

YTTRANDE

2021-05-21

Fi2021/01679

Finansdepartementet

100 00 Stockholm

## **Promemorian Regellättnader på värdepappersområdet och några frågor om referensvärden (Fi2021/01679)**

Föreningen Svensk Värdepappersmarknad (Föreningen) välkomnar möjligheten att lämna synpunkter på promemorian Regellättnader på värdepappersområdet och några frågor om referensvärden (Promemorian). Föreningens kommentarer begränsar sig till de delar som rör förslag till ändringar i lag (2007:528) om värdepappersmarknaden (LVPM).

### **Generella kommentarer**

Föreningen delar uppfattningen att MiFID II/MiFIR i en del avseenden har inneburit en överreglering av värdepappersmarknaden i EU och är positiv till att det nu görs vissa anpassningar av regelverket i syfte att underlätta återhämtningen efter COVID-krisen.

Vi vill dock understryka att ytterligare förenklingar och anpassningar av kundsskyddsreglerna i MiFID II behöver göras, inte minst vad gäller området information till kund, där våra medlemmar vittnar om stora problem vad gäller s.k. information overload och överlappande samt motstridiga EU-regler.

Mot denna bakgrund välkomnar Föreningen EU-kommissionens planer på att, inom ramen för CMU II och Retail Action Plan, genomföra en horisontell översyn av MiFID/PRIIPs och IDD de närmaste åren. Föreningen är mycket engagerad i dessa frågor på svensk, nordisk och europeisk nivå och bidrar gärna med input i Finansdepartementets fortsatta arbete.

Vad gäller de ändringar som omfattas av Promemorian vill Föreningen framföra ytterligare två kommentarer av generell natur:

- Eftersom MiFID II är ett fullharmoniseringsdirektiv ställs krav på ett direktivnära genomförande i svensk rätt. Erfarenheterna sedan 2018 har även visat att reglernas innebörd utvecklas efter hand, exempelvis genom vägledning från Kommissionen och ESMA på nivå 3. Det bör därför undvikas att nationell lagstiftning får en lydelse som kan försvåra marknadens anpassning till en dynamisk rättsutveckling. Föreningen har mot denna bakgrund vissa betänkligheter vad gäller förslaget till 8 kap. 14 a § LVPM då vi noterar att ordalydelsen i den föreslagna svenska bestämmelsen skiljer sig från ordalydelsen i artikel 1.3 i ändringsdirektivet.

- Idag sker den största delen av icke professionella kunders värdepappershandel i Sverige via digitala kanaler, såsom internetbanken och mobilappar. Det är därför av stor vikt att lagstiftningen är teknikneutral och att tillämpningen kan anpassas efter de förutsättningar som råder i den kanal där instituten möter kunden. För att underlätta rättstillämpningen vore det välkommet med vissa klargöranden i förarbetena t.ex. vad gäller kravet att erbjuda kunden att få kostnadsinformation uppläst per telefon (artikel 1.4 a andra stycket) och de nya reglerna om elektronisk kommunikation (artikel 1.4 b).

#### **Undantag från produktstyrningskraven (avsnitt 6.4)**

Lagförslaget innebär att det i 8 kap. 14 a § LVPM införs ett undantag från reglerna i 13 och 14 §§ första stycket i samma kapitel vad gäller investeringstjänster som avser *obligationer med en make-whole klausul* eller då de finansiella instrumenten marknadsförs och distribueras uteslutande till jämbördiga motparter.

Föreningen konstaterar att lagförslaget, i den del som avser obligationer, till sin lydelse skiljer sig från texten i ändringsdirektivet. Enligt artikel 1.3 ska från produktstyrningsreglerna undantas investeringstjänster som ”*rör obligationer utan annat inbäddat derivat än en make-whole klausul*”.

Det finns inget resonemang i Promemorian som förklarar varför departementet föreslår en annan lydelse på den svenska lagbestämmelsen jämfört med ändringsdirektivet. Föreningens slutsats är därför att avsikten enbart har varit att göra en språklig anpassning.

I sina internationella kontakter har dock Föreningen erfarit att en del aktörer gör en vidare tolkning av artikel 1.3 än den som departementet har föreslagit och menar att undantaget, utöver obligationer med make-whole klausul, även inkluderar andra typer obligationer förutsatt att de inte har ett derivat inbäddat. Såvitt vi förstår baseras denna tolkning på artikelns ordalydelse, i kombination med undantagets syfte dvs. att produktstyrningsreglerna inte ska gälla för obligationer som är säkra och enkla produkter (skäl 4). Det noteras också att Kommissionens ursprungliga förslag var begränsat till att enbart undanta obligationer med make-whole klausul och om detta varit den enda typen av obligation som var avsedd att omfattas av undantaget så fanns det ingen anledning för rådet och parlamentet att göra ändringar i texten.

Föreningen håller med om att om syftet med ändringarna i MiFID II är att underlätta företagets kapitalanskaffning efter COVID-19 så förefaller som det som en märklig ordning att enbart undanta obligationer med make-whole klausuler och inte andra s.k. okomplicerade obligationer som företagen använder för upplåning på kapitalmarknaderna och som är enkla för kunderna att förstå. Vi noterar att i rådets allmänna inriktning var förslaget att sådana obligationer som avses i 25.4 a ii MiFID II skulle undantas, vilket Föreningen ställde sig bakom.

Föreningen vill i sammanhanget understryka att det är mycket viktigt att produktstyrningsreglerna tolkas på samma sätt i alla medlemsstater. I annat fall kan det uppstå negativa konsekvenser på marknaden t.ex. vid kapitalanskaffning genom internationella syndikat där värdepappersinstitut etablerade i olika medlemsstater deltar. Mot denna bakgrund och i syfte att undvika en situation där

svensk lagstiftning får en lydelse som skiljer sig från genomförandet i andra länder, föreslår Föreningen att bestämmelsen i 8 kap. 14 a § LVPM får en direktivkonform lydelse och sålunda undantar investeringstjänster *obligationer utan annat inbäddat derivat än en make-whole klausul* från kraven i 13 § och 14 § första stycket. Frågan om undantagets omfattning får sedan avgöras av rättstillämpningen och, eventuellt, ytterligare vägledning på nivå 3.

Avslutningsvis vill Föreningen upprepa en i andra sammanhang framförd synpunkt, nämligen att det är en märklig ordning att MiFID II klassar ett värdepappersinstitut som "producent" av ett instrument enkom på den grund att institutet tillhandahåller rådgivning till ett aktiebolag i samband med en emission av aktier eller obligationer (skäl 15 delegerat direktiv till MiFID II). Även om flera av de tolknings- och tillämpningsproblem som initialt uppstod till följd av denna reglering har hanterats genom branschpraxis och mer eller mindre officiella tolkningsbesked från tillsynsmyndigheterna så kan Föreningen konstatera att rättsläget ser olika ut i medlemsstaterna. Föreningen välkomnar därför att det tagits in en bestämmelse i ändringsdirektivet om översyn av produktstyrningsreglerna där vi hoppas att denna fråga kommer att analyseras (artikel 5). Det är viktigt att ha ett horisontellt perspektiv då rollen som "producent" även skapar skyldigheter enligt andra regelverk, t.ex. att producera en PRIIPs KID.

### **Lättnader avseende informationskrav (avsnitt 6.5)**

#### Information till kunder i elektroniskt format (avsnitt 6.5.1)

Lagförslaget innebär att det införs en ny bestämmelse i 9 kap. 14 a § LVPM som stadgar att all information som ska lämnas till kunder enligt kapitel 9 ska tillhandahållas i ett elektroniskt format och att icke-professionella kunder även kan begära att kostnadsfritt få information på papper. I andra stycket föreskrivs att instituten ska upplysa sina kunder om övergången till elektronisk kommunikation och att icke professionella kunder ska få dessa upplysningar minst åtta veckor före övergången sker.

Föreningen är positiv till införande av regler som underlättar elektronisk kommunikation med kund. Detta är i linje med den digitala utvecklingen av värdepappersmarknaden och ökade hållbarhetskrav. Vi noterar dock att den nya bestämmelsen är formulerad som ett "ska-krav", vilket vid en strikt tolkning kan få märkliga konsekvenser - inte minst från ett kundskyddsperspektiv.

En situation, som enligt Föreningens bedömning riskerar att bli vanligt förekommande, är att en icke - professionell kund som tidigare erhållit information på papper trots uppmaning från institutet inte gör något aktivt val för att fortsätta erhålla information i pappersformat efter 8-veckor perioden har gått till ända. Om institutet har gjort allt vad som ankommer på det enligt MiFID II men kunden inte har tillgång till digitala kanaler (t.ex. internetbank) som institutet kan skicka information till måste institutet ha möjlighet även att fortsättningsvis tillhandahålla information per papper utan att riskera en sanktion från Finansinspektionen. I annat fall kommer ett stort antal kunder gå miste om viktig information rörande sitt värdepappersinnehav såsom villkorsändringar, vilket vore mycket olyckligt från ett kundskyddsperspektiv.

På motsvarande sätt vore det inte rimligt om ett värdepappersinstitut anses bryta mot MiFID II på grund av att det tillhandahåller en professionell kund MIFID-information på papper på dennes uttryckliga begäran. Även om institutet enligt regelverket "ska" tillhandahålla informationen elektroniskt och en professionell kund till skillnad från icke-professionell kund inte har laglig rätt att kräva kostnadsfri information på papper, så måste avtalsfrihet råda mellan parterna.

Från en rättssäkerhetssynpunkt vore Föreningen tacksam om departementet vill beröra tolkningen av "ska-kravet" i förarbetena, gärna med referens till de två exemplen ovan och med beaktande av aspekter såsom proportionalitet, avtalsfrihet och kundskydd.

#### Information om kostnader och avgifter i efterhand (avsnitt 6.5.2)

Lagförslaget, som genomför artikel 1.4 a i ändringsdirektivet, innebär att det i 9 kap. 15 § LVPM införs en möjlighet för värdepappersinstitut då avtal om att köpa eller sälja finansiella instrument ingås via distanskommunikation, att tillhandahålla information om kostnader och avgifter utan onödigt dröjsmål efter transaktionen har genomförts. Denna möjlighet förutsätter dock att kunden har gett sitt samtycke och att institutet först har erbjudit kunden att senarelägga transaktionen. Av andra stycket framgår att värdepappersinstitutet därutöver ska erbjuda kunden möjlighet att få information om kostnader och avgifter på telefon innan transaktionen genomförs.

Föreningen välkomnar att det införs en regel i LVPM som förenklar tillhandahållande av information vid distanshandel om kostnader och avgifter. Vi noterar att den första delen av bestämmelsen i stora delar överensstämmer med kraven i PRIIPs, vilket är positivt (jfr. generell kommentar ovan om vikten av en horisontell översyn av EU-reglerna på kundskyddsområdet).

Skyldigheten att erbjuda uppläsning av kostnadsinformation per telefon saknar emellertid motsvarighet i annan reglering på värdepappersområdet och det vore därför önskvärt med ett resonemang i förarbetena om hur andra stycket i bestämmelsen ska tolkas. Som Föreningen uppfattar kravet gäller det inte bara vid telefonförsäljning utan även vid annan distanshandel såsom via internetbanken, mobilappar och terminaler t.ex. Bloomberg. För att undvika att det uppstår negativa konsekvenser för effektiviteten i handeln måste det enligt Föreningens uppfattning vara möjligt att anpassa genomförandet till de förutsättningar som råder i den kanal där instituten möter kunden. Till exempel vore det inte rimligt om kraven tolkas på ett sådant sätt att en kund vid *varje* transaktion t.ex. via en mobilapp måste erbjudas en möjlighet att få information om kostnader och avgifter uppläst för sig på telefon innan en order kan läggas. Enligt Föreningens uppfattning måste, precis som i fråga om kunds samtycke, det därför vara möjligt för institutet att uppfylla kravet på att erbjuda information via telefon i förväg och på ett standardiserat sätt. Det bör noteras att vissa kanaler t.ex. automatiserad handel där ett stort antal order läggs varje millisekund är det inte är tekniskt möjligt att erbjuda uppläsning av kostnader och avgifter per telefon. En kund som önskar att få information på detta sätt bör därför använda sig av andra kanaler för sin värdepappershandel.

### Rapporter om bästa orderutförande (avsnitt 6.5.6)

Genom artikel 1.6 i ändringsdirektivet införs ett undantag vad gäller kravet på att publicera rapporter om bästa orderutförande, vilket ska gälla tom 28 februari 2023. Enligt skäl 9 motiveras detta tillfälliga undantag av att endast ett fåtal personer läser rapporterna och att dessa inte är utformade på ett sätt som gör det möjligt för investerare och andra användare att göra några meningsfulla jämförelser. Mot denna bakgrund har även införts en bestämmelse om att Kommissionen ska göra en omfattande översyn av huruvida rapporteringskraven i artikel 27.3 och 27.6 MiFID II är adekvata och överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet senast den 28 februari 2022.

I Promemorian föreslås att det tillfälliga undantaget för rapporter om bästa orderutförande (RTS 27-rapporter) genomförs i svensk lagstiftning genom att kraven i 8 kap. 33 §, 13 kap. 9 § och 11 kap. 1 a § LVPM upphävs för att sedan återinföras och tillämpas igen den 28 februari 2023. Föreningen har i sig ingen erinran mot detta förslag till genomförande av det tillfälliga undantaget.

Föreningen noterar dock att ändringsdirektivet är otydligt vad gäller vid vilken tidpunkt som undantaget för RTS 27 rapporter ska börja tillämpas. Å ena sidan framgår av artikel 1.6 att kravet inte ska gälla fram till 28 februari 2023. Å andra sidan framgår av artikel 4.1 att medlemsstaterna ska anta nödvändig lagstiftning för att genomföra direktivet senast 28 februari 2022. Konsekvensen blir att kraven på RTS 27-rapporter formellt sett fortsätter att gälla under 2021, fram tills ändringen genomförs i nationell lagstiftning. Vi noterar att detta inte står i överensstämmelse med den politiska överenskommelsen dvs. att införa ett undantag från rapporteringskraven under två år räknat från ändringsdirektivets ikraftträdande. Problematiken har uppmärksammats av ESMA som den 31 mars 2021 publicerade ett publikt ställningstagande till de nationella tillsynsmyndigheterna av vilket det framgår att ESMA inte förväntar sig att tillsynsmyndigheterna ska prioritera tillsynsåtgärder mot utförandeplatser som omfattas av RTS 27-krav fram till dess att nationell lagstiftning har trätt i kraft. Föreningen anser mot denna bakgrund att det är önskvärt att frågan om tidpunkten för tillämpning av undantaget för RTS 27-rapporter berörs i förarbetena och att hänvisning sker till ESMA:s ställningstagande.<sup>1</sup> Föreningen kommer ha en separat dialog med Finansinspektionen i syfte att få klarhet i vad som förväntas av värdepappersinstitutet under 2021.

Avslutningsvis vill Föreningen understryka att vi delar Europaparlamentets och rådets uppfattning om att reglerna i MiFID II om rapportering av bästa orderutförande (RTS 27) och de fem mest använda handelsplatserna (RTS 28) har stora brister. Vår grundinställning är att i vart fall RTS 27-rapporten bör tas bort eftersom reglernas utformning medför att informationen i princip inte har något värde samtidigt som rapporterna är både administrativt betungande och kostsamma att producera. Om rapporteringskraven behålls i regelverket krävs en omfattande översyn av regleringen på nivå 1 och 2, i synnerhet vad gäller det vida tillämpningsområdet. Enligt Föreningen måste kraven för att ge meningsfull information i betydligt större utsträckning anpassas till olika typer av finansiell instrument och olika typer av handel samt, inte minst, vilket informationsbehov som finns på

---

<sup>1</sup> [ESMA promotes coordinated action on the suspension of best execution reports \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-promotes-coordinated-action-on-the-suspension-of-best-execution-reports)

marknaden. Föreningen står gärna till departementets och Finansinspektionens förfogande i det kommande regelarbetet.

-----

Kontaktperson i detta ärende:

Sara Mitelman Lindholm

[Sara@svpm.se](mailto:Sara@svpm.se)