

**Remissyttrande**

Nasdaq Stockholm AB  
Org. nr: 556420-8394  
SE-105 78 Stockholm

Datum 2021-05-21

Finansdepartementet  
103 33 Stockholm

Regeringskansliet per e-post:  
[fi.remissvar@regeringskansliet.se](mailto:fi.remissvar@regeringskansliet.se)  
[fi.fma.v@regeringskansliet.se](mailto:fi.fma.v@regeringskansliet.se)

**Fi2021/01679**

**Promemorian Regellättnader på värdepappersmarknaden och några frågor om referensvärden**

Nasdaq Stockholm AB (nedan Nasdaq) avger yttrande genom remiss den 21 maj 2021 avseende promemorian Regellättnader på värdepappersmarknaden och några frågor om referensvärden.

Nasdaq tillhandahåller tjänster inom handel, datarapporteringstjänster, informationstjänster och upptagande till handel av finansiella instrument. Koncernen driver börser i de nordiska och baltiska länderna samt värdepapperscentraler i Baltikum och Island. I Sverige finns därutöver bolag som bedriver clearing- och investeringsverksamhet samt tillhandahåller produkter och tjänster inom finansiell teknologi.

I det följande redovisas Nasdaqs synpunkter på förslaget.

**Nasdaqs synpunkter**

Nasdaq är generellt positiva till de förslag som läggs fram i promemorian, och har tidigare även välkomnat Europa Kommissionens förslag om lättnader för kapitalmarknaderna då vi anser att dessa åtgärder kan underlätta återhämtningen efter Coronapandemin. Vi anser att merparten av de åtgärder som ingår i paketet är i stort relevanta och användbara även om vi ansett att det funnits utrymme för ytterligare åtgärder för att verkligen möjliggöra återhämtningen för emittenter, investerare och de lokala finansiella ekosystemen samt trygga tillväxt både i det kortsiktiga och långsiktiga perspektivet.

**6.5.6 Rapporter om bästa orderutförande**

Nasdaq är positiva till förslaget att upphäva kravet på att offentliggöra data om kvaliteten på utförandet av transaktioner som åligger varje företag som driver en handelsplats eller agerar systematisk internhandlare, marknadsgarant alternativt på annat sätt tillhandahåller likviditet i marknaden. Vi delar den åsikt som många branschrepresentanter lyfte fram under Europa Kommissionens arbete att bästa orderutförande rapporterna är både komplexa och tidskrävande att producera med begränsade fördelar för investerare. Vår uppfattning är också att rapporterna sällan används av investerare på det sätt som lagstiftaren avsåg med regelbestämmelserna. Vi anser att ett upphävande till 28 februari 2023 är ett bra första steg, men att även ett permanent upphävande av rapporter om bästa orderutförande bör diskuteras och att man från Europiskt perspektiv även följer utveckling på detta lagstiftningsområde i Storbritannien där en översyn av dessa regler nu genomförs.

## 6.6 Investeringsanalys

Nasdaq tillstryker förslaget rörande investeringsanalys då vi anser att investeringsanalys för små och medelstora företag är och har varit suboptimal under en längre tid. Även om situationen varierar mellan marknaderna finns det betydande utrymme för förbättringar och vi välkomnar därför förslaget som ett första steg att öka visibiliteten för SMEs och en plattform för vidare diskussion på europeisk nivå för att underlätta möjligheterna för SMEs att anskaffa kapital via finansmarknaden. Även om vi anser att ändringar är ett steg i rätt riktning vill också belysa att det finns risk att ändringarna inte leder till så stora positiva förändringar som lagstiftaren avsett. Detta eftersom den administrativa bördan för värdepappersbolag att hantera lättnaderna för investeringsanalys kan anses större än nyttan som förslaget bär med sig.

Nasdaq vill också belysa att rådande modell med av emittenten betald investeringsanalys blivit allt viktigare för små och medelstora företag i den svenska marknaden och att det är viktigt att denna modell upprätthålls på ett obegränsat sätt.

### 6.7.1 Undantag från tillståndsplikt för handel med råvaruderivat

Nasdaq tillstryker förslaget.

### 6.7.2 Färre råvaruderivat omfattas av positionslimiter

Nasdaq tillstryker förslaget. Åtgärds paketet för kapitalmarknadernas återhämtning innehåller viktiga förbättringar av regimen avseende positionslimiter för råvaruderivat, Nasdaqs uppfattning är att de föreslagna åtgärder kommer att underlätta för europeiska företag att säkra sina risker men även bidra till mer harmoniserade reglerings- och tillsynsmetoder för europeiska börser, vilket i förlängningen kommer bidra positivt till den europeiska energimarknadens funktionssätt.

### 6.7.3 Utökade möjligheter till undantag från att tillämpa positionslimiter

Nasdaq är positiva till förslaget, men vill tydliggöra att förslaget förutom undantag till,

- positioner som innehas av en finansiell enhet eller för en finansiell enhets räkning, om den agerar för en icke-finansiell enhets räkning, när enheterna ingår i en huvudsakligen kommersiell koncern och positionerna på ett objektivet mätbart sätt minskar riskerna i den icke finansiella enhetens affärsverksamhet

även antas innefatta undantag för,

- positioner som innehas av en motpart och som på ett objektivet mätbart sätt är ett resultat av transaktioner som ingåtts för att fullgöra skyldigheter att tillhandahålla likviditet på en handelsplats, enligt krav som ställs av tillsynsmyndigheterna med stöd av unionsrätten eller nationell rätt, eller av handelsplatserna,

Men vi tycker det skulle vara önskvärt, att i enlighet med skälen till förslaget, tydliggörs att det senare undantaget gället ”positioner som innehas av en finansiell och icke-finansiell motpart....”.

Vid sidan av dessa synpunkter vill Nasdaq även föra fram sin oro kring tidslinjen att implementera relaterade krav. ESMA's tidsfrist för att ta fram relevanta tekniska standarder på detta område är satt till 28 November 2021 och kraven i denna RTS ska sedan tillämpas från 28 februari 2022. Nasdaq vill framföra att den tre månaders period som lämnas för att utveckla och implementera ny funktionalitet för att kunna tillämpa kraven är väl kort och kommer innebära utmaningar för de aktörer som ska följa regleringen.

#### **6.7.4 Värdepapperiserade derivat ska inte omfattas av reglerna om positionslimiter och rapportering**

Nasdaq tillstyrker förslaget att bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden om positionslimiter och positionsrapportering inte ska tillämpas på värdepapperiserade derivat.

#### **6.7.5 Gemensamma positionslimiter ska fastställas för råvaruderivat som avser samma underliggande tillgång och har samma egenskaper**

Nasdaq tillstyrker förslaget.

#### **6.7.6 Kontroller för positionshantering**

Nasdaq tillstyrker förslaget. Nasdaqs uppfattning är dock att kontrollerna för positionshantering måste ta hänsyn till skillnader mellan olika underliggande tillgångar och kontraktstyper. Nasdaq anser att kontroller främst bör införas på derivat som avvecklas fysiskt då dessa potentiellt skulle kunna förhindra plötsliga och orimliga fluktuationer i priset på den fysiska varan, likt det som observerades under hösten 2020 med negativa priser i kontrakt med WTI olja som underliggande tillgång. För derivatkontrakt som avvecklas kontant (så som nordiska el derivat), ser inte Nasdaq samma behov av kontroller och anser att dessa derivat bör undantas från positionshanteringsystemet, eftersom enskilda positioner i denna typ av kontrakt, som inte kräver fysiskt leverans, inte kan få de effekter på den underliggande varan som kontrollerna för positionshantering avser förhindra.

#### **6.8 Anmälningar om misstänkta överträdelser hos leverantörer av datarapporteringstjänster**

Nasdaq har inga invändningar mot förslaget att företag som tillhandahåller datarapporteringstjänster ska ha ändamålsenliga system för att från anställda omhänderta anmälningar om misstänkta överträdelser, utan förordar att alla aktörer som tillhandahåller datarapporteringstjänster ska följa samma regler i detta avseende.

I förhållande till de förändringar som sker gällande flytten av ansvar för auktorisation och tillsyn över leverantörer av datarapporteringstjänster från lokala tillsynsmyndigheter till ESMA, vill Nasdaq lyfta att det på grund av Coronapandemin hade varit önskvärt om flytten av översynen till ESMA kunde senareläggas. Detta skulle ge utrymme för ytterligare utvärderingar kring lämpligheten av dessa förändringar och vilken påverkan de kan komma att få på de nuvarande aktörer och deras framtid. Nasdaq anser därför att mer tid bör ges så att datarapporteringstjänsteleverantörer har möjlighet att vidta nödvändiga åtgärder för att ändra och anpassa sina affärsmodeller till den nya ordningen.

De förändringar som kommer ske kommer även innebära kraftigt ökade tillsynsavgifter för vissa aktörer, vilket kommer urholka förtjänstmöjligheterna och kraftigt påverka dessa aktörers möjligheter att fortsätta erbjuda sina tjänster till kunder. Då ändringarna ska tillämpas redan fr.o.m. den 1 januari 2022 är tiden mycket knapp för dessa aktörer att anpassa sin verksamhet till och för dialog med sina kunder om de nya förutsättningarna. Tiden blir även knapp för de kunder som önskar hitta andra alternativ för sin rapportering vilket kan påverka deras möjligheter att uppfylla sina regulatoriska åtaganden.

Nasdaq ARM/APA har varit i kontakt med andra europeiska datarapporteringstjänsteleverantörer för att gemensamt diskutera de förändrade förutsättningarna som ändringen i tillsynsansvar innebär för många datarapporteringstjänsteleverantörer och kommer även inleda en dialog med europiska beslutsfattare kring vår syn gällande den möjliga storleken av tillsynsavgiften samt andra punkter som enligt vår bedömning inte har beaktats på ett tillfredställande sätt. Nasdaq för gärna en närmare dialog med Finansdepartementet om ovan berörda effekter av föreslagna ändringar och påverkan dessa kan få för Nasdaqs dataleverantörstjänster och dess kunder.

## **9 Tillstånd ska inte krävas för företag från tredjeland som handlar för egen räkning med direkt elektroniskt tillträde till en handelsplats i Sverige**

Nasdaq tillstryker och välkomnar förslaget att företag som hör hemma i ett land utanför EES ska få driva handel för egen räkning genom direkt elektroniskt tillträde till en handelsplats i Sverige utan tillstånd enligt lagen om värdepappersmarknaden. Nasdaq anser att förslaget bidrar positivt till att säkerställa likviditet i andrahandsmarknaden i Sverige och gör att Sverige fortsatt kan vara en attraktiv marknad för utländska investerare att vara aktiva i.

I sammanhanget vill Nasdaq dock framföra att det utöver villkoren för tillträde till en handelsplats avseende handel för egen räkning genom direkt elektroniskt tillträde, vilket nu adresseras genom promemorians förslag, vore välkommet med en motsvarande harmonisering av reglerna för tillträde för handelsplatsens medlemmar. Såsom konstateras i promemorian får medlemsstaten enligt MiFID II kräva att ett sådant företag etablerar en filial som ska auktoriseras av den behöriga myndigheten i medlemsstaten. Sverige har uppställt ett sådant krav vilket, mot bakgrund av att handel för egen räkning enligt Finansinspektionens praxis anses bedrivas där handelsplatsen finns, innebär att tillståndsplikt gäller i Sverige när verksamheten drivs på en handelsplats i Sverige. Det faktum att många andra medlemsländer inte uppställer motsvarande krav är en tydlig konkurrensnackdel för svenska handelsplatser. Särskilt problematiskt är detta för Nasdaq som enligt regleringen i Finland, Norge och Danmark har möjlighet att erbjuda företag från tredjeland tillträde såsom medlem på alla våra marknader.

I tillägg vill vi nämna att Nasdaq inte delar Finansinspektionens uppfattning att handel för egen räkning bedrivs där handelsplatsen finns och därmed att tillträde till en handelsplats avseende handel för egen räkning genom medlemskap inte borde kräva en filial och vara tillståndspliktig i Sverige. Likt praxis i många andra EU länder, bör frågan om vart den tillståndspliktiga verksamheten utförs avgöras baserat på vart företaget som ingår transaktionerna är baserad, snarare än var den handelsplats som företaget använder är baserad. Utifrån ett konkurrensperspektiv, anser Nasdaq därför att det vore önskvärt med en harmonisering inom Norden och EU i detta avseende. Vår uppfattning är även att en sådan ändring i praxis ytterligare skulle bidra till att säkerställa nödvändig likviditet på den svenska marknaden.

### **Nasdaq Stockholm AB**



**Andreas Gustafsson**  
Senior Vice President & General Counsel Europe  
Nasdaq Stockholm AB



**Markus Mild**  
Regulatorisk Strategi &  
Compliance analytiker