10
2.2	Bestämmelser som inte överförs till de nya värdepappersföreskrifterna 13	
2.3	Tillämpningsområde och definitioner	17
2.4	Ledningsprövningar och organisatoriska krav (3 kap.)	20
2.5	Kunskap och kompetens (4 kap.)	21
2.6	Produktstyrning (5 kap.)	28
2.7	Skydd av kunders tillgångar (6 kap.)	45
2.8	Ersättningar till och från tredjepart (7 kap.)	54
2.9	Krav på dokumentation och information (8 kap.)	67
2.10	Pant i egna och moderbolagets aktier (9 kap.)	69
2.11	Ändringar i närliggande föreskrifter	69
2.12	Ikraftträdande	74
3	Förslagets konsekvenser	74
3.1	Inledning	74
3.2	Konsekvenser av de nya föreskrifterna	74
3.3	Bemyndiganden	76
3.4	Konsekvenser för samhället och konsumenterna	76
3.5	Konsekvenser för företagen	78
3.6	Konsekvenser för Finansinspektionen	82

1 Utgångspunkter

1.1 Målet med regleringen

Europaparlamentet och rådet har antagit ett direktiv om marknader för finansiella instrument⁴ (Mifid 2 eller direktivet) samt en förordning om marknader för finansiella instrument⁵ (Mifir eller förordningen). Direktivet och förordningen syftar till att justera de befintliga reglerna i direktivet om marknader för finansiella instrument⁶ (Mifid 1) för att åtgärda de problem med marknadernas funktion och transparens som identifierades i samband med finanskrisen år 2007 och 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.

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

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

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

Det införs även regler om produktstyrningskrav för värdepappersinstitut som producerar eller distribuerar finansiella instrument genom Mifid 2. Reglerna om produktstyrningskrav innebär bl.a. att bolagen ska ha en process för framtagande och distribution av finansiella instrument samt att bolagen ska fastställa en målgrupp för de finansiella instrumenten. Det införs också krav på kunskap och kompetens som bl.a. innebär att kretsen av personer som ska ha relevant kunskap och kompetens vidgas.

⁴ 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.

⁵ 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.

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

Medlemsstaterna ska senast den 3 juli 2017 anta och offentliggöra de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa direktivet. Mifid 2 genomförs i svensk rätt främst genom ändringar i LV. Riksdagen antog den 21 juni 2017 regeringens förslag i prop. 2016/17:162 om vilka lagändringar som ska göras för att genomföra Mifid 2 och anpassa nationell rätt till Mifir. Lagändringarna träder i kraft den 3 januari 2018. Finansinspektionen har fått bemyndiganden att genomföra vissa delar av direktivet i föreskrifter. Kommissionen har även antagit ett stort antal genomförandeåtgärder i form av delegerade akter och genomförandeakter som kompletterar en rad bestämmelser i direktivet och förordningen.

Som ett led i genomförandet av Mifid 2, anpassningen till Mifir samt de delegerade akterna ger Finansinspektionen ut nya värdepappersföreskrifter och gör ändringar i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:17) om verksamhet på marknadsplatser (marknadsplatsföreskrifterna)⁷. Detta är en förutsättning för att reglerna ska få fullt genomslag i svensk rätt. Målet med de nya och ändrade föreskrifterna sammanfaller således med direktivets och förordningens syften.

1.2 Nuvarande och kommande regelverk

Det nuvarande regelverket för värdepappersverksamhet och verksamhet på marknadsplatser grundar sig på Mifid 1. Regelverket började tillämpas den 1 november 2007. Mifid 1 infördes bl.a. för att skapa en gemensam marknad och för att harmonisera skyddet för dem som investerar i finansiella instrument. Mifid 1 upphör att gälla den 3 januari 2018.

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

På nivå ett i Lamfalussy-modellen har Mifid 2 och Mifir antagits som ramlagstiftning av Europaparlamentet och rådet. I ramlagstiftningen anges inom vilka områden mer detaljerade regler ska tas fram och i vilken form det ska ske. Europaparlamentet och rådet har även antagit ett ändringsdirektiv⁸ till

⁷ För förslaget till ändring av marknadsplatsföreskrifterna se dnr 15-7070.

⁸ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/1034 av den 23 juni 2016 om ändring av direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument.

Mifid 2 samt en ändringsförordning⁹ till Mifir. Dessa rättsakter innebär att datumen för både genomförandet av Mifid 2 och tillämpningen av det nya regelverket senareläggs med ett år. Rättsakterna innebär också vissa ändringar i sak. Genom de lagändringar som riksdagen beslutade om den 21 juni 2017 genomförs Mifid 2 i svensk rätt, huvudsakligen genom ändringar i LV, medan Mifir blir direkt tillämplig från och med den 3 januari 2018.

På nivå två tar kommissionen fram mer detaljerade regler inom de områden som Mifid 2 och Mifir anger. Kommissionen har antagit ett delegerat direktiv¹⁰, två delegerade förordningar¹¹ samt en stor mängd tekniska standarder utarbetade av Esma. De tekniska standarderna har också antagits i form av förordningar, bl.a. för auktorisationer och gränsöverskridande verksamhet. Esma utarbetar för närvarande ytterligare tekniska standarder med mer detaljerade krav. Kommissionens delegerade förordningar och de tekniska standarderna utgörs av förordningar som blir direkt tillämpliga i Sverige, medan det delegerade direktivet genomförs i svensk rätt genom föreskrifter.

Nivå tre i processen syftar till att stärka samarbetet mellan medlemsstaternas tillsynsmyndigheter, bl.a. genom att reglerna ska tillämpas lika. På denna nivå utfärdar Esma rekommendationer och riktlinjer för att säkerställa att tillämpningen av reglerna blir densamma inom medlemsstaterna.

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

Arbete pågår även med att införa direktivet om försäkringsdistribution¹² i svensk rätt. Direktivet ska vara genomfört senast den 23 februari 2018. Det innebär att Finansinspektionen kommer att behöva göra ytterligare ändringar i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2005:11) om försäkringsförmedling vid ett senare tillfälle.

⁹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/1033 av den 23 juni 2016 om ändring av förordning (EU) nr 600/2014 om marknader för finansiella instrument, förordning (EU) nr 596/2014 om marknadsmissbruk och förordning (EU) nr 909/2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler.

¹⁰ Kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593 av den 7 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU i fråga om skydd av finansiella instrument och medel som tillhör kunder, produktstyrningskrav och regler för tillhandahållande eller mottagande av avgifter, provisioner eller andra icke-monetära förmåner.

¹¹ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersbolag, och definitioner för tillämpning av det direktivet samt kommissionens delegerade förordning (EU) nr 2017/567 av den 18 maj 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 avseende definitioner, transparens, portföljkompression och tillsynsåtgärder beträffande produktgripande och positioner.

¹² Europaparlamentet och rådets direktiv (EU) 2016/97 av den 20 januari 2016 om försäkringsdistribution (omarbetning).

1.3 Regleringsalternativ

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

Genom de lagändringar som beslutades den 21 juni 2017 bemyndigas regeringen, eller den myndighet som regeringen bestämmer, att meddela föreskrifter för genomförandet av vissa delar av Mifid 2. Regeringen har bemyndigat Finansinspektionen att meddela föreskrifter för att anpassa nuvarande regler till Mifir och det delegerade direktivet.

Mifid 1 genomfördes delvis genom vissa bestämmelser i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse (nuvarande värdepappersföreskrifterna) och marknadsplatsföreskrifterna. En del bestämmelser som finns i Mifid 1, t.ex. reglerna om transparens och transaktionsrapportering, framgår av Mifir. Förordningen innehåller även nya och mer detaljerade bestämmelser. Eftersom Mifir är direkt tillämplig i medlemsstaterna får den inte genomföras särskilt i svenska föreskrifter. Däremot måste nationell rätt anpassas för att säkerställa att den inte innebär en dubbelreglering eller några konflikter med förordningen. Förordningen har alltså företräd framför nationell rätt. Riksdagen har därför beslutat att vissa av bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden ska upphävas. Som en konsekvens av detta upphäver Finansinspektionen de föreskriftsbestämmelser som hör ihop med nämnda lagbestämmelser. En parallelluppställning över vilka bestämmelser i de nuvarande värdepappersföreskrifterna som upphävs till följd av att motsvarande bestämmelser finns i den delegerade förordningen¹³, finns i [bilaga 1](#). Det finns inte några regleringsalternativ för de regler som är direkt tillämpliga i nationell rätt.

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

De nuvarande värdepappersföreskrifterna innehåller detaljerade nationella krav på kunskap och kompetens för personer som lämnar investeringsrådgivning till konsumenter. Vid genomförandet av Mifid 2 införs generella krav på kunskap och kompetens i lagen om värdepappersmarknaden för personer som ger investeringsråd eller information om finansiella instrument, investeringstjänster

¹³ Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 2017/565 av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet.

eller sidotjänster för ett värdepappersinstituts räkning. Mifid 2 innehåller inte några detaljerade krav på vilken kunskap och kompetens personerna ska ha. För att kraven på kunskap och kompetens ska motsvara befintliga krav i föreskrifterna behåller Finansinspektionen de detaljerade kraven på kunskap och kompetens i de nya värdepappersföreskrifterna.

De nya och de ändrade föreskrifterna innebär en anpassning till de beslutade lagändringarna, Mifir, det delegerade direktivet, de delegerade förordningarna och de genomförandeförordningar som kommissionen har antagit. Om Finansinspektionen inte skulle genomföra dessa ändringar skulle föreskrifterna inte vara harmoniserade med den nya regleringen. Finansinspektionen bedömer därmed att det inte finns något godtagbart alternativ till att genomföra ändringarna som bindande föreskrifter. Det är inte tillräckligt att införa reglerna som allmänna råd.

1.4 Rättsliga förutsättningar

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

Genom de beslutade ändringarna i lagen om värdepappersmarknaden och förordningen om värdepappersmarknaden upphävs vissa av Finansinspektionens bemyndiganden, bl.a. de som rör offentliggörande av viss information och uppskjutande av sådan information. Dessutom ges Finansinspektionen nya och ändrade bemyndiganden att meddela föreskrifter om bl.a. tredjepartsersättningar, kunskap och kompetens, produktstyrningskrav, skydd av kunders medel och finansiella instrument samt om ledningspersoner i en börs och en leverantör av datarapporteringstjänster.

1.5 Ärendets beredning

De nya värdepappersföreskrifterna och övriga föreskriftsändringar i bl.a. marknadsplatsföreskrifterna är i huvudsak baserade på ändringarna i lagen om värdepappersmarknaden. Vissa ändringar syftar också till att uppdatera föråldrade formuleringar och missvisande terminologi.

Finansinspektionen har arbetat med ändringarna i marknadsplatsföreskrifterna¹⁴ och med de nya värdepappersföreskrifterna i två separata

¹⁴ Se FI dnr 15-7070.

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

Under arbetet med de nya värdepappersföreskrifterna höll Finansinspektionen hösten 2016 ett externt referensgruppsmöte. På det mötet deltog representanter från Sparbankernas Riksförbund, Svenska Fondhandlareföreningen, Allmänna reklamationsnämnden, SwedSec, Konsumentverket, Fondbolagens förening samt Konsumenternas Bank- och finansbyrå. På mötet fick deltagarna möjlighet att lämna synpunkter på merparten av de områden som Finansinspektionen föreslogs få bemyndiganden att meddela föreskrifter för i betänkandet av 2013 års värdepappersmarknadsutredning¹⁵ samt i Finansdepartementets promemoria om värdepappersmarknaden¹⁶. De områden som diskuterades på mötet omfattar komplexa finansiella instrument, korsförsäljning, dokumentation, skydd av kunders finansiella instrument samt medel, incitament och produktstyrningskrav.

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

Finansinspektionen remitterade den 15 mars 2017 förslag till nya och ändrade föreskrifter tillsammans med en remisspromemoria för vart och ett av de båda föreskriftsprojekten. Skriftliga synpunkter på förslaget till nya värdepappersföreskrifter och ändringsföreskrifter till följd av den delegerade förordningen har kommit in från Regelrådet, Sveriges advokatsamfund, Fondbolagens förening, SwedSec, Näringslivets Regelnämnd, Sparbankernas Riksförbund, branschorganisationen FAR, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Pensionsmyndigheten, Svensk Försäkring och Sveriges Konsumenter. En del remissinstanser, bland andra Konsumentverket och Allmänna reklamationsnämnden, har inte haft några synpunkter på förslaget eller avstått från att lämna några. Regelrådet anser att konsekvensutredningen uppfyller kraven i 6 och 7 §§ förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning. Under respektive avsnitt finns en redogörelse för de huvudsakliga synpunkterna på förslaget och hur Finansinspektionen ställer sig till dem.

¹⁵ SOU 2015:2.

¹⁶ Fi2016/02589/V.

2 Motivering och överväganden

2.1 Inledning

2.1.1 Bakgrund till förslaget om nya värdepappersföreskrifter

De nuvarande föreskrifterna om värdepappersrörelse¹⁷ infördes som ett led i genomförandet av Mifid 1¹⁸ och kommer i stor utsträckning från genomförandedirektivet¹⁹ till det direktivet. De nuvarande föreskrifterna innehåller även nationella regler (t.ex. regler om kunskap och kompetens) och vissa regler om organisatoriska krav som infördes i syfte att genomföra kapitaltäckningsdirektivet²⁰.

Genomförandet av Mifid 2²¹ medför ändringar i gällande regelverk. De nuvarande värdepappersföreskrifterna behöver ändras för att anpassas till det nya regelverket. Eftersom en övervägande del av föreskrifterna behöver ändras eller upphävas beslutar Finansinspektionen om nya föreskrifter om värdepappersrörelse (i fortsättningen kallade *de nya värdepappersföreskrifterna*). Samtidigt upphävs de nuvarande värdepappersföreskrifterna.

I avsnitt 2.2–2.10 redogör Finansinspektionen för de nya värdepappersföreskrifterna och de ändringar som införs i förhållande till de nuvarande värdepappersföreskrifterna.

2.1.2 Anpassning till direktiv och förordningar i de nya värdepappersföreskrifterna

En stor del av de nuvarande värdepappersföreskrifterna kommer från genomförandedirektivet till Mifid 1. Genomförandedirektivet ersätts nu av en delegerad förordning²² till Mifid 2 som börjar gälla den 3 januari 2018. Eftersom förordningen blir direkt gällande i svensk rätt det datumet överförs

¹⁷ Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse.

¹⁸ 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.

¹⁹ Kommissionens direktiv 2006/73/EG om genomförandet av direktiv 2004/39/EG vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet.

²⁰ Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om särskild tillsyn av värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG.

²¹ 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.

²² Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersbolag, och definitioner för tillämpning av det direktivet.

inte de bestämmelser i de nuvarande värdepappersföreskrifter som härrör från genomförandedirektivet till de nya värdepappersföreskrifterna.

Ytterligare förordningar som reglerar bl.a. vilken information som ska lämnas in till Finansinspektionen i samband med auktorisationer²³, ägarprövningar²⁴, ledningsprövningar²⁵ och gränsöverskridande verksamhet²⁶ kommer även de börja gälla den 3 januari 2018. I dag finns bestämmelser om vad som ska lämnas in i samband med sådana ärenden i de nuvarande värdepappersföreskrifterna. Inte heller dessa bestämmelser kommer således föras över till de nya värdepappersföreskrifterna.

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

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

Vissa bestämmelser i de nuvarande värdepappersföreskrifterna behöver inte ändras till följd av genomförandet av Mifid 2. Sådana regler är t.ex. bestämmelser om organisatoriska krav som härrör från kapitaltäckningsdirektivet. Detsamma gäller vissa regler om dokumentation och information samt pant i egna och moderbolagets aktier. De regler som inte påverkas av Mifid 2 förs över i stort sett oförändrade till 3, 8 och 9 kap. de nya värdepappersföreskrifterna.

De nuvarande värdepappersföreskrifterna innehåller regler om kunskap och kompetens för personer som lämnar investeringsrådgivning till konsumenter (16 kap.). Det finns i dagsläget inte några krav på sådan kunskap och kompetens i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (LV) men i samband med genomförandet av Mifid 2 införs bestämmelser om detta i 8 kap. 15 § lagen om värdepappersmarknaden. Även de nya värdepappersföreskrifterna innehåller regler om krav på kunskap och kompetens (4 kap.). Reglerna har omarbetats i förhållande till de nuvarande värdepappersföreskrifterna och behandlas i avsnitt 2.5 nedan.

Finansinspektionen inför även nya bestämmelser om produktstyrning och ersättningar till och från tredjepart i de nya värdepappersföreskrifterna (5 och 7

²³ Mifid 2/Mifir draft Technical Standards on authorisation, passporting, registration of third country firms and cooperation between competent authorities, ESMA/2015/1006.

²⁴ Draft technical standard under Article 10a (8) of Mifid on the assessment of acquisitions and increases in qualifying holdings in investment firms, ESMA/2015/613.

²⁵ Se fotnot 23.

²⁶ Se fotnot 23.

kap.). Dessa bestämmelser genomför delar av det delegerade direktivet²⁷. Finansinspektionen har även infört bestämmelser om skydd av kunders tillgångar i de nya värdepappersföreskrifterna (6 kap.). Reglerna om skydd av kunders tillgångar är till viss del nya och införs för att genomföra det delegerade direktivet.

2.1.3 Genomförandet av det delegerade direktivet

Remissinstanserna har fört fram generella synpunkter på hur det delegerade direktivet bör genomföras. Flera av remissinstanserna påpekar att föreskrifterna borde följa direktivet närmare.

Fondbolagens förening anser att det finns risk att innebörden i det delegerade direktivet ändras och att det kan uppstå tolkningsproblem om inte Finansinspektionen i så stor utsträckning som möjligt behåller direktivets ordningsföljd, syftningar och terminologi. *Näringslivets Regelrådet* anger att när Finansinspektionen frångår formuleringarna i direktivet så måste skälen och konsekvenserna av detta framgå av promemorian. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att det är viktigt att genomförandet av det delegerade direktivet är direktivnära och harmoniserat både vad gäller ordval och form. De sistnämnda föreningarna ifrågasätter om direktivet kan anses vara genomfört när exemplen på vad som kan anses vara en extra eller förhöjd nivå på tjänsten i artikel 11.2 i det delegerade direktivet inte är införda i föreskrifterna utan endast behandlas i Finansinspektionens promemoria.

Ett direktiv är inte bindande till sin lydelse utan till sitt ändamål. Det delegerade direktivet avviker från hur svenska författningsbestämmelser normalt utformas. För att de förpliktelser direktivet medför ska vara tydliga behöver bestämmelserna förenklas och renodlas. Att överföra reglerna obearbetade från det delegerade direktivet skulle innebära tolkningssvårigheter för företagen och har därför inte varit möjligt. Finansinspektionen har därför förenklat bestämmelserna och anpassat dem till föreskriftsform. Även om formuleringarna i de nya värdepappersföreskrifterna inte är desamma som i det delegerade direktivet, är det Finansinspektionens uppfattning att de nya föreskrifterna inte avviker från direktivets innebörd och ändamål.

Det delegerade direktivet innehåller även ett stort antal exempel, t.ex. lämnas i artikel 11.2 exempel på när en ersättning eller förmån kan vara motiverad genom tillhandahållandet av en extra tjänst eller en tjänst på en högre nivå. Dessa exempel är inte en del av en rättsregel, utan visar endast på olika sätt att uppnå syftet med regeln. De flesta exempel som finns i det delegerade direktivet har av denna anledning inte förts in i föreskrifterna. Eftersom ändamålet med direktivbestämmelserna ändå uppnås, är direktivet trots detta

²⁷ Kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593 av den 7 april 2016 om komplettering av Europaparlamentet och rådets direktiv 2014/65/EU i fråga om skydd av finansiella instrument och medel som tillhör kunder, produktstyrningskrav och regler för tillhandahållande eller mottagande av avgifter, provisioner eller andra montera eller icke-monetära förmåner.

fullt genomfört. I promemorian redogör Finansinspektionen för de exempel som finns i det delegerade direktivet som ett sätt att uppnå syftet med regeln.

Finansinspektionen har också i viss mån anpassat den terminologi som används i det delegerade direktivet, eftersom den avviker från terminologin i lagen om värdepappersmarknaden. Till exempel används begreppet *målmarknad* i artikel 9 i det delegerade direktivet, medan lagen om värdepappersmarknaden använder *målgrupp av slutkunder*.

2.1.4 Följdändringar av de nya värdepappersföreskrifterna

I flera av Finansinspektionens föreskrifter finns hänvisningar till de nuvarande värdepappersföreskrifterna. I vissa föreskrifter anges t.ex. att fondbolag och andra företag ska tillämpa vissa av reglerna i värdepappersföreskrifterna. För att hänvisningarna ska överensstämma med de nya värdepappersföreskrifterna beslutar Finansinspektionen om följdändringar i vissa andra föreskrifter. Finansinspektionen beslutar också om följdändringar för att uppdatera angivna lagrum i dessa föreskrifter så att de överensstämmer med ändringarna i lagen om värdepappersmarknaden.

Även i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2014:1) om styrning, riskhantering och kontroll i kreditinstitut görs ändringar för att anpassa föreskrifterna till den delegerade förordningen.

I avsnitt 2.11 redogör Finansinspektionen för de följdändringar som har genomförts i andra föreskrifter.

2.1.5 Användningen av begreppet tredjepart i värdepappersföreskrifterna och beslutspromemorian

Lagen om värdepappersmarknaden inför begreppet *tredjepart* i anslutning till reglerna om ersättning till och från tredjepart (9 kap. 21 och 22 §§ LV). Finansinspektionen bedömer att begreppet inte har någon annan innebörd än att den avser en tredje part. För att det ska framgå tydligt att ingen annan innebörd avses och att terminologin ska vara enhetlig använder Finansinspektionen begreppet *tredjepart* i samtliga fall då en tredje part avses i denna beslutspromemoria och värdepappersföreskrifterna.

2.2 Bestämmelser som inte överförs till de nya värdepappersföreskrifterna

2.2.1 Regler i den delegerade förordningen

Den delegerade förordningen till Mifid 2 innehåller definitioner, regler om organisatoriska krav och regler om villkor för verksamheten i värdepappersinstitut. Förordningen inför mer detaljerade krav för värdepappersinstitut i förhållande till reglerna i Mifid 2, som genomförts genom ändringar i lagen om värdepappersmarknaden. Vissa av reglerna i den

delegerade förordningen omfattar även delar av verksamheten i kreditinstitut, fondbolag och förvaltare av alternativa investeringsfonder (se avsnitt 2.11 nedan). Vilken del av verksamheten i dessa företag som omfattas och vilka bestämmelser som ska tillämpas framgår av artikel 1 i den delegerade förordningen.

Flertalet av de regler som införs genom den delegerade förordningen finns redan i de nuvarande värdepappersföreskrifterna. I viss mån medför även den delegerade förordningen ytterligare krav på verksamheten. Förordningen börjar gälla den 3 januari 2018. Finansinspektionen har därför inte överfört dessa regler till de nya värdepappersföreskrifterna. Vilka regler som inte har överförts från de nuvarande värdepappersföreskrifterna, på grund av att de finns i den delegerade förordningen, framgår av bilaga 1.

2.2.2 Regler för ansökan om tillstånd att driva värdepappersrörelse

Finansinspektionens ställningstagande: Reglerna om ansökan om tillstånd för att driva värdepappersrörelse överförs inte till de nya värdepappersföreskrifterna.

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: Remissinstanserna har inte lämnat några synpunkter på förslaget.

Finansinspektionens skäl: I 3 kap. lagen om värdepappersmarknaden anges vilka krav som gäller för att ett företag ska få tillstånd att driva värdepappersrörelse. Företaget ska bl.a. vara ett svenskt aktiebolag och ha ett visst startkapital beroende på företagets planerade verksamhet. Enligt 3 kap. 1 § är en av förutsättningarna att den som har eller förväntas få ett kvalificerat ägande i företaget bedöms lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över värdepappersbolagets ledning. Av samma bestämmelse framgår även att den som ska vara ledamot eller verkställande direktör i företaget, eller ersättare för någon av dem, ska vara lämplig för uppgiften. Det görs inga ändringar av bestämmelsen i samband med genomförandet av Mifid 2.

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

Vilka handlingar som ska lämnas in till Finansinspektionen i samband med en ansökan om tillstånd regleras i en teknisk standard²⁸ som beslutats av

²⁸ Se fotnot 23.

kommissionen. Reglerna om vilka handlingar som ska lämnas in i samband med en ansökan har i viss mån ändrats genom förordningen. Den tekniska standarden har antagits som en förordning och blir därmed direkt tillämplig i nationell rätt. Mot denna bakgrund överförs inte bestämmelserna i 3 kap. i de nuvarande värdepappersföreskrifterna till de nya värdepappersföreskrifterna.

2.2.3 Regler för ansökan om ägarprövningar

Finansinspektionens ställningstagande: Reglerna om ansökan om ägarprövningar överförs inte till de nya föreskrifterna.

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: Remissinstanserna har inte lämnat några synpunkter på förslaget.

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

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

Esma har till kommissionen överlämnat ett förslag till teknisk standard²⁹ som reglerar vilken information som ska lämnas in till de behöriga myndigheterna i samband med en ansökan om ägarprövning. Den tekniska standarden reglerar även vilken information om ledningen som ska lämnas in i samband med en ägarprövning. Eftersom den tekniska standarden ska antas i form av en förordning blir den direkt tillämplig i nationell rätt. Förordningen ska börja gälla den 3 januari 2018.

Mot bakgrund av det som sägs ovan överförs inte de nuvarande bestämmelserna om vilka uppgifter som ska lämnas in i samband med en ansökan om ägarprövning (5 kap. 1–8 §§) till de nya värdepappersföreskrifterna.

2.2.4 Regler för ansökan om lednings- och ägarledningsprövningar

Finansinspektionens ställningstagande: Bestämmelsen om att värdepappersbolag ska informera Finansinspektionen om medlemmarna i ledningsorganet och om alla ändringar i ledningsorganet, överförs till de nya

²⁹ Se fotnot 24.

värdepappersföreskrifterna. Övriga bestämmelser om ledningsprövning överförs inte.

Remisspromemorian: Förslaget innebar att inga av bestämmelserna om ledningsprövning skulle överföras till de nya värdepappersföreskrifterna.

Remissinstanserna: Remissinstanserna har inte lämnat några synpunkter på förslaget.

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

Enligt nuvarande värdepappersföreskrifter ska ett värdepappersbolag informera Finansinspektionen i samband med att nya ledningspersoner, eller ställföreträdare, utses eller när antalet styrelseledamöter minskar eller ökar (5 kap. 9 § första och andra stycket). Värdepappersföreskrifterna anger även vilken information som ska lämnas in till Finansinspektionen (5 kap. 9 § tredje stycket).

Kommissionen har beslutat att förordningen om tillståndsprövningar³⁰ (se avsnitt 2.2.2 ovan) även ska reglera vilken information som ska lämnas in till de behöriga myndigheterna i samband med att nya lednings- och ägarledningspersoner utses. Förslaget i remisspromemorian var därför att de bestämmelser i de nuvarande värdepappersföreskrifterna som omfattar prövning av lednings- och ägarledningspersoner inte skulle överföras till de nya värdepappersföreskrifterna.

Efter remisstidens utgång har Finansinspektionen, efter ytterligare överväganden, beslutat att föra över bestämmelsen om att värdepappersbolagen ska lämna information om medlemmarna i ledningsorganet och om ändringar i ledningsorganet, till de nya värdepappersföreskrifterna. Anledningen är att bestämmelsen behövs för att genomföra artikel 9.5 i Mifid 2. Bestämmelsen överförs till 3 kap. de nya värdepappersföreskrifterna, se även nedan under avsnitt 2.4.2.

2.2.5 Regler för underrättelser om gränsöverskridande verksamhet och filial

Finansinspektionens ställningstagande: Reglerna om underrättelser om gränsöverskridande verksamhet och filial överförs inte från de nuvarande värdepappersföreskrifterna till de nya föreskrifterna.

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

³⁰ Se fotnot 23.

Remissinstanserna: Remissinstanserna har inte lämnat några synpunkter på förslaget.

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

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

Kommissionen har antagit en teknisk standard³¹ som ska reglera vilken information som ska lämnas in till den behöriga myndigheten i samband med att ett företag avser att gränsöverskrida inom EES eller inrätta en filial. Bestämmelserna i 4 kap. i de nuvarande föreskrifterna har därför inte överförs till de nya värdepappersföreskrifterna.

2.3 Tillämpningsområde och definitioner

2.3.1 Föreskrifternas tillämpningsområde (1 kap.)

Finansinspektionens ställningstagande: De nya värdepappersföreskrifterna gäller för värdepappersinstitut och anger vilka regler som gäller för gränsöverskridande verksamhet och filialer.

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: Remissinstanserna har inte lämnat några synpunkter på förslaget.

Finansinspektionens skäl: De nya värdepappersföreskrifterna riktar sig till värdepappersinstitut (1 kap. 1 §). Med värdepappersinstitut avses enligt 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden ett värdepappersbolag, ett svenskt kreditinstitut som har fått tillstånd enligt lagen om värdepappersmarknaden att driva värdepappersrörelse eller ett utländskt företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige eller genom att använda anknutna ombud etablerade i Sverige. Svenska kreditinstitut som driver värdepappersrörelse ska dock inte tillämpa 3 kap. om organisatoriska krav.³²

Bestämmelserna i 2–4 §§ de nya värdepappersföreskrifterna är nya eftersom det i föreskrifterna har tillkommit nya krav (bl.a. på produktstyrning). De nya

³¹ Se fotnot 23.

³² För kreditinstitutens organisatoriska krav gäller Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om styrning, riskhantering och kontroll i kreditinstitut.

paragraferna tydliggör, till skillnad från de nuvarande värdepappersföreskrifterna, även vilka bestämmelser som ska tillämpas vid gränsöverskridande verksamhet.

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

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

Finansinspektionens ställningstagande: Bestämmelserna i 4, 5 och 7 kap. samt 8 kap. 1 och 2 §§ de nya värdepappersföreskrifterna ska även tillämpas på strukturerade insättningar.

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: Remissinstanserna har inte lämnat några synpunkter på förslaget.

Finansinspektionens skäl: Enligt 2 kap. 1 a § lagen om värdepappersmarknaden ska tillståndet för investeringstjänster enligt 1 kap. 1 § 1, 2 och 4–7 samma lag även omfatta att tjänsten tillhandahålls avseende en strukturerad insättning. Vissa regler ska enligt 8 kap. 2 § lagen om värdepappersmarknaden därför tillämpas även vid försäljning av och rådgivning om strukturerade insättningar. De regler som ska tillämpas omfattar bl.a. produktstyrning (8 kap. 13 och 14 §§ LV), kunskap och kompetens (8 kap. 15 § LV), dokumentation (8 kap. 16 § LV) och ersättning från tredjepart (9 kap. 21 och 22 §§ LV). Vid försäljning och rådgivning om strukturerade insättningar ska vad som anges om finansiella instrument i 4, 5 och 7 kap. samt 8 kap. 1 och 2 §§ de nya värdepappersföreskrifterna tillämpas på strukturerade insättningar. Detta innebär t.ex. att kraven på produktstyrning kommer att omfatta strukturerade insättningar.

2.3.3 *Definitioner (2 kap.)*

Finansinspektionens ställningstagande: Definitionerna i de nuvarande värdepappersföreskrifterna förs över till de nya föreskrifterna förutom i de fall definitionen finns i lagen om värdepappersmarknaden eller i den delegerade förordningen. Definitionen av godkänd penningmarknadsfond justeras så att det är företaget som, externt eller internt, förvaltar fonden som ska bedöma om ett penningmarknadsinstrument är av hög kvalitet.

Remisspromemorian: Förslaget var detsamma med undantag för definitionen av *godkänd penningmarknadsfond*.

Remissinstanserna: *Fondbolagens förening* har lämnat synpunkter på förslaget till definition av *godkänd penningmarknadsfond* och bl.a. framfört att vissa begrepp är felaktiga, medför otydlighet eller har blivit felöversatta i den svenska versionen av det delegerade direktivet. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att man bör ta in en definition av värdepappersfinansiering i föreskrifterna.

Finansinspektionens skäl: I 2 kap. de nya värdepappersföreskrifterna finns en lista över definitioner som, med undantag för definitionen av *godkänd penningmarknadsfond*, motsvarar definitioner i de nuvarande värdepappersföreskrifterna.

Fondbolagens förening har framfört synpunkter på remissförslaget på definitionen av *godkänd penningmarknadsfond*. Föreningen har bl.a. framfört att vissa begrepp blivit felaktiga. Finansinspektionen justerar definitionen av *godkänd penningmarknadsfond* i 1 § 2 i förhållande till remissförslaget. Bestämmelsen genomför artikel 1.4 i det delegerade direktivet. Definitionen har anpassats till den fondrättsliga regleringen genom att direktivet som definitionen hänvisar till har uppdaterats. Bestämmelsen har också ändrats så att det är företaget som, externt eller internt, förvaltar fonden som ska göra en egen dokumenterad bedömning av huruvida de penningmarknadsinstrument som institutet ska investera i är högkvalitativa (2 kap. 1 § 2 andra stycket). Enligt bestämmelsen ska bolaget som, externt eller internt, förvaltar fonden i sin bedömning beakta om det finansiella instrumentet har värderats av ett kreditvärderingsinstitut. Bolaget kan dock inte helt förlita sig på ett kreditvärderingsinstituts bedömning. Se även avsnitt 2.7.4.

Definitionen av *varaktigt medium* i 2 kap. 1 § 14 de nuvarande värdepappersföreskrifterna har införts i lagen om värdepappersmarknaden och överförs därför inte till de nya värdepappersföreskrifterna.

De definitioner som finns i den delegerade förordningen har inte överförs till de nya värdepappersföreskrifterna eftersom den delegerade förordningen blir direkt tillämplig i svensk rätt den 3 januari 2018, se bilaga 1.

I 2 kap. 1 § de nya värdepappersföreskrifterna anges att termer och uttryck i föreskrifterna ska ha samma innebörd som i den delegerade förordningen. Definitionen av *värdepappersfinansiering* framgår av artikel 2.4 i den delegerade förordningen och bör därför inte, som *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* föreslagit, införas i de nya värdepappersföreskrifterna.

2.4 Ledningsprövningar och organisatoriska krav (3 kap.)

2.4.1 Inledning

I 3 och 8 kap. lagen om värdepappersmarknaden finns bestämmelser om krav på ett värdepappersinstituts ledningsorgan samt organisatoriska krav som genomför artikel 9.1–9.4 och 16.2–16.10 i Mifid 2. Bestämmelserna om ledningsprövningar i lagen om värdepappersmarknaden ställer bl.a. krav på att den som ska ingå i styrelsen, vara verkställande direktör eller vara ersättare för någon av dessa, ska ha tillräckligt med insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av ett värdepappersbolag och även i övrigt vara lämplig för en sådan uppgift. De organisatoriska kraven i lagen om värdepappersmarknaden innebär bl.a. att instituten ska ha en viss organisation samt rutiner och riktlinjer för att ha kontroll över verksamheten och kunna säkerställa att institutet följer de regler som gäller.

Reglerna om ledningsprövningar finns i 5 kap. 9 § nu gällande värdepappersföreskrifter. De har behandlats ovan under avsnitt 2.2.4. Regler om organisatoriska krav finns i 6 kap. i nu gällande värdepappersföreskrifter. Merparten av reglerna om organisatoriska krav härrör från genomförandedirektivet till Mifid 1 (se avsnitt 2.1.1 ovan). Några av bestämmelserna om organisatoriska krav (bl. a. reglerna om riskutskott) infördes dock i samband med genomförandet av kapitaltäckningsdirektivet. Genom ändringar som trädde i kraft den 1 november 2011³³ förtydligade Finansinspektionen också bolagsorganans ansvar för värdepappersinstituts verksamhet. Förtydligandet innebar att Finansinspektionen angav vilka uppgifter som styrelse, respektive verkställande direktör, ansvarar för enligt de svenska bolagsrättsliga bestämmelserna. Ändringarna motiverades av att Finansinspektionen i sin tillsyn hade iakttagit ett behov av att göra styrelser mer delaktiga i den tillståndspliktiga verksamheten. Finansinspektionen har fått fortsatt bemyndigande att föreskriva om ledningspersoner (23 kap. 15 § 1 LV) och organisatoriska krav (8 kap. 35 § 1–4 LV).

2.4.2 Förslag till ändringar av ledningsprövningar

Finansinspektionens ställningstagande: Finansinspektionen överför bestämmelserna om ledningsprövningar i 5 kap. 9 § värdepappersföreskrifterna till 3 kap. 2 § de nya värdepappersföreskrifterna.

Remisspromemorian: Beslutspromemorian avviker från remisspromemorian eftersom förslaget där var att bestämmelserna i 5 kap. 9 § värdepappersföreskrifterna inte skulle överföras till de nya föreskrifterna.

Remissinstanserna: Remissinstanserna har inte lämnat några synpunkter på förslaget.

³³ Ändringarna infördes i de nu gällande värdepappersföreskrifterna genom Finansinspektionens ändringsföreskrift FFFS 2011:41.

Finansinspektionens skäl: Regler om ledningsprövningar behövs för att genomföra artikel 9.5 i Mifid 2 och för att tydliggöra vilka ändringar i ledningsorganet som ska anmälas till Finansinspektionen. Bestämmelserna i 3 kap. 2 § de nya värdepappersföreskrifterna har justerats i förhållande till 5 kap. 9 § nu gällande föreskrifter, så att den nya paragrafen även omfattar att ett värdepappersinstitut ska underrätta Finansinspektionen om medlemmarna i dess ledningsorgan innan värdepappersbolaget har blivit auktoriserat. Av andra stycket framgår att institutet även löpande ska underrätta Finansinspektionen om sammansättningen av ledningspersonerna ändras eller antalet styrelseledamöter ökar eller minskar. Sammansättningen av styrelseledamöterna ändras t.ex. när en styrelseledamot även blir ordförande. Se även avsnitt 2.2.4.

2.4.3 Förslag till ändring av organisatoriska krav

Finansinspektionens ställningstagande: Finansinspektionen överför vissa av bestämmelserna om organisatoriska krav från de nu gällande värdepappersföreskrifterna till de nya värdepappersföreskrifterna.

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: Remissinstanserna har inte lämnat några synpunkter på förslaget.

Finansinspektionens skäl: Kommissionen har beslutat att de regler om organisatoriska krav som härrör från genomförandedirektivet till Mifid 1 ska ersättas av bestämmelser i den delegerade förordningen till Mifid 2. Av denna anledning har Finansinspektionen beslutat att de nu gällande bestämmelserna om organisatoriska krav, som motsvaras av en regel som införs genom den delegerade förordningen, inte överförs till de nya värdepappersföreskrifterna. En parallelluppställning i bilaga 1 visar vilken paragraf i de gällande föreskrifterna som enligt Finansinspektionen motsvaras av en bestämmelse i det delegerade förordningen. Dessa bestämmelser har därför inte överförts till de nya föreskrifterna.

Bestämmelserna om organisatoriska krav i 3 kap. 3–13 §§ de nya värdepappersföreskrifterna kommer i sin helhet från kapitaltäckningsdirektivet och motsvaras av bestämmelser i 6 kap. i nuvarande värdepappersföreskrifter. Vissa språkliga justeringar har dock gjorts, men ingen ändring i sak är avsedd.

2.5 Kunskap och kompetens (4 kap.)

2.5.1 Inledning

Lagen om värdepappersmarknaden innehåller nya krav på kunskap och kompetens hos de personer som lämnar investeringsrådgivning eller information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster (8 kap. 15 § LV). Av lagen (8 kap. 2 § LV) följer att reglerna om kunskap och

kompetens även ska tillämpas i förhållande till personer som ger råd eller information om strukturerade insättningar. Lagreglerna genomför Mifid 2 (artikel 25.1 och artikel 1.4). Några regler om kunskap och kompetens har inte tagits in i det delegerade direktivet till Mifid 2. Reglerna i Mifid 2 har i stället, i enlighet med Mifid 2 (artikel 25.9), preciserats ytterligare i riktlinjer utarbetade av Esma³⁴ (Esmas riktlinjer för bedömning av kunskap och kompetens). Riktlinjerna är av minimikaraktär. Det innebär att medlemsstaterna är fria att införa striktare krav. Ett av skälen till detta är att möjliggöra för de medlemsstater som redan i dag har striktare regler för kunskap och kompetens att behålla dessa regler. Sverige hör till de medlemsstater som i dag har regler om kunskap och kompetens. Dessa regler finns i Finansinspektionens föreskrifter. Finansinspektionen får förnyat bemyndigande att införa detaljerade krav på kunskap och kompetens genom myndighetsföreskrifter (8 kap. 35 § 10 LV). Vid utformningen av föreskrifterna har Finansinspektionen beaktat Esmas riktlinjer för bedömning av kunskap och kompetens.

Kraven på att de personer som utför investeringsrådgivning eller lämnar information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster har tillräcklig kunskap och kompetens är en viktig del av investerarskyddet. Det är ett värdepappersinstituts skyldighet att se till att institutets kunder får tillräcklig och korrekt information samt råd som är lämpliga i förhållande till den individuella kundens förutsättningar. Att kraven gäller *personer* och inte personal innebär att kraven inte bara omfattar personer som är anställda i värdepappersinstitutet, utan även t.ex. personer anställda hos anknutna ombud eller uppdragstagare till värdepappersinstitutet. Med kunskap avses teoretiska kunskaper och med kompetens avses praktisk erfarenhet. Liksom i dag gäller därutöver att ett värdepappersinstitut ska anställa personal med den kompetens, kunskap och sakkunskap som krävs för att kunna fullgöra de uppgifter som tilldelats dem³⁵.

Finansinspektionens nuvarande värdepappersföreskrifter innehåller bestämmelser om kunskap och kompetens vid tillhandahållande av investeringsrådgivning till konsumenter (16 kap.). Finansinspektionen har valt att behålla nuvarande struktur på reglerna, men har anpassat dem till den nya lagregeln (8 kap. 15 § LV). Det innebär att utöver personer som lämnar investeringsrådgivning ska även personer som lämnar information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster omfattas. Till skillnad mot nuvarande regler ska de nya reglerna inte enbart gälla gentemot konsumenter utan gentemot samtliga kundkategorier, dvs. gentemot icke-professionella kunder, professionella kunder och jämbördiga motparter. De nya värdepappersföreskrifterna har även anpassats till Esmas riktlinjer för bedömning av kunskap och kompetens. Det innebär bl.a. att reglerna blir mer detaljerade än de nuvarande värdepappersföreskrifterna. Avsikten är att ett värdepappersinstitut genom att uppfylla kraven i de nya

³⁴ Riktlinjer för bedömning av kunskap och kompetens, 22/03/2016, ESMA/2015/1886 SV.

³⁵ Den delegerade förordningen artikel 21.1 d.

värdepappersföreskrifterna, även ska uppfylla de krav som ställs i Esmas riktlinjer för bedömning av kunskap och kompetens.

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

Finansinspektionens ställningstagande: Finansinspektionen inför delvis nya bestämmelser om kunskap och kompetens för personer som ger investeringsrådgivning eller information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster i 4 kap. 2–6 §§ de nya värdepappersföreskrifterna. Bestämmelserna specificerar de krav som följer av 8 kap. 15 § lagen om värdepappersmarknaden.

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: *Fondbolagens Förening* framhåller att de föreslagna värdepappersföreskrifterna avviker från Esmas riktlinjer för bedömning av kunskap och kompetens vad gäller vilka personer som ska ingå i kategorin informationslämnare. *Svenska Bankföreningen*, *Svenska Fondhandlareföreningen* och *Swedsec* vill ha ett förtydligande av om de personer som lämnar information är desamma i värdepappersföreskrifterna som i Esmas riktlinjer. Dessa remissinstanser anser att kretsen bör begränsas till personer som lämnar information inför ett investeringsbeslut och att informationslämnandet ska ingå som en del i personens ordinarie arbetsuppgifter.

Fondbolagens Förening, *Svenska Bankföreningen*, *Svenska Fondhandlareföreningen* och *Swedsec* anser att kravet på ett externt kunskapstest inte bör gälla de krav på kunskap som framgår av 4 kap. 3 § 2 och 8 de nya värdepappersföreskrifterna. *Swedsec* vill ha ett förtydligande av om kunskapsuppdateringar ska testas genom ett externt kunskapstest eller om det kan ske på annat sätt. *Näringslivets Regelrådet* anser att det är för betungande med årliga kunskapstest och att Esmas riktlinjer för bedömning av kunskap och kompetens inte ställer samma krav.

Svenska Bankföreningen och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att det inte är proportionerligt att kräva att alla personer ska ha kunskap om alla de finansiella instrument som värdepappersinstitutet tillhandahåller. De båda branschorganisationerna menar även, liksom *Swedsec*, att det bör vara möjligt för personer att börja arbeta – i vart fall under övervakning – innan de genomfört kunskapstestet. *Fondbolagens Förening* anser att en längre övergångsperiod än den föreslagna är motiverad med hänsyn till personer som lämnar investeringsrådgivning till professionella kunder och jämbördiga motparter.

Finansinspektionens skäl: Utgångspunkten för reglerna är att personer som ger investeringsrådgivning eller lämnar information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster ska ha den kunskap och kompetens som

krävs för att fullgöra sina arbetsuppgifter, samt säkerställa att kundernas intressen tillvaratas och att institutet handlar hederligt, rättvist och professionellt (4 kap. 2 §).

Att personer som lämnar information om finansiella instrument, investeringstjänster och sidotjänster omfattas av kraven på kunskap och kompetens följer av lagen om värdepappersmarknaden. I Finansinspektionens bemyndigande ingår inte att ändra kretsen av personer som omfattas av reglerna. Finansinspektionen anser att Esmas riktlinjer för bedömning av kunskap och kompetens innebär en inskränkning av den krets av personer som omfattas av kraven på kunskap och kompetens enligt lagen. Finansinspektionen har därför, som *Fondbolagens Förening* har påpekat, valt att avvika från riktlinjerna i detta hänseende. I motsats till vad *Fondbolagens Förening*, *Svenska Bankföreningen*, *Svenska Fondhandlareföreningen* och *Swedsec* har anfört anser Finansinspektionen att någon annan bedömning inte bör göras.

Med utgångspunkt i reglerna i lagen om värdepappersmarknaden och Esmas riktlinjer har det preciserats i de nya värdepappersföreskrifterna (4 kap. 3 §) vilken kunskap och kompetens som krävs för de som lämnar investeringsrådgivning eller information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster. De regler som främst är relevanta att ha kunskap och kompetens om enligt 3 § 1 är uppförande- och investerarskyddsreglerna i lagen om värdepappersmarknaden. Dessa omfattar bl.a.:

- a) information till kund (9 kap. 14–17 §§ LV),
- b) kriterier för investeringsrådgivning på oberoende grund (9 kap. 20 § LV),
- c) hantering av intressekonflikter (9 kap. 9 § LV),
- d) ersättningar till och från tredjepart (9 kap. 21 och 22 §§ LV),
- e) produktion och distribution av finansiella instrument (9 kap. 11 och 12 §§ LV)
- f) lämplighets- och passandebedömning (9 kap. 23 och 24 §§ LV),
- g) lämplighetsförklaring (9 kap. 28 § LV),
- h) rapportering och information till kund (9 kap. 27, 29 och 30 §§ LV), och
- i) dokumentation (8 kap. 16 § LV).

Ytterligare regler som Finansinspektionen bedömer att det är särskilt relevant för de personer som lämnar investeringsrådgivning eller information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster att ha kunskap och kompetens om är reglerna om marknadsmissbruk och penningtvätt. Vidare måste dessa personer ha kunskap och kompetens om etiska regler och ansvarsregler samt värdepappersinstitutets interna riktlinjer, rutiner och system. Såvitt avser de finansiella instrument som institutet tillhandahåller är det särskilt relevant med kunskap och kompetens om de intressekonflikter och de risker som är förknippade med instrumenten. Kunskapen och kompetensen ska även omfatta andra aspekter av de finansiella instrumenten. Sådana aspekter kan vara inlåsnings effekter. Avsikten är inte att hindra instituten att ta in nya

produkter i sitt sortiment, men de måste se till att de personer som lämnar råd eller information om de nya instrumenten har tillräcklig kunskap om dem. Kravet på kunskap och kompetens om sparande och placeringar i finansiella instrument inbegriper bl.a. kunskap och kompetens om historisk och förväntad avkastning, förhållandet mellan avkastning och risk, värderingsprinciper och portföljteori. Även andra ämnesområden kan vara relevanta. Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen menar att det inte är proportionerligt att kräva att alla personer ska ha kunskap och kompetens om alla de finansiella instrument som ett institut tillhandahåller. Av 3 § andra stycket följer att den kunskap och kompetens som en person ska ha ska vara relevant i förhållande till personens arbetsuppgifter. Det är alltså inte nödvändigt att en person har kunskap och kompetens om sådana finansiella instrument som helt saknar betydelse för de arbetsuppgifter som personen utför, även om instrumenten ingår i värdepappersinstitutets utbud.

Det är varje värdepappersinstituts ansvar att se till att alla personer har den kunskap och kompetens som krävs för att utföra sina arbetsuppgifter på ett tillfredsställande sätt, samt att göra nödvändig åtskillnad mellan personer som enbart lämnar information och personer som utför investeringsrådgivning (4 kap. 3 § andra stycket). Även mellan personer som enbart lämnar information krävs en varierande grad av kunskap och kompetens beroende på arbetsuppgifternas art, omfattning och komplexitet. För personer som lämnar investeringsrådgivning eller råd om strukturerade insättningar krävs ingående kunskap och kompetens inom samtliga uppräknade kategorier. Det kan noteras att Esmas riktlinjer för bedömning av kunskap och kompetens i huvudsak ställer samma krav på personer som lämnar information som på personer som utför investeringsrådgivning. Värdepappersföreskrifterna ger utrymme för instituten att göra en mer nyanserad bedömning och att bättre anpassa kraven i förhållande till varje persons arbetsuppgifter.

Kunskapskraven ska på motsvarande sätt som i dag säkerställas genom ett kunskapstest som antingen tillhandahålls av en fristående person eller har godkänts av en oberoende granskare (4 kap. 4 §). En sådan fristående person eller oberoende granskare ska ha lämpliga kvalifikationer i förhållande till det test som ska tillhandahållas eller granskas. Med lämpliga kvalifikationer avses gedigen kunskap om de områden som anges i 4 kap. 3 §, liksom om hur kunskapstest utformas. Några remissinstanser framhåller att kravet på ett externt kunskapstest inte bör gälla de kunskapskrav som framgår av 4 kap. 3 § 2 och 8 de nya värdepappersföreskrifterna om de finansiella instrument som institutet tillhandahåller och institutets interna riktlinjer, rutiner och system. Det bör noteras att test antingen kan vara ett externt test, som tillhandahålls av en fristående person, eller ett internt test som har godkänts av en oberoende granskare. Detta gäller samtliga kunskapskrav. När det gäller ett instituts interna regler är det främst kunskapstestets utformning som behöver godkännas av den oberoende granskaren.

Kunskapsuppdateringar ska ske regelbundet och minst en gång per år. Kunskapsuppdateringar ska även ske när det krävs, t.ex. på grund av ändringar

i de lagar och regler som gäller för verksamheten, i de finansiella instrument som värdepappersinstitutet tillhandahåller eller på de marknader på vilka instrumenten handlas (4 kap. 5 §). Det är värdepappersinstitutets ansvar att se till att varje person genomgår nödvändig kunskapsuppdatering. Om dessa kunskapsuppdateringar sker genom ett kunskapstest som tillhandahålls av en fristående person eller genom ett test som har godkänts av en oberoende granskare är upp till institutet att avgöra. Även nuvarande värdepappersföreskrifter innehåller ett krav på att värdepappersinstitutet regelbundet ska säkerställa att personer som lämnar investeringsrådgivning har tillräckliga kunskaper. Det görs med ett kunskapstest. Mot bakgrund av detta kan kravet i 5 §, i motsats till vad *Näringslivets Regelnämnd* anfört, inte anses för betungande för instituten. Även Esmas riktlinjer för bedömning av kunskap och kompetens ställer krav på att värdepappersinstitutet årligen ska utvärdera dessa personers kunskap och kompetens och säkerställa att nödvändiga kunskapsuppdateringar sker. Vidare är Esmas riktlinjer för bedömning av kunskap och kompetens av minimikaraktär. Kravet kan därför inte heller, som *Näringslivets Regelnämnd* gjort gällande, anses stå i strid med riktlinjerna.

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

Esmas riktlinjer för bedömning av kunskap och kompetens ger möjlighet för personer som saknar nödvändiga kunskaper att arbeta under övervakning på motsvarande sätt som ovan under maximalt fyra år. Bestämmelsen är en övergångsbestämmelse för att möjliggöra för personer som redan arbetar med investeringsrådgivning eller informationsgivning att fortsätta med det, samtidigt som de skaffar sig nödvändiga kunskaper. I Sverige ställs redan i dag krav på att personer som ger investeringsrådgivning till konsumenter ska ha genomgått ett kunskapstest. De nya kraven bör för sådana personer endast innebära ett kompletterande test eller en årlig kunskapsuppdatering. En övergångsbestämmelse är därför främst relevant för personer som arbetar med informationsgivning, personer som ger råd om strukturerade insättningar samt

personer som ger investeringsrådgivning till professionella kunder och jämbördiga motparter. Finansinspektionen bedömer att dessa personer bör ha möjlighet att genomgå nödvändiga test under den övergångstid som redan finns från det att reglerna senast ska offentliggöras den 3 juli 2017 till dess att de träder i kraft den 3 januari 2018. Någon särskild övergångsbestämmelse införs därför inte i de nya värdepappersföreskrifterna.

Esma's riktlinjer ger möjlighet för personer som saknar både kunskap och kompetens att arbeta under övervakning under maximalt fyra år. Bestämmelsen är en övergångsbestämmelse för att underlätta för personer som redan arbetar inom dessa områden att skaffa sig nödvändiga kunskaper eller nödvändig kompetens. Finansinspektionen bedömer att kravet på nödvändig kompetens kan uppfyllas under en tid motsvarande sex månaders heltidsarbete enligt vad som anges ovan (4 kap. 6 §). Om en person har nödvändig kunskap men saknar nödvändig kompetens, kan kompetensen således fås genom tillämpning av 4 kap. 6 §. Finansinspektionen anser att det inte finns skäl att låta en person som saknar både kunskap och kompetens att arbeta under övervakning. En sådan person måste först göra ett kunskapstest. Först därefter kan personen arbeta under övervakning under en period motsvarande minst sex månaders heltidsarbete i enlighet med 4 kap. 6 §. Finansinspektionen ser därför inte heller i detta fall något behov av en övergångsbestämmelse.

Lagen om värdepappersmarknaden kräver att ett värdepappersinstitut ska säkerställa och – på begäran av Finansinspektionen – kunna visa att de personer som lämnar investeringsrådgivning eller information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster har den kunskap och kompetens som krävs för att uppfylla institutets skyldigheter gentemot sina kunder. Lagen ger enligt Finansinspektionens bedömning inget utrymme för att tillåta en person att utföra dessa arbetsuppgifter innan institutet har säkerställt att personen i fråga har nödvändig kunskap och kompetens som Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen och Swedsec har föreslagit. Sådant säkerställande ska ske genom ett kunskapstest. Det är enligt Finansinspektionen inte heller möjligt för en person att praktisera teoretiska kunskaper innan personen har inhämtat dessa kunskaper. Att Swedsecs kunskapstest, som Swedsec påpekat, kräver att institutet har bedömt personen som lämplig hindrar inte att praktiken sker efter avlagt kunskapstest. Det godkända kunskapstestet kan enkelt kompletteras med denna bedömning efter genomförd praktik, varpå licens kan utfärdas. Detta förhållningssätt överensstämmer också med det generella kravet att ett värdepappersinstitut ska anställa personal som har den kompetens, kunskap och sakkunskap som krävs för att kunna fullgöra de uppgifter som tilldelats dem.³⁶

³⁶ Den delegerade förordningen artikel 21.1 d.

2.6 Produktstyrning (5 kap.)

2.6.1 Inledning

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

Bestämmelserna om produktstyrningskrav är nya i förhållande till gällande regler. Syftet med reglerna är att de ska öka kundskyddet genom att beakta kundens intressen redan när ett finansiellt instrument utformas. Lagreglerna i 8 kap. 13 och 14 §§ lagen om värdepappersmarknaden genomför Mifid 2 (artikel 16.3). I det delegerade direktivet till Mifid 2 finns detaljerade regler om produktstyrning. Det finns dels regler som gäller för ett värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument (artikel 9), dels regler som gäller för värdepappersinstitut som distribuerar finansiella instrument (artikel 10). Finansinspektionen har bemyndigande att genomföra reglerna i det delegerade direktivet genom föreskrifter (8 kap. 35 § 6–9 LV).

I lagen om värdepappersmarknaden finns – utöver de organisatoriska kraven – kundskyddsregler som tar sikte på värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument (9 kap. 11 § LV). Dessa regler innebär att de värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument ska säkerställa att de finansiella instrumenten är utformade för att uppfylla behoven hos en fastställd målgrupp av slutkunder inom den relevanta kundkategorin, att distributionsstrategin är förenlig med målgruppen och att företagen vidtar rimliga åtgärder för att säkerställa att instrumenten distribueras till målgruppen. Det finns även kundskyddsregler som ett värdepappersinstitut som distribuerar finansiella instrument ska följa (9 kap. 12 § LV). Distributören ska förstå de finansiella instrument som den distribuerar. Distributören ska också bedöma om de distribuerade instrumenten är förenliga med behoven hos institutets

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

Reglerna i 9 kap. 11 och 12 §§ lagen om värdepappersmarknaden genomför Mifid 2 (artikel 24.2). Bestämmelserna är nya. Bestämmelserna kompletterar de organisatoriska kraven för produktstyrning i 8 kap. 13 och 14 §§ lagen om värdepappersmarknaden. Det delegerade direktivet avser de organisatoriska kraven i Mifid 2 (artikel 16.3). Kundskyddsreglerna (artikel 24.2) har dock till viss del påverkat utformningen av bestämmelserna i det delegerade direktivet och har betydelse för tolkningen av dessa. Det övergripande syftet med reglerna är ett ökat kundskydd.

I kommande avsnitt redogör Finansinspektionen för de bestämmelser i de nya värdepappersföreskrifterna som genomför artikel 9 och 10 i det delegerade direktivet.

2.6.2 Produktstyrning för producenter

Finansinspektionens ställningstagande: Finansinspektionen inför nya bestämmelser om produktstyrning för producenter i 5 kap. 2–16 §§ de nya värdepappersföreskrifterna. Bestämmelserna genomför artikel 9 i det delegerade direktivet.³⁷

Remisspromemorian: Förslaget hade i allt väsentligt samma innehåll. Skillnaden är att Finansinspektionen har lagt till i föreskriftstexten att hänsyn ska tas till om kunden är en icke-professionell kund, en professionell kund eller en jämbördig motpart när målgruppen för ett finansiellt instrument fastställs. Dessutom har begreppet *avkastningsmål* i 5 kap. 6 § värdepappersföreskrifterna ändrats till *investeringsmål*. Förslaget i remisspromemorian innebar att ett värdepappersinstitut, vid den regelbundna översynen av finansiella instrument, ska säkerställa att instrumentet är förenligt med den fastställda målgruppen och att det distribueras till målgruppen enligt 5 kap. 10 § värdepappersföreskrifterna. Detta har ändrats så att ett värdepappersinstitut i stället är skyldigt att undersöka dessa förhållanden.

Remissinstanserna: *Fondbolagens Förening*, *Svenska Bankföreningen*, *Svenska Fondhandlareföreningen* och *Sveriges advokatsamfund* påpekar att de föreslagna värdepappersföreskrifterna avviker från texten i artikel 9 i det delegerade direktivet och de tolkningar som Esma har gjort i sina riktlinjer om produktstyrning³⁸. Organisationerna anser att detta kan få effekter för den gränsöverskridande handeln. Det gäller bl.a. det antal kategorier som en

³⁷ Kommissionens överväganden och motiveringar för antagandet av direktivsreglerna framgår av punkterna 15–20 i skälen för det delegerade direktivet.

³⁸ Esma Final Report on Guidelines on Mifid II product governance requirements, 2 June 2017, ESMA35-43-620.

producent ska beakta när den fastställer en målgrupp av slutkunder. Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen vill ha ett förtydligande av hur reglerna om produktstyrning ska tillämpas vid handel på sekundärmarknaden. Fondbolagens Förening menar att reglerna om att fastställa en målgrupp förhindrar försäljning av icke-komplexa finansiella instrument utan föregående passandebedömning. Även Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen vill ha ett förtydligande av hur produktstyrningsreglerna förhåller sig till distribution av icke-komplexa finansiella instrument utan lämplighets- eller passandebedömning.

Fondbolagens Förening menar att kravet på att fastställa en negativ målmarknad där distribution som regel inte ska ske, strider mot reglerna för öppna värdepappersfonder. Föreningen hävdar vidare att det som Finansinspektionen benämner avkastningsmål snarare bör vara investeringsmål. Även *Näringslivets Regelnämnd* anser att termen avkastningsmål är olämplig. Advokatsamfundet, Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen hävdar att Finansinspektionen saknar stöd för uppfattningen att ett institut ska säkerställa att ett finansiellt instrument inte inverkar negativt på de finansiella marknaderna och att avgiftsstrukturen överensstämmer med målgruppens behov, egenskaper och mål. Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen menar också att påverkan på marknadens integritet genom placeringen i 4 § har kommit att få en annan innebörd än i det delegerade direktivet.

Pensionsmyndigheten anser att principerna för att bedöma om avgiftsstrukturen överensstämmer med målgruppens behov, egenskaper och mål är otydliga. Även Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen vill ha ett förtydligande vad gäller hänsynen till kostnader och avgifter. *Näringslivets Regelnämnd*, Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen anser att 7 och 8 §§ innehåller krav som inte följer av det delegerade direktivet. Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen anser att det inte är proportionerligt om rapporterna från funktionen för regelefterlevnad alltid ska innehålla information om alla finansiella instrument som ett värdepappersinstitut har producerat.

Finansinspektionens skäl:

2 §

Paragrafen genomför artikel 9.1 i det delegerade direktivet. Av paragrafen följer att 3–16 §§ om produktstyrning för producenter ska tillämpas av värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument. Paragrafen förklarar vad det innebär att producera ett finansiellt instrument. I detta innefattas att skapa, utveckla, ge ut (emittera) och utforma finansiella instrument. Det gäller både när ett värdepappersinstitut självt ger ut ett instrument och när institutet tar fram ett finansiellt instrument i samarbete med en annan utgivare. För vissa typer av finansiella instrument saknas en producent som omfattas av reglerna om produktgodkännande i lagen om värdepappersmarknaden, eller motsvarande regler. Detta gäller t.ex. aktier,

obligationer och fonder. För sådana instrument ska distributören försöka få tillgång till relevant information och fastställa en målgrupp av slutkunder för att kunna distribuera instrumenten på lämpligt sätt (se vidare under avsnitt 2.6.3 nedan). Om ett värdepappersinstitut ger råd till ett företag som avser att ge ut t.ex. aktier eller obligationer ska värdepappersinstitutet anses vara producent. Institutet ska därmed följa bestämmelserna om produktstyrning och bl.a. fastställa en målgrupp av slutkunder för instrumentet. Denna skyldighet gäller bara i förhållande till den aktuella utgivningen. Någon skyldighet att regelbundet se över det finansiella instrumentet och ta emot återrapportering från distributörer finns inte i dessa fall. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* har bett om ett förtydligande av hur reglerna om produktstyrning ska tillämpas vid handel på sekundärmarknaden. Vid efterföljande distribution av instrumenten är det instituten som distribuerar de finansiella instrumenten som ansvarar för att fastställa en målgrupp av slutkunder för dessa.

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

3 §

Paragrafen genomför artikel 9.2 och 9.3 i det delegerade direktivet. Både artikel 9.2 och 9.3 reglerar vilka hänsyn ett värdepappersinstitut ska ta till intressekonflikter när det producerar ett finansiellt instrument. Det är därför, i motsats till vad bl.a. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anført, lämpligt att genomföra dessa artiklar samlat. Artiklarna innehåller ett antal exempel på intressekonflikter som institutet ska ta hänsyn till. Finansinspektionen anser att föreskrifter som huvudregel inte bör innehålla exemplifieringar. De exempel som finns i artiklarna återges därför i stället nedan i denna beslutspromemoria. Finansinspektionen anser, i motsats till vad *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anført, att föreskrifterna genomför innebörden av direktivet på ett korrekt sätt. Av paragrafen framgår att ett värdepappersinstitut ska ta hänsyn till intressekonflikter när det producerar ett finansiellt instrument. Det finansiella instrumentet ska inte konstrueras på ett sätt som påverkar slutkunderna negativt. Det innebär t.ex. att ett värdepappersinstitut inte ska producera ett finansiellt instrument enbart i syfte att reducera, eller göra sig av med sin egen risk eller exponering mot andra tillgångar. Institutet ska särskilt bedöma om det kan uppstå negativa effekter för kunden beroende på vilken position kunden tar. Så kan vara fallet om kunden tar en exponering som är motsatsen till den som institutet själv har eller som institutet vill ha. Även ersättningar är en sådan intressekonflikt som institutet ska ta hänsyn till när de producerar ett finansiellt instrument. Intressekonflikter ska hanteras enligt bestämmelserna i 8 kap. 12 § och 9 kap. 9 § LV. Intressekonflikter där de åtgärder som institutet har vidtagit inte är tillräckliga för att förhindra att kundens intressen kan påverkas negativt av intressekonflikten, måste tydligt framgå av produktbeskrivningen och beaktas vid fastställandet av målgruppen.

4 §

Paragrafen genomför artikel 9.4 i det delegerade direktivet. Av paragrafen framgår att ett värdepappersinstitut när det producerar ett finansiellt instrument ska säkerställa att instrumentet inte leder till problem med integriteten på de finansiella marknaderna, hindrar de finansiella marknaderna från att fungera korrekt eller utgör ett hot mot deras stabilitet. En negativ påverkan på integriteten på de finansiella marknaderna kan t.ex. uppkomma om ett institut har producerat ett finansiellt instrument enbart för att minska eller göra sig av med sin egen risk. Enligt det delegerade direktivet ska instituten undersöka om ett instrument kan få dessa effekter. Finansinspektionen anser att om undersökningen visar att ett finansiellt instrument kan få nämnda effekter så ska det inte lanseras. Finansinspektionen menar därför, i motsats till vad vissa remissinstanser hävdar, att direktivsbestämmelsen innebär att instituten måste säkerställa att ett finansiellt instrument inte har en negativ påverkan på integriteten på de finansiella marknaderna. Ett sådant säkerställande ska ske vid tidpunkten för lanseringen samt vid den regelbundna översyn som instituten ska göra enligt 10 §.

Artikel 9.5 i det delegerade direktivet föreskriver att ett värdepappersinstitut ska se till att de personer som arbetar med att producera finansiella instrument har den sakkunskap som krävs för att förstå instrumentens egenskaper och risker. Finansinspektionen anser att innebörden av bestämmelsen redan är reglerad. Värdepappersinstitut har liksom i dag en skyldighet att anställa personal med den kompetens, kunskap och sakkunskap som krävs för att kunna fullgöra de uppgifter som tilldelats dem.³⁹ Någon ytterligare reglering krävs därför inte.

Av artikel 9.7 i det delegerade direktivet framgår att funktionen för regelefterlevnad ska övervaka framtagandet av och den regelbundna översynen av produktgodkännandeprocessen i syfte att upptäcka brister. Finansinspektionen anser att även innebörden av den bestämmelsen redan är reglerad genom artikel 22.2 a i den delegerade förordningen till Mifid 2. I regelfunktionens uppgifter ingår att regelbundet övervaka och bedöma om institutets åtgärder, riktlinjer och förfaranden är lämpliga och effektiva och om de åtgärder som vidtagits för att avhjälpa eventuella brister i institutets efterlevnad av sina skyldigheter är tillräckliga. Någon ytterligare bestämmelse krävs därför inte.

5 §

Paragrafen genomför artikel 9.9 i det delegerade direktivet. Paragrafen anger att målgruppen av slutkunder ska specificeras på en tillräckligt detaljerad nivå. Hänsyn ska tas till egenskaperna hos det finansiella instrumentet. Enligt uttalanden i förarbetena till lagen om värdepappersmarknaden innebär detta att målgruppen kan vara bredare, dvs. specificerad på en mindre detaljerad nivå för enklare finansiella instrument än för mer komplicerade sådana. Eftersom risken kan variera avsevärt även i enklare finansiella instrument är det

³⁹ Den delegerade förordningen artikel 21.1 d.

emellertid inte möjligt att generellt säga att t.ex. alla typer av värdepappersfonder lämpar sig för alla typer av kunder (prop. 2016/17:162 s. 395). *Fondbolagens Förening* menar att detta förhindrar försäljning av icke-komplexa finansiella instrument utan föregående passandebedömning. Uttalandet innebär emellertid, enligt Finansinspektionen, endast att alla värdepappersfonder nödvändigtvis inte har samma målgrupp. Målgruppsbedömningen är endast ett sätt att i förväg bestämma vilken typ av kund ett visst finansiellt instrument typiskt sett är lämpligt för samt genom vilka distributionskanaler som instrumentet typiskt sett bör distribueras. Målgruppsbedömningen ska ligga till grund för de bedömningar som distributören är skyldig att göra i samband med distributionen. Icke-komplexa finansiella instrument kan således fortsatt säljas utan föregående passandebedömning om övriga villkor för sådan distribution enligt lagen om värdepappersmarknaden är uppfyllda. Artikel 9.9 förklaras i skäl 19 till det delegerade direktivet.

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

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

För att kunna möta kundens behov och mål ska producenten ange vilken risk kunden ska vara villig att ta (risktolerans), hur stora förluster kunden måste kunna bära, vilken avkastning kunden kan förvänta sig samt under hur lång tid kunden ska vara villig att inneha investeringen för att öka möjligheten till den förväntade avkastningen och undvika förluster vid förtida inlösen. Vad gäller risken måste det anges hur stora förluster som kunden måste kunna acceptera och finansiellt bära, t.ex. som en procentuell andel av investerat kapital eller hela det investerade kapitalet. För att få en rättvisande bild av den förväntade avkastningen måste även kostnader och avgifter beaktas och redovisas. Vad

gäller skatteeffekter ska det tydligt framgå om dessa endast avser en viss marknad.

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

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

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

De specificerade kategorierna överensstämmer med de uppgifter som ett värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsrådgivning eller portföljförvaltning ska hämta in för att kunna rekommendera kunden de finansiella instrument som är lämpliga för kunden (9 kap. 23 § LV). De specificerade kategorierna överensstämmer också, i motsats till vad *Advokatsamfundet*, *Fondbolagens Förening*, *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anfört, med Esmas riktlinjer om produktstyrning⁴⁰. Det bör särskilt framhållas att det inte är tillräckligt att i målgruppsbedömningen enbart ta hänsyn till om det finansiella instrumentet är avsett för icke-professionella kunder, professionella kunder eller jämbördiga motparter. Finansinspektionen håller med Fondbolagens Förening och *Näringslivets Regelnämnd* om att investeringsmål är ett lämpligare uttryck än avkastningsmål. Investeringsmål är ett vidare begrepp och innefattar även avkastningsmål. Att även skatteeffekter ska beaktas framgår både av det delegerade direktivet artikel 9.12 b och av Esmas riktlinjer. Med hänsyn till vad Fondbolagens Förening, Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen har påpekat förtjänar det att betonas att målgruppsbedömningen inte ersätter den lämplighets- eller passandebedömning som ska göras beroende på om distribution sker med eller utan rådgivning. Målgruppsbedömningen är endast ett sätt att i förväg bestämma vilken typ av kund ett visst finansiellt instrument typiskt sett är lämpligt för samt genom vilka distributionskanaler som instrumentet typiskt sett bör distribueras. Målgruppsbedömningen ska ligga till grund för de bedömningar som distributören är skyldig att göra i samband med

⁴⁰ Esma Final Report on Guidelines on Mifid II product governance requirements, 2 June 2017, ESMA35-43-620.

distributionen. Icke-komplexa finansiella instrument kan således fortsatt säljas utan föregående passandebedömning om övriga villkor enligt lagen om värdepappersmarknaden för en sådan distribution är uppfyllda.

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

Värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument ska även identifiera kundgrupper vars behov, egenskaper och mål som det finansiella instrumentet inte motsvarar, en så kallad negativ målgrupp. Den negativa målgruppen är en indikation på kundgrupper som instrumentet typiskt sett inte är lämpligt för, enligt producenten. Distribution av instrumentet till dessa kundgrupper bör därför inte komma i fråga annat än i yttersta undantagsfall. Finansinspektionen anser att slutsatsen överensstämmer med den slutsats som dras i Esmas riktlinjer om produktstyrning. Finansinspektionen anser vidare, i motsats till Fondbolagens Förening, att slutsatsen inte strider mot reglerna för öppna värdepappersfonder. Som framgår ovan inverkar reglerna om fastställande av en målgrupp av slutkunder och en negativ målgrupp inte på möjligheterna att distribuera finansiella instrument med eller utan passandebedömning, om övriga villkor för sådan distribution enligt lagen om värdepappersmarknaden är uppfyllda. Vid investeringsrådgivning måste det finansiella instrumentet alltid bedömas som lämpligt för kunden för att få distribueras.

Den målgrupp av slutkunder och den negativa målgrupp som producenten fastställer ska fungera som vägledning åt distributörer när de bestämmer vilket produktutbud de ska tillhandahålla sina kunder och när de senare ska göra en lämplighets- eller passandebedömning. Detta är en viktig nyhet som innebär att kunden ska stå i centrum redan när finansiella instrument tas fram.

Bestämmelsen innebär ett ökat ansvar för producenterna. Producenterna får antas ha bäst kännedom om de finansiella instrument som de producerar. Producenten ska enligt lagen om värdepappersmarknaden (9 kap. 11 § LV) vidta rimliga åtgärder för att säkerställa att instrumenten distribueras till målgruppen.

Om två parter samarbetar om att ta fram ett finansiellt instrument ska endast en målgrupp fastställas. Målgruppen fastställs av den part som bär ansvaret för det finansiella instrumentet eller av båda parter om de gemensamt ansvarar för instrumentet. Ansvarsfördelningen ska enligt 15 § fastställas i ett skriftligt avtal.

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

6 §

Paragrafen genomför artikel 9.11 i det delegerade direktivet. Paragrafen föreskriver att värdepappersinstitutet när det bedömer slutkundens behov, egenskaper och mål, ska ta hänsyn till kundens risktolerans, kundens förmåga

att bära förluster, kundens kunskaper och erfarenheter samt kundens investeringsmål. Den närmare innebörden av detta förklaras i skälen till 5 § ovan.

7 §

Paragrafen genomför artikel 9.10 i det delegerade direktivet. Paragrafen ställer krav på att värdepappersinstituten ska genomföra analyser av olika händelseförlopp för att bedöma risken för att det finansiella instrumentet ger ett dåligt resultat för slutkunden. Hänsyn ska bl.a. tas till marknadsförhållanden, motpartsrisk och instrumentets likviditet. Bedömningen påverkar vilken risk det finansiella instrumentet anses ha, vilket ska återspeglas i den fastställda målgruppen. Artikel 9.10 i det delegerade direktivet innehåller ett antal exempel på ändrade förhållanden som institutet ska ta hänsyn till när det genomför dessa analyser. För att markera att det är fråga om en lista som inte är uttömmande, har det i paragrafen lagts till att även andra händelser som kan ha en negativ inverkan på det finansiella instrumentet ska beaktas.

Finansinspektionen anser, i motsats till vad *Näringslivets Regelnämnd*, *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anfört, att föreskrifterna genomför innebörden av direktivet på ett korrekt sätt.

8 §

Paragrafen genomför artikel 9.12 i det delegerade direktivet. Paragrafen reglerar principerna för hur kostnader och avgifter får tas ut. Kostnader och avgifter måste vara förenliga med målgruppens behov, egenskaper och mål. Kostnaden eller avgiften får inte undergräva den förväntade avkastningen. Så kan vara fallet om de kostnader eller avgifter som tas ut är lika höga som – eller högre än – den förväntade avkastningen, om den initiala kostnaden eller avgiften är hög och kundens investeringshorisont är kort, eller om kostnaden eller avgiften raderar ut eller väsentligt minskar en förväntad skatteeffekt. Detsamma gäller om kostnaden eller avgiften medför att den riskjusterade avkastningen väsentligen påverkas. Vidare måste avgiftsstrukturen vara transparent och lätt att förstå. Artikel 9.12 i det delegerade direktivet innehåller en uppräkningslista av förhållanden som ska beaktas när avgiftsstrukturen för ett finansiellt instrument fastställs. Uppräkningslistan är dock inte uttömmande. För att markera detta har Finansinspektionen lagt till i paragrafen att avgiftsstrukturen även i övrigt ska vara lämplig för målgruppen. Finansinspektionen anser, i motsats till vad *Näringslivets Regelnämnd*, *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anfört, att föreskrifterna genomför innebörden av direktivet på ett korrekt sätt.

9 §

Paragrafen genomför artikel 9.13 i det delegerade direktivet. Värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument ska enligt 8 kap. 14 § lagen om värdepappersmarknaden förse distributörer med all lämplig information om instrumentet, om processen för produktgodkännande och den fastställda målgruppen för instrumentet. Enligt 9 § de nya värdepappersföreskrifterna ska producenten därutöver ge information om lämpliga distributionskanaler. Informationen måste vara utformad så att

distributören förstår egenskaperna hos det finansiella instrumentet och den fastställda målgruppen, så att distributören kan distribuera instrumentet på ett korrekt sätt. Det innebär att instrumentet ska distribueras till den målgrupp av slutkunder och genom de distributionskanaler som producenten har fastställt. Distributören måste samtidigt ha arrangemang för att ta emot informationen (8 kap. 14 § LV).

10 §

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

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

Om översynen resulterar i att det finansiella instrumentet inte längre bedöms förenligt med den fastställda målgruppen ska värdepappersinstitutet vidta lämpliga åtgärder i enlighet med 14 §.

11 §

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

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

12 §

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

13 §

Paragrafen genomför delar av artikel 9.15 i det delegerade direktivet. Av paragrafen följer att ett värdepappersinstitut ska se över varje finansiellt instrument i samband med att det ges ut på nytt.

14 §

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

Syftet med åtgärderna är att instrumentet ska distribueras till kunder vars behov, egenskaper och mål överensstämmer med instrumentets egenskaper. Om risken i det finansiella instrumentet ökat väsentligt eller om likviditeten minskat behöver producenten ändra målgruppen och informera distributörer och eventuellt kunder. Om ett finansiellt instrument systematiskt distribuerats till kunder som inte tillhör den fastställda målgruppen kan producenten behöva se över den fastställda målgruppen och bedöma om den behöver ändras. Har en och samma distributör systematiskt sålt utanför målgruppen utan att det varit motiverat bör producenten avsluta samarbetet med den aktuella distributören.

15 §

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

16 §

Paragrafen genomför artikel 9.6 i det delegerade direktivet. Ett värdepappersinstituts styrelse ska enligt 8 kap. 8 e § första stycket 1 b lagen om värdepappersmarknaden fastställa och övervaka de förfaranden och arrangemang som institutet är skyldigt att ha för att tillhandahålla tjänster och utföra verksamheten. Enligt 8 kap. 8 e § första stycket 1 c samma lag ska styrelsen fastställa och övervaka en policy för tjänster, verksamhet och produkter som institutet erbjuder eller tillhandahåller i enlighet med institutets risktolerans och behoven hos institutets kunder. Detta innebär institutets produktgodkännandeprocess. Det innebär att styrelsen ska säkerställa att lagens krav uppfylls och att produktgodkännandeprocessen fungerar som avsett. För att möjliggöra en sådan kontroll ska regelfunktionens rapporter till styrelsen enligt 16 § de nya värdepappersföreskrifterna alltid innehålla information om de finansiella instrument som institutet producerat och den fastställda målgruppen av slutkunder för respektive finansiellt instrument. Rapporten ska även innehålla information om distributionsstrategin för de aktuella finansiella instrumenten. Det är enligt Finansinspektionen, i likhet med vad *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* ansett, rimligt att uppgifterna i rapporten ska gälla nya finansiella instrument, alla betydande förändringar av existerande finansiella instrument samt andra uppgifter som är av betydelse för att styrelsen ska kunna uppfylla sin skyldighet.

2.6.3 Produktstyrning för distributörer

Finansinspektionens ställningstagande: Finansinspektionen inför nya bestämmelser om produktstyrning för distributörer i 5 kap. 17–25 § de nya värdepappersföreskrifterna. Bestämmelserna genomför artikel 10 i det delegerade direktivet.⁴¹

Remisspromemorian: Förslaget i remisspromemorian hade i allt väsentligt samma innehåll. Skillnaden är att det har förtydligats i föreskriftstexten vilka bestämmelser som en distributör ska tillämpa när denna har skyldighet att fastställa en målgrupp av slutkunder för ett finansiellt instrument.

Remissinstanserna: *Advokatsamfundet, Fondbolagens Förening, Näringslivets Regelnämnd, Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen* anser att det är för långtgående att kräva att distributörer, när de har skyldighet att fastställa en målmarknad av slutkunder ska tillämpa produktstyrningskraven för producenter, i vart fall i dess helhet. Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen är oroliga för effekterna av att distribution inom den negativa målgruppen inte tillåts enligt de nya värdepappersföreskrifterna, om sådan distribution är tillåten enligt Esmas riktlinjer om produktstyrning, och att detta innebär en konkurrensnackdel för svenska institut. Fondbolagens Förening anser att det bör vara möjligt att fastställa en målgrupp för en portfölj.

Finansinspektionens skäl:

17 §

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

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

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

⁴¹ Kommissionens överväganden och motiveringar för antagandet av direktivsreglerna framgår av punkterna 15–20 i skälen för det delegerade direktivet.

18 §

Paragrafen genomför delar av artikel 10.1 i det delegerade direktivet. Av paragrafen följer att 17 § och 19–25 §§ de nya värdepappersföreskrifterna ska tillämpas även när det gäller finansiella instrument som har producerats av företag som inte omfattas av reglerna om produktgodkännande i lagen om värdepappersmarknaden eller motsvarande regler.

19 §

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

En distributör kan endast distribuera ett finansiellt instrument till kunder utanför den målgrupp som har fastställts av producenten om detta bedöms möjligt efter en lämplighets- eller passandebedömning. Det kan t.ex. vara fallet om det finansiella instrumentet ingår i en portfölj av finansiella instrument där risken i den totala portföljen överensstämmer med den risk som kunden är villig att ta och finansiellt kan bära. Vid diskretionär portföljförvaltning är ramen för förvaltningen det mandat som distributören och kunden har kommit överens om, och som i sig har föregåtts av en lämplighetsbedömning. Finansinspektionen förutsätter att det bestäms i förväg vilken risk portföljen som helhet ska ha och vilken typ av instrument som kan komma att ingå i portföljen. Om ett värdepappersinstitut som utför order anser att ett finansiellt instrument inte passar kunden, mot bakgrund av de uppgifter som institutet fått om kundens kunskaper och erfarenheter, ska institutet informera kunden om detta. Institutet kan under sådana omständigheter fortfarande distribuera instrumentet till kunden. Det står alltid distributören fritt att välja att distribuera ett visst finansiellt instrument till en mer begränsad kundkrets än den målgrupp av slutkunder som producenten fastställt.

Distributören ska också fastställa en distributionsstrategi. Även denna ska utgå från producentens rekommendationer. Om ett institut bedömer att det är lämpligt med hänsyn till behoven, egenskaperna och målen hos sina kunder, kan institutet använda distributionssätt som inte ingår i producentens rekommendation. Detta bör enligt Finansinspektionen endast ske i undantagsfall. Det måste därför föregås av noggranna överväganden och av dokumentation. Liksom för målgruppen står det distributören fritt att välja mer begränsade distributionssätt än de som föreslagits av producenten.

Den negativa målgruppen (se skälen till 5 §) är en indikation på kundgrupper som instrumentet typiskt sett inte är lämpligt för, enligt producenten. Distribution av instrumentet till dessa kundgrupper bör därför inte komma i fråga, annat än i yttersta undantagsfall. Finansinspektionen anser att slutsatsen överensstämmer med den slutsats som dras i Esmas riktlinjer om produktstyrning.

Reglerna om produktstyrning i det delegerade direktivet artikel 9 och 10 är organisatoriska krav som ett värdepappersinstitut ska uppfylla. Syftet med reglerna är att möjliggöra för instituten att uppfylla de kundskyddsregler som tar sikte dels på värdepappersinstitut som producerar finansiella instrument, dels på värdepappersinstitut som distribuerar finansiella instrument. När ett värdepappersinstitut som är etablerat inom EES driver verksamhet i en annan medlemsstat, vare sig det sker genom en filialetablering eller genom gränsöverskridande verksamhet, ska institutet följa de organisatoriska krav som gäller enligt reglerna i dess hemmedlemsstat. Däremot ska institutet, i båda dessa fall, följa de kundskyddsregler som gäller i den medlemsstat där institutet driver verksamhet.

Av kundskyddsreglerna följer att ett institut som producerar finansiella instrument ska säkerställa att instrumenten är utformade för att uppfylla behoven hos en fastställd målgrupp av slutkunder samt vidta rimliga åtgärder för att säkerställa att instrumentet distribueras till målgruppen. Av kundskyddsreglerna för institut som distribuerar finansiella instrument följer att distributören ska bedöma om instrumenten är förenliga med behoven hos institutets kunder. Distributören ska också säkerställa att instrumenten bara erbjuds eller rekommenderas till en kund när det ligger i kundens intresse. Här ska distributören beakta den målgrupp som producenten har fastställt. Huruvida försäljning kan eller inte kan ske utanför den positiva målgruppen eller inom den negativa målgruppen är enligt Finansinspektionen en del av denna bedömning. Det är alltså fråga om en kundskyddsregel. Därmed ska både värdepappersinstitut som är etablerade i Sverige och värdepappersinstitut som driver gränsöverskridande verksamhet i Sverige följa dessa regler. Svenska institut som driver verksamhet i en annan medlemsstat ska följa kundskyddsreglerna i den medlemsstaten. Någon konkurrensnackdel för svenska institut, som *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* uttryckt oro för, uppkommer således inte.

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

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

20 §

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

Flera remissinstanser anser att det är för långtgående att kräva att det värdepappersinstitut som distribuerar finansiella instrument, distributören, i dessa fall ska tillämpa de regler som gäller för producenter. De tycker att reglerna i vart fall inte ska tillämpas i sin helhet. Reglerna om produktstyrning för distributörer innebär att distributören ska ha arrangemang för att garantera att de finansiella instrument som institutet avser att erbjuda eller rekommendera är förenliga med behoven hos institutets kunder. Det innebär att distributörer ska förstå de finansiella instrument som de distribuerar och bedöma om de är förenliga med behoven, egenskaperna och målen hos institutets kunder. Ett värdepappersinstitut som distribuerar finansiella instrument måste beakta den målgrupp av slutkunder och den negativa målgrupp som producenten har fastställt och tillämpa dessa målgrupper på sina kunder. För att distributörer ska kunna följa reglerna om produktstyrning för distributörer och bedöma om de finansiella instrument som institutet distribuerar, som inte har en målgrupp fastställd av producenten, är förenliga med behoven, egenskaperna och målen hos institutets kunder, måste distributören först själv göra denna generella bedömning. Innan distributören bedömer vilka av institutets kundgrupper som instrumentet är lämpligt för, måste distributören alltså – på samma sätt som en producent – avgöra vilka kundgrupper som instrumentet typiskt sett är lämpligt för. Så länge distributören har instrumentet i sitt utbud ska distributören regelbundet se över målgruppsbedömningen. Eftersom distributören inte har producerat instrumentet och alltså inte har några egna återförsäljare finns det ingen skyldighet att ge information till eller att ta emot återrapportering från andra distributörer. Finansinspektionen anser att det inte är möjligt för en distributör att matcha ett instrument mot behoven, egenskaperna och målen hos sina egna kunder utan att först göra denna generella bedömning av instrumentet. Esmas

riktlinjer om produktstyrning behandlar inte denna frågeställning. Finansinspektionen vill också framhålla att reglerna inte enbart avser mer vanligt förekommande finansiella instrument som aktier och fondandelar. Det kan också röra sig om komplexa och riskfyllda instrument som producerats av ett institut som inte omfattas av reglerna i Mifid 2, t.ex. en producent i ett land utanför EES. Reglerna ska tillämpas proportionellt, bl.a. med hänsyn till egenskaperna hos det finansiella instrumentet. Vad detta innebär behandlas ovan under skälen till 5 §.

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

21 §

Paragrafen genomför artikel 10.4 i det delegerade direktivet och innebär att produktstyrningsarrangemangen ska ses över regelbundet för att säkerställa att det avsedda syftet uppnås.

Av artikel 10.6 i det delegerade direktivet framgår att funktionen för regelefterlevnad ska övervaka framtagandet av och den regelbundna översynen av produktstyrningsarrangemangen som ska ske enligt 21 § i syfte att upptäcka brister. Finansinspektionen anser att innebörden av bestämmelsen redan är reglerad. I regelfunktionens uppgifter ingår att regelbundet övervaka och bedöma om institutets åtgärder, riktlinjer och förfaranden är lämpliga och effektiva och om de åtgärder som vidtagits för att avhjälpa eventuella brister i institutets efterlevnad av sina skyldigheter är tillräckliga.⁴² Någon ytterligare bestämmelse krävs därför inte.

Artikel 10.7 i det delegerade direktivet föreskriver att ett värdepappersinstitut som distribuerar finansiella instrument ska se till att de personer som erbjuder eller rekommenderar finansiella instrument har den sakkunskap som krävs för att förstå de finansiella instrumentens egenskaper och risker samt kundernas behov, egenskaper och mål. Finansinspektionen anser att innebörden av bestämmelsen redan är reglerad och att det därför inte finns behov av att genomföra artikel 10.7. Värdepappersinstitut har liksom i dag en skyldighet att anställa personal med den kompetens, kunskap och sakkunskap som krävs för att kunna fullgöra de uppgifter som tilldelats dem.⁴³ I lagen om värdepappersmarknaden ställs ytterligare krav på kunskap och kompetens hos de fysiska personer som ger investeringsråd eller lämnar information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster (8 kap. 15 § LV). Dessa krav preciseras ytterligare i 4 kap. de nya värdepappersföreskrifterna (se

⁴² Den delegerade förordningen artikel 22.2 a.

⁴³ Den delegerade förordningen artikel 21.1 d.

vidare under avsnitt 2.5 ovan). Någon ytterligare reglering är därför inte nödvändig.

22 §

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

23 §

Paragrafen genomför artikel 10.9 i det delegerade direktivet. Paragrafen innebär att distributören ska förse producenten med information om till vilka kundgrupper som det finansiella instrumentet har distribuerats och varför. Informationen ska lämnas när det är relevant, t.ex. om distributören har distribuerat det aktuella finansiella instrumentet till kunder som inte ingår i den målgrupp av slutkunder som producenten har fastställt eller om distributören anser att den målgrupp som producenten har fastställt bör omprövas. Syftet med bestämmelsen är att producenten ska få sådan information som kan leda till att producenten omprövar den fastställda målgruppen eller ser över sitt arrangemang med distributören. Vid diskretionär portföljförvaltning är ramen för förvaltningen det mandat som distributören och kunden har kommit överens om, och som i sig har föregåtts av en lämplighetsbedömning. Om distributionen överensstämmer med mandatet för förvaltningen ställs det inte krav på att institutet ska rapportera alla avvikelser från den målgrupp som producenten har fastställt. Artikel 10.9 förklaras ytterligare i skäl 20 till det delegerade direktivet.

24 §

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

25 §

Paragrafen genomför artikel 10.8 i det delegerade direktivet. Ett värdepappersinstituts styrelse ska enligt 8 kap. 8 e § första stycket 1 b lagen om värdepappersmarknaden fastställa och övervaka institutets organisation när det gäller tillhandahållandet av investeringstjänster och utförandet av investeringsverksamhet. Enligt 8 kap. 8 e § första stycket 1 c samma lag ska styrelsen fastställa och övervaka en policy för tjänster, verksamhet och produkter som institutet erbjuder eller tillhandahåller i enlighet med institutets risktolerans och behoven hos institutets kunder. Detta innebär institutets produktstyrningsarrangemang. Det innebär att styrelsen ska säkerställa att lagens krav uppfylls och att produktstyrningsarrangemangen fungerar som avsett. För att möjliggöra en sådan kontroll ska regelfunktionens rapporter till styrelsen enligt 25 § de nya värdepappersföreskrifterna alltid innehålla information om de finansiella instrument som institutet distribuerar och uppgifter om vilka kundgrupper de distribueras till. Rapporten ska även innehålla information om distributionsstrategin för de aktuella finansiella instrumenten. Det är enligt Finansinspektionen, i likhet med vad *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* ansett, rimligt att uppgifterna i rapporten ska gälla nya finansiella instrument, varje betydande förändring av existerande finansiella instrument och andra uppgifter som är av betydelse för att styrelsen ska kunna uppfylla sin skyldighet.

Av artikel 10.8 i det delegerade direktivet följer även att regelfunktionens rapporter ska göras tillgängliga för Finansinspektionen på begäran. Finansinspektionen anser att detta krav följer av gällande bestämmelser i 23 kap. 2 § lagen om värdepappersmarknaden. Dessa regler ändras inte på något annat sätt än att de framöver även kommer att omfatta svenska leverantörer av datarapporterings tjänster samt informationsskyldighet enligt artikel 17 i marknadsmissbruksförordningen. Någon ytterligare reglering i denna del krävs därför inte.

2.7 Skydd av kunders tillgångar (6 kap.)

2.7.1 Inledning

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

Reglerna i Mifid 2 kompletteras av detaljerade regler i det delegerade direktivet till Mifid 2 (artiklarna 2–8). Reglerna i det delegerade direktivet

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

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

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

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

2.7.2 Skydd av kunders finansiella instrument och medel

Finansinspektionens ställningstagande: Bestämmelserna om skydd av kunders finansiella instrument och medel i 6 kap. 2–5 §§ de nya värdepappersföreskrifterna genomför artikel 2 i det delegerade direktivet. Bestämmelserna motsvarar i huvudsak dagens reglering.⁴⁴

Remisspromemorian: Förslaget hade i stort sett samma innehåll.

Remissinstanserna: Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen anser att syftet med 4 § är att värdepappersinstitut eller värdepappersförvarare inte ska kunna använda kundens tillgångar som säkerhet utan kundens godkännande samt att det följer av 14 § att det är möjligt för kunden att godkänna återpansättning.

⁴⁴ Kommissionens överväganden och motiveringar för att anta direktivsreglerna framgår av skäl 14 i det delegerade direktivet.

Finansinspektionens skäl:**2 §**

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

3 §

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

4 §

Paragrafen genomför artikel 2.4 i det delegerade direktivet. Paragrafen som är ny reglerar möjligheten att använda panträttigheter, kvittningsrättigheter i kunders finansiella instrument eller medel, eller annan säkerhet i förhållande till förpliktelser som inte avser kunden. Detta är endast möjligt om det krävs enligt tillämplig lagstiftning i ett tredje land där de finansiella instrumenten eller medlen innehåller. Kunderna ska i sådana fall få information om avtalet och de risker som avtalet innebär. Att sådana panträttigheter, kvittningsrättigheter eller annan säkerhet finns ska anges i kundavtal och i institutets räkenskaper. Av dessa ska det bl. a. framgå vilka ägarförhållanden som gäller för kundens tillgångar, t.ex. vid insolvens. *Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen* anser att syftet med 4 § är att värdepappersinstitutet eller värdepappersförvarare inte ska kunna använda kundens tillgångar som säkerhet utan kundens godkännande. Syftet med paragrafen är att säkerhet i kundens finansiella instrument eller medel inte ska kunna användas för andra fordringar än mot kunden. Genom 14 § ges en möjlighet för institutet att återpanta finansiella instrument som kunden pantsatt till institutet.

5 §

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

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

2.7.3 Förvaring av kunders finansiella instrument

Finansinspektionens ställningstagande: Bestämmelserna om förvaring av kunders finansiella instrument i 6 kap. 6–9 §§ de nya värdepappersföreskrifterna genomför artikel 3 i det delegerade direktivet. Bestämmelserna motsvarar i huvudsak dagens reglering.⁴⁵

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen anser att termen *konto* är missvisande i 6 § och att *förvar* bör användas i stället.

Finansinspektionens skäl:

6–8 §§

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

Svenska Bankföreningen och *Svenska Fondhandlareföreningen* anför att begreppet *förvar* borde användas i stället för *konto* i 6 §. I den nuvarande bestämmelsen i 10 kap. 3 § används dock termen *konto*. Även det delegerade direktivet (artikel 3.1) använder den engelska termen *account*. Finansinspektionen anser därför att begreppet *konto* ska behållas.

9 §

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

2.7.4 Placering av kundmedel

Finansinspektionens ställningstagande: Bestämmelserna om placering av kundmedel i 6 kap. 10–13 §§ de nya värdepappersföreskrifterna genomför artikel 4 i det delegerade direktivet. Bestämmelserna motsvarar i huvudsak dagens reglering.⁴⁶

⁴⁵ Kommissionens överväganden och motiveringar för att anta direktivsreglerna framgår av skäl 11 i det delegerade direktivet.

⁴⁶ Kommissionens överväganden och motiveringar för att anta direktivsreglerna framgår av skäl 12 i det delegerade direktivet.

Remisspromemorian: Förslaget hade i huvudsak samma innehåll.

Remissinstanserna: *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* framför att det bör klargöras i 6 kap. 10 § andra stycket att 10–13 §§ inte gäller för sådana institut som räknas upp i 10 § första stycket, alternativt att termen *kundmedel* ska definieras som redovisningsmedel. *Fondbolagens förening* anser att Finansinspektionen går för långt i sin tolkning när man i remisspromemorian skriver att det ingår i kravet på aktsamhet att diversifiera kundmedlen. *Fondbolagens förening* anser att skyldigheten enligt 11 § att handla med all vederbörlig skicklighet, omsorg och aktsamhet när kundmedel inte placeras i en centralbank, endast innebär att värdepappersinstitutet ska *överväga* diversifiering.

Finansinspektionens skäl:

10 §

Paragrafen genomför artikel 4.1 i det delegerade direktivet. Paragrafen motsvarar dagens krav i 10 kap. 6 § värdepappersföreskrifterna. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att 10–13 §§ inte ska gälla sådana institut som räknas upp i 10 § första stycket. Finansinspektionen har infört förtydliganden i paragrafen med anledning av remissinstansernas synpunkter. Eftersom 11–13 §§ handlar om det krav som ställs på ett värdepappersinstitut enligt 10 § första stycket så ska inte heller 11–13 §§ tillämpas när undantaget enligt 10 § andra stycket blir aktuellt. I andra stycket klargörs att ett kreditinstitut inte omfattas av kraven i 10 § första stycket och 11–13 §§ när institutet tar emot insättningar i den mening som avses i lagen om bank- och finansieringsrörelse. Inte heller värdepappersbolag omfattas av dessa bestämmelser när värdepappersbolaget tar emot medel på konto enligt 2 kap. 2 § första stycket 8 lagen om värdepappersmarknaden.

11 §

Paragrafen genomför artikel 4.2 första stycket i det delegerade direktivet. Den motsvarar dagens krav i 10 kap. 8 § värdepappersföreskrifterna. Paragrafen innebär att om kunders medel inte placeras i en centralbank ska institutet handla med all vederbörlig skicklighet, omsorg och aktsamhet. I kravet på vederbörlig aktsamhet ingår att se till att kundmedlen diversifieras. *Fondbolagens förening* anför att det delegerade direktivet endast ställer krav på att ett värdepappersinstitut ska överväga diversifiering. Regeln innebär inte, enligt Finansinspektionens bedömning, att diversifiering endast ska *övervägas*, eftersom en sådan formulering inte innebär något krav på diversifiering, oavsett vad institutet kommer fram till i sin bedömning.

12 §

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

Definitionen av en godkänd penningmarknadsfond finns i dag i 10 kap. 7 § värdepappersföreskrifterna. Finansinspektionen föreslår att definitionen, liksom i det delegerade direktivet (artikel 1.4), flyttas till kapitlet Definitioner (se avsnitt 2.3.3). I förhållande till den nu gällande bestämmelsen har definitionen ändrats så att det är företaget som, externt eller internt, förvaltar fonden som själv ska bedöma kreditkvaliteten på penningmarknadsinstrumenten. Om instrumentet har värderats av ett eller flera kreditvärderingsinstitut ska detta beaktas i bedömningen. Företaget ska emellertid inte som tidigare helt förlita sig på sådana externa värderingar. Kraven för att placera kundmedel i en penningmarknadsfond utvecklas i skäl 4 i det delegerade direktivet.

13 §

Paragrafen genomför artikel 4.3 i det delegerade direktivet. Paragrafen som är ny innebär att placering av kundmedel inom den egna företagsgruppen inte får överstiga 20 procent av alla sådana medel. Enligt skäl 13 till det delegerade direktivet införs bestämmelsen för att det behöver fastställas en övre gräns för hur stor del av kundmedlen som får sättas in vid ett kreditinstitut inom samma företagsgrupp. Finansinspektionen har noterat att den engelska termen *contagion risk* i skäl 13 i den svenska versionen av det delegerade direktivet har översatts till *spridningsrisk*. Finansinspektionen anser att det med hänsyn till bestämmelsens innebörd rätteligen borde stå *smittorisk* eller *koncentrationsrisk*. Detta påverkar dock inte utformningen av paragrafen.

2.7.5 Användning av kunders finansiella instrument

Finansinspektionens ställningstagande: Bestämmelser om användning av kunders finansiella instrument införs i 6 kap. 14–17 §§ de nya värdepappersföreskrifterna. Bestämmelserna genomför artikel 5 i det delegerade direktivet och motsvarar i huvudsak dagens reglering.⁴⁷

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: Remissinstanserna har inte lämnat några synpunkter på förslaget.

Finansinspektionens skäl:

14 §

Paragrafen genomför artikel 5.1 i det delegerade direktivet. Paragrafen överensstämmer i stort med 10 kap. 10 § gällande värdepappersföreskrifter. En skillnad är att bestämmelsen gäller för alla kunder, inte bara icke-professionella kunder. Bestämmelsen kräver uttryckligt samtycke från kunden för att institutet ska få använda de finansiella instrument som institutet innehar för kundens

⁴⁷ Kommissionens överväganden och motiveringar för att anta direktivsreglerna framgår av skäl 9 och 10 i det delegerade direktivet.

räkning. Även villkoren för användandet ska fastställas med kunden innan användning sker. Denna paragraf ger institutet möjlighet att återpanta ett finansiellt instrument som institutet innehar för en kunds räkning.

15 §

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

16 §

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

17 §

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

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

2.7.6 *Avtal om säkerhetsöverlåtelse (återköpsavtal)*

Finansinspektionens ställningstagande: Nya bestämmelser om avtal om säkerhetsöverlåtelse (återköpsavtal) införs i 6 kap. 18–20 §§ de nya värdepappersföreskrifterna. Bestämmelserna genomför artikel 6.1–6.3 i det delegerade direktivet⁴⁸.

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

⁴⁸ En redogörelse för bakgrunden till bestämmelserna finns i skäl 6–8 i det delegerade direktivet.

Remissinstanserna: *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* påpekar att artikel 6.1 i det delegerade direktivet anger den engelska termen *properly consider*, och att Finansinspektionens förslag att använda formuleringen *noga överväga om det är lämpligt* i 18 § innebär ett strängare krav än i det delegerade direktivet.

Finansinspektionens skäl:

18–20 §§

I direktivet används begreppet *avtal* om finansiell äganderättsöverföring. Det motsvaras i svensk rätt av *säkerhetsöverlåtelse*. Avtal om säkerhetsöverlåtelse är enligt 9 kap. 43 § lagen om värdepappersmarknaden endast tillåtet i förhållande till professionella kunder och jämbördiga motparter. Bestämmelserna i föreskrifterna preciserar vad ett värdepappersinstitut ska tänka på när det använder säkerhetsöverlåtelse och återköpsavtal i förhållande till professionella kunder. Ett värdepappersinstitut ska noga överväga och dokumentera lämpligheten av sådana avtal. Vid bedömningen av lämpligheten ska institutet beakta sambandet mellan kundens skyldigheter gentemot institutet och användningen av ett sådant avtal, förhållandet mellan värdet på kundens tillgångar och kundens förpliktelse mot institutet samt om avtalen ingås regelmässigt utan prövning av lämpligheten i varje enskilt fall. Sambandet mellan kundens skyldigheter och dess förpliktelse mot institutet anses svagt bl.a. om kundens skulder till institutet är små eller försumbara. Vidare ska institutet upplysa kunden om riskerna med och effekterna av dessa avtal.

Svenska Bankföreningen och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att kravet på att ett värdepappersinstitut *noga ska överväga* om avtal om säkerhetsöverlåtelse är lämpligt medför en strängare reglering jämfört med innebörden i det delegerade direktivet. Finansinspektionen instämmer inte i remissinstansernas uppfattning. Artikel 6.1 i det delegerade direktivet anger att medlemsstaterna ska kräva att ett värdepappersinstitut noga överväger användningen av avtal om finansiell äganderättsöverföring. I övervägandet ska institutet beakta förhållandet mellan kundens skyldigheter gentemot institutet och den del av kundens tillgångar som omfattas av den finansiella äganderättsöverföringen. Institutet ska även kunna visa att ett sådant övervägande har gjorts. Mot bakgrund av de överväganden som ett värdepappersinstitut ska göra enligt artikel 6.1 anser Finansinspektionen att det institutet ska överväga är om det är *lämpligt* att använda säkerhetsöverlåtelseavtal. Finansinspektionen anser därmed att lydelsen 18 § inte innebär något strängare krav i förhållande till direktivet.

2.7.7 Arrangemang för att skydda kunders tillgångar

Finansinspektionens ställningstagande: Nya bestämmelser om arrangemang för att skydda kunders tillgångar införs i 21 och 22 §§ de nya

värdepappersföreskrifterna. Bestämmelserna genomför artikel 7 i det delegerade direktivet.⁴⁹

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* saknar den proportionalitetsbestämmelse som finns i artikel 7 i det delegerade direktivet och anser att 22 § bör utformas så att den blir direktivkonform.

Finansinspektionens skäl: Bestämmelserna är nya och inför en skyldighet för värdepappersinstitut att utse en person inom institutet med särskilt ansvar för att institutet uppfyller sina skyldigheter i fråga om skydd av kunders finansiella instrument och medel. Denna person måste ha tillräcklig kunskap och kompetens samt tillräckliga befogenheter. Huruvida den ansvariga personen även kan ha andra uppgifter får avgöras från fall till fall med beaktande av verksamhetens art, omfattning och komplexitet.

Svenska Bankföreningen och *Svenska Fondhandlareföreningen* anför att man i remissförslaget saknar den proportionalitetsbestämmelse som finns i artikel 7 i det delegerade direktivet. Finansinspektionen anser att 22 § har införts direktivkonformt eftersom ett värdepappersinstitut får avgöra om den ansvarige personen även kan ha andra arbetsuppgifter, förutsatt att arbetsuppgifterna kan utföras effektivt.

2.7.8 De externa revisorernas rapporter

Finansinspektionens ställningstagande: I 6 kap. 23 § de nya värdepappersföreskrifterna införs bestämmelser om de externa revisorernas rapporter. Paragrafen genomför artikel 8 i det delegerade direktivet och motsvarar 10 kap. 12 § värdepappersföreskrifterna.

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: Remissinstanserna har inte lämnat några synpunkter på förslaget.

Finansinspektionens skäl: Paragrafen innebär att revisorerna minst en gång per år ska kontrollera institutets åtgärder och rutiner för skydd av kunders tillgångar. Om institutet saknar sådana lämpliga åtgärder och rutiner ska revisorerna rapportera detta till Finansinspektionen. Det delegerade direktivet föreskriver att värdepappersinstitut ska se till att deras externa revisorer en gång per år rapporterar till den behöriga myndigheten om institutet har lämpliga rutiner för att skydda kundernas rättigheter i förhållande till finansiella instrument och medel som institutet innehar. Paragrafen motsvarar

⁴⁹ Kommissionens överväganden och motiveringar för att anta direktivsreglerna framgår av skäl 5 i det delegerade direktivet.

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

2.8 Ersättningar till och från tredjepart (7 kap.)

2.8.1 Inledning

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

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

En bestämmelse med i huvudsak motsvarande innehåll som bestämmelsen i 9 kap. 21 § lagen om värdepappersmarknaden finns i 12 kap. 1 § de nuvarande värdepappersföreskrifterna som genomför artikel 26 i genomförandedirektivet

till Mifid 1. En sådan bestämmelse förs därför inte in i 7 kap. de nya värdepappersföreskrifterna.

Bestämmelserna i 7 kap. de nya värdepappersföreskrifterna är nya i förhållande till dagens regler. De är betydligt mer detaljerade och långtgående än de nu gällande reglerna i 12 kap. värdepappersföreskrifterna och innebär enligt Finansinspektionen en skärpning. Finansinspektionen har fått bemyndigande att genomföra reglerna i det delegerade direktivet genom myndighetsföreskrifter (9 kap. 50 § 3–6 LV).

2.8.2 Ersättningar vid investeringstjänster och sidotjänster

Finansinspektionens ställningstagande: Nya bestämmelser om ersättningar vid investeringstjänster och sidotjänster införs i 7 kap. 2–5 §§ de nya värdepappersföreskrifterna och genomför artikel 11 i det delegerade direktivet.⁵⁰

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: *Fondbolagens förening* framför att det bör framgå av föreskriften att incitament kan gynna även det mottagande företaget så länge det ger kunden en påtaglig fördel. Föreningen anser också att bestämmelsen i det delegerade direktivet inte utesluter att andra åtgärder vidtas för att säkerställa att tillhandahållandet av tjänsten till den berörda kunden inte snedvrids om storleken på en ersättning eller förmån varierar beroende på vilket instrument värdepappersinstitutet tillhandahåller.

Svenska Bankföreningen och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att kravet på att ett värdepappersinstitut ska dokumentera i en förteckning på vilket sätt en ersättning eller förmån är proportionerlig, går utöver vad direktivet anger. Vidare hävdar föreningarna att förslaget i 2 § första stycket 1 går längre än direktivet. Detta eftersom paragrafen omfattar alla ersättningar eller förmåner som har tagits emot och betalats, medan direktivet endast omfattar ersättningar eller förmåner som har tagits emot. De menar också att exemplen på vad som kan vara en förhöjd tjänst i artikel 11.2 i det delegerade direktivet, samt punkten om ex ante-information i artikel 11.5 andra stycket, bör införas i föreskrifterna. *Sparbankernas riksförbund* efterfrågar vägledning om vad ett institut ska göra för att uppfylla kraven i reglerna om incitament vid investeringstjänster, bl.a. om hur den extra tjänsten ska värderas. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser vidare att ett värdepappersinstitut inte har skyldighet att förklara och dokumentera varje enskilda betalning inom en viss betalningsström samt att regelverket inte borde förhindra ”väsentligt högre ersättningar eller förmåner för vissa produkter jämfört med andra produkter som institutet tillhandahåller” som Finansinspektionen angett i remisspromemorian. *Sveriges konsumenter* är positiva till att provisioner inte får skapa intressekonflikter som är till nackdel

⁵⁰ Kommissionens överväganden och motiveringar avseende bestämmelserna finns i det delegerade direktivet skäl 21–23.

för kunderna. Organisationen är även positiv till att Finansinspektionen fastslår att provisionerna inte bör avvika väsentligt mellan olika produkter. Konsumentorganisationen anser dock att det behövs ytterligare precisering för att fånga upp olika sätt som provisioner riskerar att snedvrida rådgivningen på till nackdel för kunderna.

Finansinspektionens skäl:

2 §

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

Artikel 11 i det delegerade direktivet reglerar ersättningar och förmåner i samband med investerings- eller sidotjänster. Artikeln handlar om ersättningar och förmåner som ett värdepappersinstitut *tar emot* eller *tillhandahåller*. Artikel 11.4 fastställer att värdepappersinstituten måste kunna visa belegg för att ersättningar och förmåner som institutet tar emot eller tillhandahåller är utformade för att höja kvaliteten på tjänsten till kunden. Finansinspektionen anser därför att kravet på att ta upp en ersättning eller förmån i en förteckning även ska gälla ersättningar och förmåner som ett institut *tillhandahåller* och inte bara de ersättningar eller förmåner som institutet *tar emot* som *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anför.

Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen anser att kravet på att ett värdepappersinstitut ska dokumentera på vilket sätt en ersättning eller förmån är proportionerlig går utöver kravet i det delegerade direktivet. Finansinspektionen instämmer inte i remissinstansernas uppfattning. När ett värdepappersinstitut tar emot eller tillhandahåller en ersättning eller en förmån ska det ta ställning till om den höjer kvaliteten och om den är proportionerlig. Detta för att fastställa om ersättningen eller förmånen är tillåten. Eftersom värdepappersinstitutet måste ta ställning till om en ersättning eller förmån är proportionerlig, så vet institutet redan på vilket sätt den är proportionerlig. För att ett värdepappersinstitut ska kunna ha kontroll över sin verksamhet och visa att institutet följer reglerna om tredjepartsersättningar behöver det dokumentera på vilket sätt en ersättning eller förmån är proportionerlig.

Finansinspektionen instämmer i Svenska Bankföreningens och Svenska Fondhandlareföreningens uppfattning att varje enstaka betalning inom en viss betalningsström inte behöver förklaras och dokumenteras. Dokumentationen av en ersättning eller en förmån som värdepappersinstitutet tar emot eller tillhandahåller ska ske på ett sådant sätt att det går att förstå hur en betalningsström har gått och att det går att följa upp att institutet följer gällande regelverk. De ersättningar eller förmåner som institutet har tagit emot eller tillhandahållit bör redovisas per finansiellt instrument. Om en ersättning tas emot eller tillhandahålls i form av en rabatt kan den t.ex. redovisas procentuellt per instrument.

3 §

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

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

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

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

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

till ledning för att avgöra om ett brett utbud kan anses höja kvaliteten på en tjänst enligt aktuell bestämmelse.

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

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

Det införs även ett krav på att den ersättning eller förmån som tas emot av institutet måste stå i proportion till den förmån som kunden får. Värdet på den ersättning eller förmån som tas emot eller betalas får således inte vara oproportionerligt stort i förhållande till värdet på den extra tjänst eller ökade kvalitet som kunden får. Det innebär att om värdet av ersättningen eller förmånen ökar så måste värdet för kunden öka i motsvarande mån, så att den alltjämt är proportionerlig. *Sparbankernas riksförbund* har efterfrågat vägledning bl.a. för hur värdet på den extra tjänst som kunden får ska värderas. Enligt Finansinspektionen får värdet av den extra tjänsten bedömas från fall till fall. Det åligger dock företagen att vidta en rimlig värdering för att kunna visa att den ersättning eller förmån som företaget tar emot eller betalar är proportionerlig.

Oavsett om övriga kriterier är uppfyllda ska en ersättning eller förmån inte anses vara godtagbar om tillhandahållandet av de relevanta tjänsterna till kunderna påverkas eller snedvrids på grund av ersättningen eller förmånen. Det innebär att en ersättning eller förmån inte får tas emot eller tillhandahållas om det skapar en intressekonflikt som medför att institutets möjligheter att tillvarata kundernas intressen försämras. Flera remissinstanser framhåller att bestämmelsen inte hindrar ett värdepappersinstitut från att ta emot ersättningar och förmåner från tredjepart så länge institutet hanterar sina intressekonflikter. Finansinspektionen instämmer i remissinstansernas syn att bestämmelsen inte innebär att det införs ett fullständigt förbud mot att ta emot sådana ersättningar och förmåner som skapar intressekonflikter. Enligt Finansinspektionen skapar vissa typer av tredjepartsersättningar dock så starka intressekonflikter att det i det närmaste är omöjligt att hantera dem. Det är t.ex. fallet när storleken på de ersättningarna som ett värdepappersinstitut tar emot varierar väsentligt mellan olika produkter. Detta eftersom det skapar starka incitament för instituten och dess rådgivare att rekommendera de produkter som ger bäst intjäning, snarare än vad som är bäst utifrån konsumentens behov och förutsättningar. Även så kallade up front-provisioner (dvs. ersättningar eller förmåner som tas emot i samband med att ett avtal ingås och som baseras på framtida betalningsflöden) skapar starka intressekonflikter som är mycket svåra att hantera.

Finansinspektionen bedömer således att de nya reglerna medför att utrymmet för att ta emot sådana ersättningar eller förmåner begränsas väsentligt. Samtliga ersättningar och förmåner som tas emot eller tillhandahålls tredjepart ska dokumenteras och motiveras i enlighet med 5 §.

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

Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen anser att exemplen på vad som är en förhöjd tjänst i artikel 11.2 i det delegerade direktivet bör föras in i föreskrifterna. I artikel 11.2 i det delegerade direktivet lämnas exempel på vad som kan anses vara en extra eller förhöjd nivå på tjänsten i artikel 11.2. Finansinspektionen har inte infört dessa exempel i föreskrifterna eftersom de inte innehåller någon förpliktelse, utan endast är exempel på hur man kan uppnå syftet med bestämmelserna i direktivet. (Se vidare avsnitt 2.1.3 ovan om Finansinspektionens syn på exempel i det delegerade direktivet.) Finansinspektionen har redogjort för innehållet i dessa exempel ovan.

Fondbolagens förening anser att en ersättning eller förmån kan gynna det mottagande företaget så länge den ger kunden en påtaglig fördel. Finansinspektionen anser att 3 § första stycket 2 inte behöver innehålla ledet att en ersättning eller förmån inte direkt ska gynna det mottagande företaget, dess aktieägare eller anställda, eftersom kravet i artikel 11.2 b är att ersättningen eller förmånen ska ge en påtaglig fördel för den berörda kunden.

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

4 §

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

5 §

Paragrafen genomför artikel 11.5 i det delegerade direktivet. Paragrafen anger vilken information som enligt lagen om värdepappersmarknaden (9 kap. 21 § första stycket 2) ska lämnas till kunderna när det gäller ersättningar och

förmåner. Bestämmelsen specificerar vilken information som ska lämnas innan den relevanta investerings- eller sidotjänsten tillhandahålls. Den anger även vilka villkor som gäller för att lämna information i efterhand och för löpande information i de fall ersättningar eller förmåner mottas eller tillhandahålls löpande. Enligt Finansinspektionen innebär bestämmelsen att det ställs höga krav på den information som ges till kunderna. Syftet är att kunden ska kunna fatta ett välgrundat investeringsbeslut.

Svenska Bankföreningen och *Svenska Fondhandlareföreningen* saknar punkten om ex-ante information som finns artikel 11.5 andra stycket i det delegerade direktivet. Artikel 11.5 andra stycket hänvisar till artikel 24.4 c i Mifid 2 och artikel 50 i den delegerade förordningen som innehåller bestämmelser om information som ska lämnas till en kund. Eftersom dessa bestämmelser redan har genomförts och kommer att gälla för värdepappersinstituten anser Finansinspektionen inte att det krävs någon ytterligare reglering för att genomföra artikel 11.5.

2.8.3 Ersättningar vid investeringsrådgivning på oberoende grund och portföljförvaltning

Finansinspektionens ställningstagande: Bestämmelserna om ersättningar vid investeringsrådgivning på oberoende grund och portföljförvaltning i 7 kap. 6 och 7 §§ de nya värdepappersföreskrifterna genomför artikel 12 i det delegerade direktivet.⁵¹

Remisspromemorian: Förslaget hade i stort sett samma innehåll.

Remissinstanserna: *Sveriges advokatsamfund*, *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* framhåller att 6 § medför striktare krav än det delegerade direktivet. Advokatsamfundet framför vidare att det i många fall inte är praktiskt genomförbart att omedelbart överföra återbetalningar. Advokatsamfundet anser också att företagen bör kunna ansöka om dispens för godtagbara, mindre, icke-monetära förmåner eftersom Finansinspektionen valt att inte införa artikel 12.3 e. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att regleringen av vad som ska vara mindre icke-monetära förmåner bör vara dynamisk för att kunna anpassas till nivå tre eller i vart fall ordagrant återge artikel 12.3 d och e.

Finansinspektionens skäl:

6 §

Paragrafen genomför artikel 12.1 i det delegerade direktivet. Av andra stycket i paragrafen framgår att värdepappersinstitut ska införa en rutin för hur ersättningar och förmåner ska hanteras och hur de ska vidarebefordras till varje enskild kund. *Sveriges advokatsamfund*, *Svenska Bankföreningen* och *Svenska*

⁵¹ Kommissionens överväganden och motiveringar av bestämmelserna finns i det delegerade direktivet skäl 24–26 samt 29 och 30.

Fondhandlareföreningen anser att det remitterade förslaget om att ett värdepappersinstitut omedelbart ska överföra ersättningar eller förmåner som institutet har tagit emot till kunden innebär ett striktare krav än kravet i det delegerade direktivet. Finansinspektionen har beaktat remissinstansernas synpunkter och justerat bestämmelsen så att innebörden är att när ett värdepappersinstitut har tagit emot ersättningar och förmåner från tredjepart måste institutet, så snart det är möjligt, överföra allt till kunden. Detta krav innebär att värdepappersinstitutet så fort det har tagit emot en ersättning eller förmån omedelbart måste börja vidta de åtgärder som krävs för att så snart som möjligt vidarebefordra den till den enskilda kunden. Återbetalningen ska avse ersättningen eller förmånen i dess helhet (första stycket). Kunden ska även informeras om att ersättningen vidarebefordras genom t.ex. den regelbundna rapporteringen (tredje stycket).

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

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

7 §

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

För att anses vara godtagbara ska förmånerna vara rimliga och proportionella och vara av sådan omfattning att de sannolikt inte kommer att påverka värdepappersinstitutets beteende på ett sätt som är till skada för kunden. Förmånen ska redovisas för kunden innan tjänsten erbjuds.

Sveriges advokatsamfund anför att det bör införas ett dispensförfarande för mindre icke-monetära förmåner eftersom Finansinspektionen inte har utnyttjat möjligheten att införa ytterligare undantag enligt artikel 12. 3 e i det delegerade direktivet. Artikel 12.3 e ger medlemsstaterna möjlighet att specificera ytterligare mindre icke-monetära förmåner som kan anses höja kvaliteten på en tjänst. Finansinspektionen anser för närvarande att det inte bör göras något nationellt tillägg till listan och har därför valt att inte utnyttja denna möjlighet. Det har under remissförfarandet inte inkommit några förslag på vad som skulle kunna utgöra en mindre icke-monetär förmån som kan höja kvaliteten på en tjänst. Finansinspektionen anser inte att det är lämpligt att införa ett dispensförfarande. Om ett dispensförfarande tillämpades skulle det innebära att olika regler skulle gälla för olika värdepappersinstitut. Finansinspektionens bemyndigande ger inte heller utrymme för en sådan lösning. Att ordagrant återge artikel 12.3 e i föreskrifterna som *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* föreslår skulle inte vara möjligt eftersom bestämmelsen i direktivet inte innehåller någon rättsregel som instituten ska iaktta, utan endast möjliggör för medlemsstaterna att lägga till fler punkter på den uttömmande listan över mindre icke-monetära förmåner.

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

2.8.4 Ersättningar i form av investeringsanalys

Finansinspektionens ställningstagande: Nya bestämmelser om ersättning i form av investeringsanalys införs i 7 kap. 8–20 §§ de nya värdepappersföreskrifterna. Bestämmelserna genomför artikel 13 i det delegerade direktivet.⁵²

Remisspromemorian: Förslaget hade i stort sett samma innehåll. Finansinspektionen har jämfört med remissförslaget ändrat så att det av 10 § nu framgår att investeringsanalysen ska bidra till investeringsbeslut.

Remissinstanserna: *Fondbolagens förening* anser att 10 § bör omformuleras för att bättre stämma överens med direktivtexten eftersom mottagen analys kan medföra att institutet beslutar att inte vidta några transaktioner. Föreningen anser även att 17 § bör justeras så att endast en översikt över de leverantörer som har betalats från analyskontot ska lämnas till kunden. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att det kan vara en godtagbar mindre icke-monetär förmån att ta emot investeringsanalyser utan att betala för den om den är allmänt och fritt tillgänglig. Dessa

⁵² Kommissionens överväganden och motiveringar av bestämmelserna finns i det delegerade direktivet skäl 27 och 28. Även skäl 29 blir i viss mån relevant i förhållande till de aktuella bestämmelserna.

intresseorganisationer hävdar vidare att reglerna om ersättningar i form av investeringsanalyser blir tillämpliga först om det finns en förmån. Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen påpekar även att det borde vara den operativa ledningen (senior management) som ansvarar för analysbudgeten. De framför dessutom att kommissionen har gått utanför sitt mandat när det gäller artikel 13.9, och att hela artikel 13 i det delegerade direktivet endast avser investeringsanalys.

Finansinspektionens skäl:

8 §

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

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

Finansinspektionen instämmer i *Svenska Bankföreningens* och *Svenska Fondhandlareföreningens* uppfattning att reglerna om ersättningar i form av investeringsanalys förutsätter att det finns en förmån för att bestämmelserna ska bli tillämpliga. Vad som är en förmån får dock avgöras från fall till fall.

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

Vad som avses med investeringsanalys i detta sammanhang förklaras i skäl 28 till det delegerade direktivet. Förklaringen överensstämmer till stor del med den definition av investeringsanalys som finns i den delegerade förordningen (artikel 36), men vissa skillnader finns. Enligt den delegerade förordningen ska en analys som benämns eller beskrivs som investeringsanalys vara objektiv. Även en analys som inte benämns investeringsanalys är att anse som investeringsanalys om den framställs som objektiv. Rekommendationer som inte uppfyller dessa krav ska enligt den delegerade förordningen anses utgöra

marknadsföring och klart identifieras som sådan. I skäl 28 till det delegerade direktivet avses med analys en väl underbyggd uppfattning om t.ex. framtida värde av ett visst finansiellt instrument. Skäl 28 nämner även – till skillnad mot den delegerade förordningen – analys av andra tillgångar och marknader.

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

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

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

9 §

Paragrafen genomför artikel 13.1 b i, i det delegerade direktivet. Av paragrafen följer att om kostnaden för investeringsanalyser betalas av kunden ska det ske genom ett särskilt analyskonto.

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

10 §

Paragrafen genomför delar av artikel 13.1 b iv och delar av artikel 13.5 i det delegerade direktivet. Finansinspektionen har hörsammat *Fondbolagens förenings* synpunkt om att mottagen investeringsanalys kan medföra att värdepappersinstitutet beslutar att inte vidta några transaktioner och ändrat formuleringen i bestämmelsen jämfört med det remitterade förslaget, enligt vilket investeringsanalys skulle bidra till de investeringar som kunder gör. Av paragrafen framgår nu att ett värdepappersinstitut får komma överens med en kund om att kunden ska betala för investeringsanalys om analysen bidrar till de investeringsbeslut som kunden gör eller som institutet gör för kundens räkning (analysavgift). Av överenskommelsen ska framgå vilken analysavgift kunden ska betala och hur ofta betalning ska ske. Analysavgiften får inte ändras utan att kunden fått tydlig information om ändringen. Betalningen ska göras till ett särskilt analyskonto hos värdepappersinstitutet.

11 §

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

12 §

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

13 §

Paragrafen genomför artikel 13.6 i det delegerade direktivet. Paragrafen föreskriver hur en analysbudget ska fastställas. Analysbudgeten ska vara baserad på en rimlig bedömning av behovet av analyser från tredjepart. Analysbudgeten ska förvaltas och användas av värdepappersinstitutet på ett sätt som gynnar dess kunder. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* påpekar att det borde vara den operativa ledningen som ser till att analysbudgeten hanteras korrekt eftersom det delegerade direktivet anger att analysbudgeten ska kontrolleras under högsta ledningens överinseende. Finansinspektionen menar att bestämmelsen måste förstås utifrån de nationella reglerna om bolagsstyrning och anser följaktligen att det bör vara styrelsens ansvar att se till att fördelningen av medlen kontrolleras på ett lämpligt sätt.

14 §

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

15 §

Paragrafen genomför artikel 13.7 i det delegerade direktivet. Av paragrafen följer att ett värdepappersinstitut endast får delegera förvaltningen av analyskontot till en tredjepart om det underlättar inköp av investeringsanalys.

16 §

Paragrafen genomför artikel 13.1 c i det delegerade direktivet. Paragrafen föreskriver att ett värdepappersinstitut som använder analyskonto ska ge viss information till kunden. Kunden ska i samband med att institutet kommer överens med kunden om att kunden ska betala en analysavgift enligt 10 §, få

information om det budgeterade beloppet för investeringsanalys och den beräknade analysavgiften för kunden. Kunden ska även få årlig information om den totala analysavgiften som kunden har betalat under året.

17 §

Paragrafen genomför första delen av artikel 13.2 i det delegerade direktivet. *Fondbolagens förening* har anfört att endast en översikt ska presenteras för kunden. Paragrafen föreskriver att om ett värdepappersinstitut använder ett analyskonto så ska institutet på begäran av en kund eller av Finansinspektionen presentera vilka leverantörer som har betalats från kontot, hur mycket leverantörerna har fått betalt under en viss tidsperiod samt vilka investeringsanalyser som institutet har tagit emot i gengäld. Finansinspektionen anser att samtliga leverantörer enligt punkten 1 ska redovisas för kunden, vilket är förenligt med artikel 13.2 i det delegerade direktivet. Värdepappersinstitutet ska också kunna redogöra för hur det totala belopp som betalats ut från kontot förhåller sig till den budget som institutet fastställt med uppgift om eventuella rabatter och outnyttjade belopp.

18 §

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

19 §

Paragrafen genomför artikel 13.4 i det delegerade direktivet. Paragrafen innebär att det totala beloppet av de analysavgifter som betalas in inte får överstiga det budgeterade beloppet för analyser.

20 §

Paragrafen genomför artikel 13.9 i det delegerade direktivet. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att paragrafen endast bör avse investeringsanalys och att kommissionen gått utanför sitt mandat. Paragrafen reglerar enligt Finansinspektionens uppfattning hur avgifter ska anges vid utförande av kundorder och hur sådana avgifter förhåller sig till avgifter för andra förmåner eller tjänster som ett värdepappersinstitut utför åt ett annat institut. Bestämmelsen innebär enligt Finansinspektionen att kostnaden för utförande alltid måste redovisas separat. Likaså måste eventuella kostnader för andra tjänster eller förmåner som institutet tillhandahåller ett annat institut redovisas separat. Dessa kostnader eller avgifter får inte vara avhängiga av nivån för kostnaden för tjänsten för utförande. Syftet med bestämmelsen är att öka transparensen, vilket även framgår av Esmas tekniska råd till kommissionens under punkten 31 på sidan 134.⁵³ Finansinspektionen har fått bemyndigande (9 kap. 50 § LV) att genomföra bestämmelsen i artikel 13.9 i föreskrifter.

⁵³ Esmas Technical Advice to the Commission on Mifid 2, 19 December 2014, Esma/2014/1569.

2.9 Krav på dokumentation och information (8 kap.)

Finansinspektionens ställningstagande: Bestämmelserna i de nuvarande värdepappersföreskrifterna – om dokumentation av annullerade order, om vilken information som ska lämnas till en icke-professionell kund när medel tas emot på konto och om vilket sätt som information ska lämnas till fondandelsägare vid förvaltarregistrering enligt 4 kap. 12 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder – ska överföras till de nya värdepappersföreskrifterna. Värdepappersinstitut ska även fortsättningsvis bevara dokumentation enligt lagen om värdepappersmarknaden och föreskrifter som meddelats med stöd av samma lag i minst fem år. Detsamma ska gälla för uppgifter enligt Mifir och den delegerade förordningen till Mifid 2.

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll, förutom att det i 4 § har förtydligats att information till fondandelsägare vid förvaltarregistrering ska lämnas på ett varaktigt medium, inte vidarebefordras på ett sådant medium. (Definitionen av varaktigt medium finns i 1 kap. 5 § lagen om värdepappersmarknaden.)

Remissinstanserna: *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* ifrågasätter om Finansinspektionen har bemyndigande att ställa upp krav på att den information som ska lämnas till en kund enligt 9 kap. 19 § lagen om värdepappersmarknaden ska vidarebefordras på ett *varaktigt medium*. Övriga remissinstanser har inte lämnat några synpunkter.

Finansinspektionens skäl: Enligt 8 kap. 16 § lagen om värdepappersmarknaden ska ett värdepappersinstitut dokumentera all investeringsverksamhet och samtliga investeringstjänster, sidotjänster och transaktioner som det har utfört. Dokumentationen ska göras så att Finansinspektionen kan övervaka att institutet har iakttagit kraven i lagen om värdepappersmarknaden, Mifir och föreskrifter som har meddelats med stöd av lagen om värdepappersmarknaden. Dokumentationen ska också göras så att Finansinspektionen har möjlighet att övervaka att marknadsmissbruksförordningen följs. Även den delegerade förordningen till Mifid 2 (se t.ex. artiklarna 72–76) innehåller regler om vilka uppgifter som ska bevaras och hur dokumentationen ska ske.

1 §

Bestämmelsen i nuvarande värdepappersföreskrifter (21 kap. 1 §) om hur lång tid uppgifter ska bevaras, enligt bland annat lagen om värdepappersmarknaden och föreskrifter som meddelats med stöd av lagen, förs över till 8 kap. 1 § de nya värdepappersföreskrifterna. Bestämmelsen kompletteras med bevarande av uppgifter enligt Mifir och den delegerade förordningen till Mifid 2. Hänvisningen till genomförandeförordningen utgår. Finansinspektionen har fått fortsatt bemyndigande att utfärda föreskrifter om dokumentation och hur lång tid dokumentation ska sparas (8 kap. 35 § 11 LV).

2 §

Även skyldigheten att dokumentera annullerade order överförs till de nya värdepappersföreskrifterna. 8 kap. 2 § de nya värdepappersföreskrifterna motsvarar 21 kap. 4 § nuvarande föreskrifter. Ur ett tillsynsperspektiv kvarstår behovet att kunna spåra även annullerade order och bestämmelsen bör därför vara oförändrad i de nya värdepappersföreskrifterna. Finansinspektionen har fått fortsatt bemyndigande att utfärda föreskrifter om dokumentation (8 kap. 35 § 11 LV).

3 §

När det gäller vilken information som ska lämnas till en icke-professionell kund i samband när ett värdepappersinstitut tar emot medel på konto enligt 2 kap. 2 § första stycket 8 lagen om värdepappersmarknaden förs bestämmelsen i nuvarande värdepappersföreskrifter över till de nya värdepappersföreskrifterna. Bestämmelsen i 8 kap. 3 § de nya värdepappersföreskrifterna motsvarar 13 kap. 6 § de nuvarande värdepappersföreskrifterna. Några språkliga justeringar har skett, men någon ändring i sak är inte avsedd. Finansinspektionen har fått fortsatt bemyndigande att utfärda sådana föreskrifter (9 kap. 50 § 10 LV).

4 §

Enligt lagen om värdepappersmarknaden ska ett värdepappersinstitut till varje kund skyndsamt lämna sådan information som anges i 4 kap. 12 § första stycket fjärde meningen lagen om värdepappersfonder, och som institutet får från ett fondbolag, förvaltningsbolag, en AIF-förvaltare eller annat värdepappersinstitut. Bestämmelsen har överförts oförändrad från 8 kap. 22 b § lagen om värdepappersmarknaden till 9 kap. 19 § samma lag. Finansinspektionen har bemyndigande att meddela föreskrifter om på vilket sätt informationen ska lämnas till kunderna. I de nuvarande värdepappersföreskrifterna finns en bestämmelse om att värdepappersinstitut ska vidarebefordra informationen till fondandelsägaren på ett varaktigt medium och enligt det remitterade förslaget skulle bestämmelsen föras över oförändrad till de nya värdepappersföreskrifterna. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* ifrågasätter om Finansinspektionens bemyndigande omfattar ett krav på att informationen ska vidarebefordras till kunden på ett varaktigt medium. Finansinspektionen anser att syftet med 9 kap. 19 § är att en fondandelsägare ska ha möjlighet att vid ändringar i fonden eller fondbestämmelserna kunna fatta välgrundade investeringsbeslut. Om informationen inte skulle vidarebefordras på ett varaktigt medium utan i stället t.ex. hållas tillgängligt på en hemsida skulle fondandelsägarna riskera att inte få del av informationen. Mot bakgrund av att många personer i Sverige sparar i fonder finns det anledning att ställa ett högt krav på informationskrav för att andelsägarna i fonder ska få information om villkoren för de fonder de har placerat i. Finansinspektionen kan ha viss förståelse för föreningarnas invändning. Eftersom föreskrifterna talar om vidarebefordran av informationen kan lydelsen uppfattas som att värdepappersinstitutet ska ha fått informationen på ett sätt som gör en sådan vidarebefordran möjlig. För att förtydliga att det är

värdepappersinstitutet som blir skyldigt att lämna information till kunden på ett visst sätt, anges i stället att värdepappersinstitutet ska lämna informationen till kunden på ett varaktigt medium. Finansinspektionen har bemyndigande att utförda föreskrifter om på vilket sätt information enligt 9 kap. 19 § lagen om värdepappersmarknaden ska lämnas till kunderna (9 kap. 50 § 2 LV).

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

Finansinspektionens ställningstagande: Finansinspektionen överför bestämmelsen om pant i egna och moderbolags aktier till de nya värdepappersföreskrifterna.

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: Remissinstanserna har inte lämnat några synpunkter på förslaget.

Finansinspektionens skäl: I 9 kap. 1 § de nya värdepappersföreskrifterna regleras när ett värdepappersinstitut får ta emot egna aktier i pant och vilka aktier som inte får inräknas i pantens värde. Paragrafen motsvarar 23 kap. 1 § de nuvarande värdepappersföreskrifterna. Finansinspektionen har fått fortsatt bemyndigande att utfärda sådana föreskrifter (9 kap. 50 § 12 LV) och bedömer att bestämmelsen bör behållas.

2.11 Ändringar i närliggande föreskrifter

2.11.1 Inledning

Hänvisningar till lagen om värdepappersmarknaden och de nuvarande värdepappersföreskrifterna finns i flera av Finansinspektionens föreskrifter. Dessa hänvisningar justeras med anledning av de ändringar som beslutats i lagen om värdepappersmarknaden och de nya värdepappersföreskrifternas lydelse. Dessutom görs ändringar med anledning av den delegerade förordningen till Mifid 2. Följdändringar görs i följande föreskrifter:

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

2.11.2 Ändringar i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om försäkringsförmedling

Finansinspektionens ställningstagande: Finansinspektionen anpassar Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om försäkringsförmedling till lagen om värdepappersmarknaden, de nya värdepappersföreskrifterna och den delegerade förordningen.

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: Remissinstanserna har inte lämnat några synpunkter på förslaget.

Finansinspektionens skäl: Ändringarna i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om försäkringsförmedling (försäkringsförmedlingsföreskrifterna) är i sin helhet följdändringar med anledning av ändringar i lagen om värdepappersmarknaden och de nya värdepappersföreskrifterna samt införandet av den delegerade förordningen. Vissa av de regler som försäkringsförmedlare ska tillämpa genom hänvisning till de nuvarande värdepappersföreskrifterna har dock ändrats genom Mifid 2. De nya hänvisningarna innebär i vissa fall att kraven på försäkringsförmedlarna ändras.

Finansdepartementet arbetar för närvarande med att genomföra direktivet om försäkringsdistribution⁵⁴ i nationell rätt. Direktivet ska vara genomfört senast den 23 februari 2018. Genomförandet av direktivet innebär att Finansinspektionen inom kort kommer att behöva anpassa försäkringsförmedlingsföreskrifterna till direktivet.

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

Finansinspektionens ställningstagande: Finansinspektionen anpassar hänvisningarna i Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder respektive Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder till lagen om värdepappersmarknaden, de nya värdepappersföreskrifterna och den delegerade förordningen.

Remisspromemorian: Förslaget hade i stort sett samma innehåll.

Remissinstanserna: *Fondbolagens förening* anför att fondbolag som utför tjänster enligt 7 kap. 1 § lagen om (2004:46) om värdepapperfonder och förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF-förvaltare) som utför tjänster enligt 3 kap. 2 § lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, inte borde tillämpa reglerna om bästa orderutförande i artikel 65 i den delegerade förordningen. Föreningen anser vidare att en AIF-förvaltare enligt 3 kap. 2 § lagen om förvaltare av alternativa

⁵⁴ Direktiv (EU) 2016/97 om försäkringsdistribution (omarbetning).

investeringsfonder och 8 kap. 2 § lagen om värdepappersmarknaden ska följa vissa bestämmelser vid försäljning och rådgivning av strukturerade insättningar.⁵⁵ Föreningen menar därför att det bör införas en hänvisning från 10 kap. 1 § Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder till 1 kap. 5 § de nya värdepappersföreskrifterna.

Finansinspektionens skäl: Finansinspektionen beslutar om ändringar i Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Detta för att anpassa föreskrifterna till de nya värdepappersföreskrifterna och de ändringar som görs i lagen om värdepappersmarknaden.

Fondbolag och AIF-förvaltare ska i dag tillämpa vissa regler i lagen om värdepappersmarknaden när de utför verksamhet enligt 7 kap. 1 § lagen om värdepappersfonder, respektive 3 kap. 2 § lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (sidoverksamhet). Fondbolagen och AIF-förvaltarna tillämpar även reglerna om bl.a. hantering av kunders finansiella instrument och kundmedel, incitament samt reglerna om kunskap och kompetens i de nu gällande värdepappersföreskrifterna. Flera av de bestämmelser som fondbolag och AIF-förvaltare tillämpar enligt de nu gällande värdepappersföreskrifterna flyttas till den delegerade förordningen till Mifid 2 i samband med genomförandet av Mifid 2. Finansinspektionen anpassar därför Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder för att det ändrade regelverket ska få fullt genomslag även för fondbolag och AIF-förvaltare. Anpassningarna innebär att fondbolagen och AIF-förvaltarna ska tillämpa bestämmelserna om hantering av kunders finansiella instrument samt kundmedel, kunskap och kompetens i de nya värdepappersföreskrifterna. De ska också tillämpa reglerna om ersättning till och från tredjepart samt reglerna om dokumentation och information.

Enligt lagen om värdepappersfonder, respektive lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, ska fondbolag och AIF-förvaltare i sin sidoverksamhet även tillämpa de nya reglerna om produktstyrning för distributörer i lagen om värdepappersmarknaden (se avsnitt 2.6.3 ovan). Fondbolag och AIF-förvaltare ska därför även omfattas av bestämmelserna om produktstyrning för distributörer i de nya värdepappersföreskrifterna. Finansinspektionen inför således hänvisningar till dessa bestämmelser i Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Finansinspektionen ändrar även definitionen av handelsplats i 1 kap. 9 § andra stycket 12 Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder. Ändringen

⁵⁵ Se prop. 2016/17:162 s. 458.

är en anpassning till den ändrade definitionen av handelsplats i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden.

När det gäller *Fondbolagens förening*s bedömning av hur reglerna i artikel 65 den delegerade förordningen ska tillämpas kan följande nämnas. Finansinspektionen konstaterar att fondbolagen och AIF-förvaltare i dag ska följa bestämmelserna om bästa orderutförande i 19 kap. de nuvarande värdepappersföreskrifterna. Enligt artikel 6.4 i UCITS-direktivet⁵⁶ ska fondbolag som utför diskretionär förvaltning och sidotjänster tillämpa artikel 19 i Mifid 1, som motsvaras av artikel 24 i Mifid 2. Enligt den delegerade förordningen grundar sig artikel 65 på artikel 24.1 och 24.4 i Mifid 2. Det talar för att fondbolagen ska tillämpa artikel 65 i den delegerade förordningen. Motsvarande reglering finns för AIF-förvaltare i artikel 6.6 i AIFM-direktivet⁵⁷. De regler som fondbolag och AIF-förvaltare ska följa i sin sidoverksamhet, enligt artikel 1.1 den delegerade förordningen, omfattar dock inte artikel 65. Den delegerade förordningen är direkt tillämplig och ska inte genomföras i nationell rätt. Mot bakgrund av ovanstående och i enlighet med de synpunkter som framförts av Fondbolagens förening, justeras de bestämmelser som fondbolag och AIF-förvaltare ska tillämpa i förhållande till remissförslaget.

Ändringarna i lagen om värdepappersmarknaden medför bl.a. att rådgivning och försäljning av strukturerade insättningar, som inte är finansiella instrument, ska omfattas av vissa bestämmelser i lagen (se 2 kap. 2 a § och 8 kap. 2 § LV.) Bestämmelsen i 1 kap. 5 § de nya värdepappersföreskrifterna anger på motsvarande sätt att vissa av bestämmelserna i föreskrifterna även ska omfatta strukturerade insättningar. Eftersom AIF-förvaltare, till skillnad från fondbolag, kan lämna råd om andra tillgångar än finansiella instrument borde AIF-förvaltare tillämpa 1 kap. 5 § de nya värdepappersföreskrifterna. Finansinspektionen har av förbiseende inte remitterat något förslag om hänvisning till 1 kap. 5 §, men avser att göra det så snart som möjligt i samband med ett annat regelprojekt.

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

Finansinspektionens ställningstagande: De bestämmelser i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om styrning, riskhantering och kontroll i kreditinstitut, som har sin motsvarighet i den delegerade förordningen till Mifid 2, ska inte ska tillämpas på värdepappersrörelsen i ett kreditinstitut. Föreskriftsbestämmelserna om uppdragsavtal ska dock tillämpas

⁵⁶ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag med kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag).

⁵⁷ Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010.

parallellt med bestämmelserna om uppdragsavtal i förordningen. Övriga bestämmelser i föreskrifterna bör behållas oförändrade.

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: Remissinstanserna har inte lämnat några synpunkter på förslaget.

Finansinspektionens skäl: Bestämmelser om kreditinstitutens organisatoriska krav och uppdragsavtal finns i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om styrning, riskhantering och kontroll i kreditinstitut (SRK).

Föreskrifterna omfattar hela kreditinstitutets verksamhet, dvs. även när kreditinstitutet tillhandahåller en eller flera slags investeringstjänster, eller investeringsverksamhet enligt lagen om värdepappersrörelse.

Den delegerade förordningen till Mifid 2 (se avsnitt 2.1.2) innehåller bl.a. regler om organisatoriska krav och uppdragsavtal för kreditinstitut som är auktoriserade enligt kapitaltäckningsdirektivet, som gäller när ett kreditinstitut tillhandahåller ett eller flera slags investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet. Förordningen innehåller därmed regler för samma områden som SRK.

Den delegerade förordningen till Mifid 2 blir direkt tillämplig i Sverige den 3 januari 2018. För att undvika dubbelreglering gör Finansinspektionen följdändringar i SRK, så att merparten av de föreskriftsbestämmelser som har en motsvarighet i den delegerade förordningen inte är tillämpliga för kreditinstitutet när det tillhandahåller ett eller flera slags investeringstjänster, eller utför investeringsverksamhet enligt lagen om värdepappersrörelse. Dessa följdändringar bedöms inte innebära någon ändring i sak för kreditinstitutet.

Mifid 2 och tillhörande genomförandeakter utgör en fullharmonisering. För att införa strängare regler krävs att det medges enligt direktivet. Eftersom reglerna i SRK kommer från kapitaltäckningsdirektivet och Europeiska bankmyndighetens (EBA) riktlinjer för intern styrning (GL 44) bedömer Finansinspektionen att det är möjligt att behålla de bestämmelser i SRK för kreditinstitutets värdepappersrörelse som saknar motsvarighet i den delegerade förordningen.

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

Kreditinstitut som tillhandahåller en eller flera slags investeringstjänster, eller investeringsverksamhet enligt lagen om värdepappersmarknaden, bör även fortsättningsvis tillämpa bestämmelserna om uppdragsavtal i 10 kap. SRK.

Dessutom bör de tillämpa bestämmelserna om uppdragsavtal i den delegerade förordningen till Mifid 2 parallellt. Detta eftersom reglerna om uppdragsavtal i SRK grundar sig på 6 kap. 7 § lag (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse medan uppdragsavtalen i den delegerade förordningen grundar sig på 8 kap. 14 § lagen om värdepappersmarknaden.

2.12 Ikraftträdande

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

Remisspromemorian: Förslaget hade samma innehåll.

Remissinstanserna: Remissinstanserna har inte lämnat några synpunkter på förslaget.

Finansinspektionens skäl: Mifid 2 ska vara genomfört senast den 3 juli 2017 och börja tillämpas den 3 januari 2018. Mifir börjar tillämpas samma dag. Ändringarna i förhållande till de nuvarande värdepappersföreskrifterna innebär dessutom i stor utsträckning en anpassning till lagändringar som träder i kraft då. Finansinspektionen bedömer att även de nya värdepappersföreskrifterna och ändringsföreskrifterna bör träda i kraft den 3 januari 2018.

3 Förslagets konsekvenser

3.1 Inledning

Finansinspektionen redogör nedan för de konsekvenser som de nya och ändrade föreskrifterna bedöms få för samhället och konsumenterna, för företagen samt för Finansinspektionen.

3.2 Konsekvenser av de nya föreskrifterna

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

Syftet med de bestämmelser som är nya i förhållande till de nuvarande värdepappersföreskrifterna är att vidta de ändringar som krävs med anledning av genomförandet av 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 (Mifid 2). Sammantaget

förväntas de nya värdepappersföreskrifterna innebära att kundskyddet förbättras. För företagen kommer reglerna främst medföra ökad administration och därmed ytterligare kostnader vilka redogörs för nedan. Finansinspektionen bedömer dock att kostnaderna är motiverade med hänsyn till det utökade kundskydd som reglerna innebär. Eftersom reglerna, med undantag för kunskap och kompetens, kommer från ett direktiv saknas regleringsalternativ (se redogörelse för alternativa lösningar i avsnitt 1.3 ovan). De regeländringar som Finansinspektionen redogör för i denna promemoria genomförs nästan uteslutande för att uppfylla Sveriges skyldighet att genomföra EU-direktiv och anpassa föreskrifter till EU-förordningar. Regeländringarna är alltså i stor utsträckning nödvändiga för att Sverige ska uppfylla de åtaganden som följer av EU-medlemskapet. Finansinspektionen bedömer därför att regleringen överensstämmer med de skyldigheter som följer av att Sverige är medlem i EU. Finansinspektionen har valt att införa reglerna om säkerställande av kunders medel och finansiella instrument, incitament och produktstyrning, som kommer från kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593⁵⁸, så nära reglerna i direktivet som möjligt. Reglerna från det delegerade direktivet har bearbetats för att kraven ska framgå tydligare. De nya bestämmelserna bedöms inte medföra mer betungande regler än dem i det delegerade direktivet.

Regler om kunskap och kompetens införs genom ändringarna i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Detaljerade regler om krav på kunskap och kompetens finns redan i de nuvarande värdepappersföreskrifterna. Att inte ha detaljerade regler om kunskap och kompetens i de nya värdepappersföreskrifterna skulle medföra en försämring av kundskyddet. Finansinspektionen har följaktligen beslutat att detaljerade regler om kunskap och kompetens även ska finnas i de nya värdepappersföreskrifterna (se avsnitt 2.5 ovan).

De bestämmelser som är nya i förhållande till de nuvarande värdepappersföreskrifterna grundar sig på lagändringarna i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. De nya bestämmelserna utgör endast en precisering av lagreglerna. Det är därför svårt att med bestämdhet dra gränsen för vad som är en konsekvens av lagändringarna respektive bestämmelserna i föreskrifterna.

Beträffande området kunskap och kompetens, bedömer Finansinspektionen att utvidgningen av kretsen personer som omfattas av kraven på kunskap och kompetens (se avsnitt 2.5) följer av lagändringen. De konsekvenser som utvidgningen av kretsen av personer medför kommer följaktligen inte att behandlas i detta avsnitt. Finansinspektionen anser att de mer detaljerade kraven på vilken kunskap och kompetens de personer ska ha som lämnar investeringsråd – eller information om finansiella instrument, investeringstjänster eller sidotjänster – inte innebär att kraven på kunskap och

⁵⁸ Kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593 av den 7 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU i fråga om skydd av finansiella instrument och medel som tillhör kunder, produktstyrningskrav och regler för tillhandahållande eller mottagande av avgifter, provisioner eller andra icke-monetära förmåner.

kompetens blir högre än de befintliga kraven i 16 kap. i de nuvarande värdepappersföreskrifterna. Beslutspromemorian innehåller därför inte någon redogörelse för konsekvenser av kraven på kunskap och kompetens för företagen.

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

3.3 Bemyndiganden

Finansinspektionen har de bemyndiganden som krävs för att kunna meddela de nya värdepappersföreskrifterna och föreskriftsändringarna. Vilka bemyndiganden som Finansinspektionen stöder sig på behandlas i avsnitt 1.4 ovan.

3.4 Konsekvenser för samhället och konsumenterna

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

3.4.1 Påverkan på konkurrensen

Finansinspektionen bedömer att reglerna om produktstyrning kommer att innebära att det blir tydligare vilka produkter som konkurrerar på samma marknadssegment och att det kan göra det lättare för icke-professionella kunder att hitta lämpliga alternativ för placeringar.

Finansinspektionen uppskattar att produktstyrningskraven generellt kommer att medföra att färre finansiella instrument tas fram men att de finansiella instrument som tas fram kommer att ha större volymer än i dag.

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

3.4.2 Produktstyrningskrav

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

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

3.4.3 Säkerställande av kunders medel och finansiella instrument

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

3.5 Konsekvenser för företagen

3.5.1 Berörda företag

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

Värdepappersinstituterna är av olika storlek och omfattar t.ex. storbankerna, men även mindre värdepappersbolag med cirka 1–5 anställda. Kostnaderna för att anpassa verksamheten är kopplad till företagets verksamhet, omfattning och komplexitet, och uppskattas därför endast översiktligt nedan. Ett genomsnittligt värdepappersinstitut har uppskattningsvis 10–15 anställda. Finansinspektionen uppskattar följaktligen kostnaden för ett genomsnittligt värdepappersinstitut nedan när annat inte framgår. De kostnader som redovisas nedan är endast uppskattningar. De faktiska kostnaderna kan därmed komma att avvika mycket från dessa uppskattningar.

Enligt de beslutade ändringarna i lagen (2004:46) om investeringsfonder och lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder ska även fondbolag och AIF-förvaltare omfattas av kunskapskravet i 8 kap. 15 § lagen om värdepappersmarknaden och reglerna om produktstyrningskrav för distributörer (se avsnitt 2.11.3 ovan) när de tillhandahåller tjänster inom sin sidoverksamhet. Finansinspektionen bedömer därför att dessa bolag också ska omfattas av bestämmelserna i föreskrifterna om kunskap och kompetens samt produktstyrningskrav för distributörer. Det finns 49 fondbolag och 66 AIF-förvaltare som kommer att träffas av föreskrifterna.

3.5.2 Tidsgränser för kompetenskrav

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

3.5.3 Produktstyrningskrav

Reglerna om produktstyrningskrav är uppdelade i två led, det ena ledet omfattar de företag som producerar de finansiella instrumenten, och det andra ledet omfattar de företag som distribuerar de finansiella instrumenten. 8 kap. 13 § LV ställer bl.a. krav på att värdepappersinstitut som producerar finansiella

instrument ska fastställa och tillämpa en process för produktgodkännande och att processen ska specificera en målgrupp av slutkunder för det finansiella instrumentet. Värdepappersinstitutet ska också regelbundet se över de finansiella instrument som institutet har producerat för att bedöma om produkterna fortfarande är lämpliga för den fastställda målgruppen.

Reglerna om produktstyrningskrav för värdepappersinstitut som producerar de finansiella instrumenten innebär bl.a. krav på att institutet ska undersöka intressekonflikter samt hur olika scenarion på marknaden kan påverka det finansiella instrumentet, att styrelsen har kontroll över institutets produktstyrningsprocess och får information om de finansiella instrumenten samt distributionsstrategier. Vidare ska funktionen för regelefterlevnad övervaka utvecklingen och den regelbundna översynen av produktgodkännandeprocessen. Reglerna innebär även krav på att värdepappersinstitutet identifierar alla kundgrupper som det finansiella instrumentet inte är avsett för. Finansinspektionen bedömer att de nya reglerna om produktstyrning för producenter kommer att medföra både inledande administrativa kostnader och löpande kostnader. Vilka kostnader som härrör från lagändringarna respektive föreskrifterna, och vad värdepappersinstitutens kostnader för att anpassa verksamheten till de nya värdepappersföreskrifterna, uppskattas till är svårt att fastställa.

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

I 8 kap. 14 § lagen om värdepappersmarknaden ställs krav på att producenten ska förse värdepappersinstitut som distribuerar finansiella instrument med information om det finansiella instrumentet, om produktgodkännandeprocessen och den fastställda målgruppen. Distributören ska också ha adekvata arrangemang för att få denna information och att förstå egenskaperna hos instrumentet i fråga.

Reglerna⁵⁹ om produktstyrning för distributörer ställer bl.a. krav på att distributören ska ha arrangemang för att få in information, fastställa en distributionsstrategi samt förse producenterna med information om hur, och till

⁵⁹ De nya värdepappersföreskrifternas regler om produktstyrning för producenter omfattar, genom hänvisningar, även fondbolag och AIF-förvaltare. Se avsnitt 2.11.3 ovan.

vilka målgrupper, som det finansiella instrumentet har distribuerats. Distributören ska också ha administrativa rutiner för bl.a. intern rapportering och kontroll. De administrativa kostnaderna för att ta fram nya administrativa rutiner uppskattas till 65 000 kronor (50 timmar à 1 300 kronor). Finansinspektionen uppskattar att de årliga löpande kostnaderna för intern rapportering, överföring av information till producenten, översyn av produktstyrningsarrangemang m.m. kommer att uppgå till 156 000 kronor (120 timmar à 1 300 kronor).

3.5.4 Nya bestämmelser om ersättningar till och från tredjepart

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

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

3.5.5 Nya bestämmelser om hantering av kunders finansiella instrument och medel

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

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

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

3.5.6 Remissinstansernas synpunkter på Finansinspektionens konsekvensanalys

Remissinstanserna framför synpunkter på Finansinspektionens konsekvensanalys. *Sveriges advokatsamfund* hävdar att de kostnader som redovisas under avsnitt 3.5 inte framstår som rimliga utan att de nya reglerna kommer att medföra högre kostnader.

Svenska Fondhandlareföreningen och *Svenska Bankföreningen* menar att tidsåtgången för att infria kraven på it-utveckling för produktstyrning skulle kunna röra sig om ”tio mansår”, men att det är svårt att skilja ut den faktiska kostnaden för den del av företagens kostnader som gäller föreskrifterna. De båda branschorganisationerna framhåller också att konsekvensanalysen inte borde ha baserats på mindre värdepappersinstitut eftersom dessa företag har en begränsad del av marknaden.

Näringslivets Regelnämnd framför att det inte går att utläsa hur Finansinspektionen har kommit fram till uppskattningen av de administrativa kostnaderna. Nämnden anser att företagens egna uppskattningar skulle ha behövt redovisas för att ge en bättre bild.

Fondbolagens förening anser att de avvikelser från direktivet som Finansinspektionen föreslår bör analyseras särskilt. Enligt föreningen bör det noteras att varje avvikelse från direktivet innebär en ökad administrativ börda för t.ex. funktionen för regelefterlevnad, eftersom det medför oklarheter om vad avvikelsen innebär.

3.5.7 Finansinspektionens svar på remissinstansernas synpunkter på konsekvensanalysen

De kostnader som Finansinspektionen har redogjort för är endast uppskattningar. Finansinspektionen har bedömt att det är svårt att särskilja kostnaderna för reglerna i föreskrifterna från kostnaderna som är en konsekvens av de bestämmelser som införs i lagen om värdepappersmarknaden. Det har därför varit svårt att ta fram beräkningar för företagens kostnader till följd av föreskrifterna. Finansinspektionen har i kontakten med representanter för branschen uppfattat att även branschen har upplevt det som mycket svårt att beräkna kostnaderna för regeländringarna och att urskilja vilka av kostnaderna som är kopplade till de nya värdepappersföreskrifterna. Mot bakgrund av detta och att det till den

övervägande delen rör sig om direktivbestämmelser som måste genomföras i svensk rätt har Finansinspektionen valt att inte be branschen lämna in kostnadsuppskattningar. Finansinspektionen har inte heller fått någon alternativ kostnadsberäkning i de remissvar som har kommit in.

När det gäller valet att basera kostnadsberäkningarna på värdepappersbolag med 10–15 anställda har detta gjorts utifrån det faktum att bolag av denna storlek är mest representativa för den större andelen av företag som finns på den svenska marknaden.

3.5.8 Konsekvenser för små företag

Finansinspektionen bedömer att de tillkommande kostnaderna relativt sett kan drabba de mindre företagens vinstmarginaler i större utsträckning än de större företagens marginaler. Detta eftersom de administrativa kostnaderna för de små företagen uppskattas bli större i förhållande till deras omsättning.

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

3.5.9 Ikraftträdande och informationsinsatser

De nya värdepappersföreskrifterna träder i kraft den 3 januari 2018. Företagen kommer att ha fem månader på sig för att ställa om verksamheten innan de nya värdepappersföreskrifterna träder i kraft. Finansinspektionen anser att det finns ett behov av speciella informationsinsatser med anledning av de nya föreskrifterna. Finansinspektionen planerar därför att under början av hösten 2017 genomföra FI-forum, dvs. informationsträffar riktade till dem som berörs av myndighetens verksamhet och de nya föreskrifterna.

3.6 Konsekvenser för Finansinspektionen

De nya värdepappersföreskrifterna medför generellt utökade krav på värdepappersinstitut. Föreskrifterna om produktstyrningskrav medför en ökad möjlighet till övervakning och kontroll av marknaden.

Finansinspektionen bedömer att de nya värdepappersföreskrifterna medför att Finansinspektionen kommer att behöva se över hur tillsynen över företagen utövas. Det utökade regelverket bedöms också leda till en något ökad resursåtgång för bl.a. rätts- och tillsynsavdelningarna. Denna resursåtgång bedöms ligga inom Finansinspektionens befintliga budget.

Parallelluppställning

Tabell över paragrafer i de gällande värdepappersföreskrifterna som motsvaras av bestämmelser i den delegerade förordningen⁶⁰ och därför inte överförs till de nya värdepappersföreskrifterna

Paragrafer borttagna ur värdepappersföreskrifterna (FFFS 2007:16)	Artiklar i den delegerade förordningen
--	---

2 kap. 1 § p. 2	28
2 kap. 1 § p. 4	2.2
2 kap. 1 § p. 7	2.3 a–d
2 kap. 1 § 8	2.1
2 kap. 1 § 12	2.4
2 kap. 1 § 13	2.3 första stycket
2 kap. 2 §	3.1
2 kap. 3 §	3.2
2 kap. 4 §	3.3
6 kap. 1 §	21.1
6 kap. 2 §	21.2
6 kap. 3 §	21.3
6 kap. 4 §	21.4
6 kap. 5 §	21.5
6 kap. 6 §	25.1
6 kap. 7 § första stycket	25.2 och 3
6 kap. 8 §	22.1
6 kap. 9 §	22.2
6 kap. 10 § första stycket	22.3
6 kap. 10 § andra stycket	22.4
6 kap. 11 §	23.1 a och b
6 kap. 11a §	23.1 c
6 kap. 12 § första stycket och andra stycket 2 och 4	23.2 första stycket
6 kap. 13 §	23.2 andra stycket
6 kap. 14 §	24
7 kap. 1 §	26.1
7 kap. 2 §	26.1

⁶⁰ Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 2017/565 av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersbolag, och definitioner för tillämpning av det direktivet.

8 kap. 1 §	29.1
8 kap. 1a § 1	29.2
8 kap. 1a § 2	29.3
8 kap. 1a § 3	29.4
8 kap. 2 §	29.5
8 kap. 3 §	29.6
9 kap. 1 §	-----
9 kap. 2 §	30.1
9 kap. 3 §	30.2
9 kap. 4 §	31.1
9 kap. 5 §	31.2
9 kap. 6 §	31.3
9 kap. 7 §	31.4
9 kap. 8 §	32.1
9 kap. 9 §	Saknar motsvarighet
11 kap. 1 §	-----
11 kap. 2 §	33
11 kap. 3 §	34.1
11 kap. 4 §	34.2
11 kap. 5 §	34.3
11 kap. 6 §	Saknar motsvarighet
11 kap. 7 §	35
11 kap. 8 §	36.1
11 kap. 9 §	36.2
11 kap. 10 §	37.1
11 kap. 11 §	37.2
11 kap. 12 §	37.3
13 kap. 1 §	-----
13 kap. 2 §	45.1
13 kap. 3 §	45.2
13 kap. 4 §	45.3
13 kap. 5 §	58
14 kap. 1 §	-----
14 kap. 2 §	44.1
14 kap. 3 §	44.2
14 kap. 4 §	44.3
14 kap. 5 §	44.4
14 kap. 6 §	44.5
14 kap. 7 §	44.6
14 kap. 8 §	44.7
14 kap. 9 §	44.8
14 kap. 10 §	46.1

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

16 kap. 9 §	72
16 kap. 10 §	72
16 kap. 11 § 2 och 3	56.2 och 72
17 kap. 1 §	-----
17 kap. 2 §	59.1
17 kap. 3 §	59.1
17 kap. 4 §	59.2
17 kap. 5 §	59.3
17 kap. 6 §	59.4
17 kap. 7 §	59.5
17 kap. 8 §	60.1
17 kap. 9 §	60.2
17 kap. 10 §	60.3
17 kap. 11 §	60.4
17 kap. 12 §	62.1
17 kap. 13 §	63.1
17 kap. 14 §	63.2
17 kap. 15 §	63.3
18 kap. 1 §	-----
18 kap. 2 §	64.1
18 kap. 3 §	64.2
18 kap. 4 §	Motsvaras av art. 27.1 i Mifid 2
18 kap. 5 §	64.3
18 kap. 6 §	66.1
18 kap. 7 §	66.3
19 kap. 1 § första stycket	65.1-2
19 kap. 1 § andra stycket	65.8
19 kap. 2 §	65.4
19 kap. 3 §	65.5
19 kap. 4 §	65.7 första och andra styckena
20 kap. 1 §	-----
20 kap. 2 §	67.1
20 kap. 3 §	67.2
20 kap. 4 §	67.3
20 kap. 5 §	68.1
20 kap. 6 §	68.1
20 kap. 7 §	68.2
20 kap. 8 §	69.1
20 kap. 9 §	69.2
20 kap. 10 §	69.3
21 kap. 1 §	72–75
21 kap. 2 §	72–75

21 kap. 3 §	76
22 kap. 1 §	-----
22 kap. 2 §	art. 26.2 i Mifir
22 kap. 3 §	art. 26.3 i Mifir
22 kap. 4 §	Bedöms falla inom 23 kap. 2 och 3 §§ LV
