

Regelrådet är ett särskilt beslutsorgan inom Tillväxtverket vars ledamöter utses av regeringen. Regelrådet ansvarar för sina egna beslut. Regelrådets uppgifter är att granska och yttra sig över kvaliteten på konsekvensutredningar till författningsförslag som kan få effekter av betydelse för företag.

Finansdepartementet

## Yttrande över Regellättnader på värdepappersmarknaden och några frågor om referensvärden

### Regelrådets ställningstagande

Regelrådet finner att konsekvensutredningen inte uppfyller kraven i 6 och 7 §§ förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning.

### Innehållet i förslaget

I promemorian finns förslag till lagstiftningsåtgärder som bör vidtas med anledning av åtgärdspaketet för kapitalmarknadernas återhämtning och som föranleds av ändringar i EU:s direktiv om marknader för finansiella instrument (MiFID II), EU:s prospektförordning och EU:s förordning om värdepapperisering<sup>1</sup>.

Det föreslås nya eller ändrade regler i följande författningar:

- Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,
- Lagen (2018:2024) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om referensvärden,
- Lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning och
- Lagen (2019:1215) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om värdepapperisering.

Förslagen i promemorian omfattar bestämmelser om informationskrav, produktstyrning och handel med råvaruderivat i lagen om värdepappersmarknaden och bestämmelser om ingripanden i lagen med kompletterande regler till EU:s prospektförordning och lagen med kompletterande regler till EU:s förordning om värdepapperisering.

Det föreslås också att det i lagen om värdepappersmarknaden ska införas ett undantag från tillståndsplikt för företag från länder utanför EES för handel för egen räkning genom direkt elektroniskt tillträde till en handelsplats i Sverige. Det undantaget ska ersätta det tidsbegränsade undantag som i dag gäller för vissa brittiska företag. Därutöver föreslås ändringar i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om referensvärden med anledning av ändringar i EU:s förordning om referensvärden. Förslagen innebär en ändring i bestämmelserna om ingripanden samt att Finansinspektionen utses till relevant myndighet enligt EU-förordningen.

Ändringarna i lagen om värdepappersmarknaden som genomför ändringarna i EU:s direktiv om marknader för finansiella instrument föreslås träda i kraft den 28 februari 2022. De ändringar som innebär att vissa upphävda informationskrav på värdepappersinstitut och handelsplatser återinförs ska träda i kraft den 28 februari 2023. Ändringarna i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s

<sup>1</sup> Se promemorian s. 42-43 för samtliga relevanta EU-rättsliga regelverk. Se även bilagor till promemorian för de EU-rättsliga regelverken i sin helhet.

prospektförordning som innebär att anpassningen till de tillfälliga lättnaderna i EU:s prospektförordning tas bort ska träda i kraft den 1 januari 2023. Ändringen i fråga om undantag från tillståndsplikt för handel för egen räkning genom direkt elektroniskt tillträde till en handelsplats i Sverige föreslås träda i kraft den 1 januari 2022. Övriga ändringar föreslås träda i kraft den 1 december 2021.

## Skälen för Regelrådets ställningstagande

### Bakgrund och syfte med förslaget

I promemorian anges att covid-19-pandemin har slagit hårt mot människor, företag, hälso- och sjukvårdssystem och ekonomi. Som ett led i arbetet med att hantera de ekonomiska konsekvenserna av covid-19-pandemin presenterade kommissionen därför i juli 2020 ett åtgärds paket för kapitalmarknadernas återhämtning (Capital Markets Recovery Package), med förslag till ändringar i MiFID II, EU:s prospektförordning, EU:s förordning om värdepapperisering och EU:s tillsynsförordning.

Förslaget förhandlades under hösten 2020 och ändringar i de olika rättsakterna antogs av Europaparlamentet och rådet och trädde i kraft i februari och mars 2021. Syftet med ändringarna är att främja en tidig återhämtning av ekonomierna genom att införa lättnader och förenklingar för deltagare på värdepappersmarknaden och underlätta företagens finansiering. Ändringarna kan delas upp i tre delar som alla anknyter till Europeiska kommissionens arbete med att skapa en kapitalmarknadsunion inom EU.

För det första har det gjorts ändringar i MiFID II. Ändringarna innebär lättnader i kraven på information till investerare, dels genom att pappersbaserad information fasas ut till förmån för information i elektroniskt format, dels genom att krav på viss rapportering tillfälligt tas bort. Lättnader har även gjorts när det gäller krav på information om kostnader och avgifter i vissa fall till framför allt professionella kunder. Ändringarna anges också innebära lättnader i kravet på produktstyrning i fråga om vissa företagsobligationer. När det gäller råvaruderivat har reglerna om tillstånd för handel med sådana derivat förenklats och lättnader gjorts i fråga om de begränsningar som gäller avseende storleken på positioner i råvaruderivat som en person eller ett företag får inneha. De bestämmelser som medlemsstaterna inför med anledning av ändringarna i MiFID II ska beslutas och offentliggöras inom nio månader och börja tillämpas tolv månader efter det att ändringarna i direktivet trätt i kraft, det vill säga senast den 28 november 2021 respektive från och med den 28 februari 2022.

Det andra området som omfattas av lättnader är reglerna om prospekt som ska upprättas när överlåtbara värdepapper erbjuds allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad. Ändringarna, som har gjorts i EU:s prospektförordning, innebär att det tillfälligt ska finnas en ny mindre omfattande typ av aktieprospekt, återhämtningsprospekt, som får användas av företag vars aktier varit upptagna till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i minst 18 månader innan erbjudandet till allmänheten lämnas. Det har också gjorts en tillfällig höjning av tröskelvärdet för när kreditinstitut är undantagna från kravet på att upprätta prospekt vid erbjudande till allmänheten eller upptagande till handel på reglerad marknad av skuldinstrument, från 75 till 150 miljoner euro. Det har också gjorts en ändring som innebär att en finansiell mellanhand får längre tid på sig att informera investerarna om ett tillägg till ett prospekt. De tillfälliga ändringarna ska gälla under en begränsad tid till och med den 31 december 2022.

För det tredje har det gjorts ändringar i ramverket för värdepapperisering. Ändringarna syftar till att öka möjligheterna för framför allt banker att använda sig av värdepapperisering för att frigöra kapital för ny utlåning. Ändringar har gjorts i EU:s förordning om värdepapperisering och i EU:s tillsynsförordning och

baseras på rekommendationer från Europeiska bankmyndigheten. Ett syfte med ändringarna är att även så kallade syntetiska värdepapperiseringar ska kunna omfattas av ramverket för STS-värdepapperisering<sup>2</sup>. Ändringarna innebär dels att det ställs upp kriterier för när syntetiska värdepapperiseringar ska kunna omfattas av ramverket för STS-värdepapperisering, dels att kapitalkraven för banker för att hålla de minst riskfyllda exponeringarna i en syntetisk STS-värdepapperisering sänks, på motsvarande sätt som gäller för befintliga STS-värdepapperiseringar. Därutöver har det gjorts ändringar i syfte att anpassa regelverket till värdepapperiseringar av så kallade nödlidande exponeringar (exponeringar mot nödlidande krediter, det vill säga krediter där låntagaren inte betalar enligt överenskommelse) och på så sätt underlätta för banker att överlåta dessa. Detta innebär bland annat ändringar i fråga om utformningen av kravet på den risk som ska behållas på bankens balansräkning vid värdepapperiseringar av nödlidande krediter. Även i denna del har det införts sänkta kapitalkrav i fråga om exponeringar mot värdepapperiseringar av nödlidande krediter. När det gäller kapitaltäckningskraven så har den globala standard som håller på att tas fram i Baselkommittén för banktillsyn beaktats. De delar av åtgärds paketet som behandlas i den remitterade promemorian är de lagändringar som krävs för att i svensk rätt genomföra de ändringar som har gjorts i MiFID II och anpassa svensk rätt till de ändringar som har gjorts i EU:s prospektförordning och EU:s förordning om värdepapperisering.

I konsekvensutredningen anges att genom de remitterade förslagen tillgodoses de nya kraven avseende genomförande och kompletterande reglering i nationell rätt, med anledning av de ändrade EU-rättsliga reglerna.

Regelrådet finner att beskrivningen av bakgrund och syfte med förslaget är godtagbar.

### **Alternativa lösningar och effekter av om ingen reglering kommer till stånd**

I konsekvensutredningen anges att det följer av de EU-rättsliga regelverken hur nationell reglering behöver ändras, varför valmöjligheten för medlemsstaterna är begränsad. Förslagsställarens bedömning är att det inte finns några alternativa lösningar när det gäller de åtgärder som är nödvändiga för att genomföra ändringarna i direktivet och anpassa den svenska lagstiftningen till ändringarna i förordningarna. Om Sverige inte vidtar nödvändiga lagstiftningsåtgärder är det sannolikt att Europeiska kommissionen inleder ett förfarande om fördragsbrott. Att avstå från att vidta lagstiftningsåtgärder utgör därför inte något alternativ.

Vidare framgår av konsekvensutredningen att vissa av reglerna inte är en direkt följd av EU-rätten. Detta gäller förslaget om att Finansinspektionen ska kunna ingripa mot den som har åsidosatt sina skyldigheter enligt de temporära bestämmelserna i EU:s prospektförordning, vilket inte krävs enligt förordningen. För att Finansinspektionen ska ha samma möjligheter att ingripa mot överträdelser även under den tid då dessa bestämmelser tillämpas är det dock lämpligt att inspektionen får ingripa även när någon inte fullgör sina skyldigheter enligt de bestämmelserna.

Förslaget om att införa ett undantag från tillståndsplikt för företag från tredjeland som handlar för egen räkning med direkt elektroniskt tillträde till en handelsplats i Sverige följer inte heller av någon EU-rättsakt. Det förslaget gäller nationella bestämmelser och syftar till att undvika problem som annars skulle kunna uppstå på den svenska värdepappersmarknaden när det tillfälliga undantag som finns i dag upphör att gälla. I fråga om brittiska företag innebär förslaget att de regler som gäller i dag ska tillämpas även fortsättningsvis. Eftersom det nu föreslås att det undantaget ska ersättas av ett undantag som inte är tidsbegränsat, bedöms det lämpligt att samma undantagsmöjligheter ska finnas även för

<sup>2</sup> Kortform av enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering.

företag från alla andra länder utanför EES. Även i fråga om undantaget som gäller handel med direkt elektroniskt tillträde till en handelsplats i Sverige görs bedömningen att det saknas alternativa lösningar för att uppnå samma resultat. Om förslaget inte genomförs kommer brittiska företag att omfattas av restriktioner som inte gäller i dag i fråga om handel med finansiella instrument i Sverige, när det tidsbegränsade undantaget upphör.

Regelrådet finner att beskrivningen av alternativa lösningar och effekter av om någon reglering inte kommer till stånd är godtagbar.

### **Förslagets överensstämmelse med EU-rätten**

Som framgår vid *Alternativa lösningar och effekter av om någon reglering inte kommer till stånd* anger förslagsställaren att det följer av de EU-rättsliga regelverken hur nationell reglering behöver ändras, varför valmöjligheten för medlemsstaterna är begränsad. Utöver det redogör förslagsställaren i separata kapitel om vilka ändringar som har beslutats i respektive EU-rättsligt regelverk.

Regelrådet finner att beskrivningen av förslagets överensstämmelse med EU-rätten är godtagbar.

### **Särskild hänsyn till tidpunkt för ikraftträdande och behov av speciella informationsinsatser**

I konsekvensutredningen anges gällande tidpunkten för ikraftträdande att ändringarna i lagen om värdepappersmarknaden med anledning av ändringarna i MiFID II i huvudsak ska träda i kraft den 28 februari 2022, och i övrigt den 28 februari 2023. Ändringarna i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om värdepapperisering och lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning, som innebär att Finansinspektionen får möjlighet att ingripa mot överträdelse av nya bestämmelser som har införts i de båda EU-förordningarna, föreslås träda i kraft så snart som möjligt, vilket bedöms vara den 1 december 2021. Den ändring som föreslås i lagen om värdepappersmarknaden i fråga om undantag från tillståndsplikt för företag från tredjeland som handlar för egen räkning med direkt elektroniskt tillträde till en handelsplats i Sverige föreslås träda i kraft vid den tidpunkt när det nu gällande tillfälliga undantaget upphör att gälla, vilket är den 1 januari 2022. Ändringarna i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om referensvärden, som bland annat innebär att Finansinspektionen får ingripa mot en enhet under tillsyn som har använt ett referensvärde i strid med nya bestämmelser som har införts i EU:s förordning om referensvärden, föreslås träda i kraft så snart som möjligt, vilket bedöms vara den 1 december 2021.

Förslagsställarens bedömning är att det inte finns något behov av särskilda informationsinsatser med anledning av förslagen.

Regelrådet vill i denna del framföra följande. Beskrivningen av om särskild hänsyn behöver tas till tidpunkten för ikraftträdande kan godtas. Vad gäller beskrivningen av behovet av särskilda informationsinsatser hade det varit önskvärt om förslagsställaren hade motiverat sin bedömning. Med anledning av förslagets karaktär kan dock den kortfattade beskrivningen godtas i detta ärende.

Regelrådet finner att beskrivningen av om särskilda hänsyn behöver tas till tidpunkten för ikraftträdande, liksom om det finns behov av speciella informationsinsatser, är godtagbar.

## Berörda företag utifrån antal, storlek och bransch

I konsekvensutredningen anges att de olika delarna i förslaget påverkar värdepappersinstitut, företag som handlar med råvaruderivat, finansiella mellanhänder, investerare samt de som driver handelsplatser (främst Nasdaq Stockholm AB).

Vad gäller antal berörda företag anges gällande lättnaderna i fråga om reglerna om positionslimiter att det är osäkert hur många företag som kommer att beröras. Någon sådan liknande skrivning beträffande de övriga delarna i förslaget har Regelrådet inte kunnat återfinna i konsekvensutredningen. Regelrådet har heller inte kunnat återfinna en beskrivning av berörda företag utifrån storlek.

Regelrådet finner att beskrivningen av berörda företag utifrån bransch är godtagbar.

Regelrådet finner att beskrivningen av berörda företag utifrån antal och storlek är bristfällig.

## Påverkan på berörda företags kostnader, tidsåtgång och verksamhet

### *Administrativa kostnader*

I konsekvensutredningen anges att när det gäller konsekvenser för företagen innebär förslagen till ändringar i lagen om värdepappersmarknaden, som föranleds av de ändringar i MiFID II som har gjorts genom ändringsdirektivet, framför allt att regelbördan för svenska värdepappersinstitut blir mindre i vissa avseenden. Ändringarna innebär en övergång till information i elektroniskt format som standardmedel för kommunikation och lättnader när det gäller produktstyrningskrav och krav på information till framför allt professionella kunder. Detta bedöms kunna leda till minskad administrativ börda för många värdepappersinstitut. Även om övergången till information i elektroniskt format skulle kunna innebära att berörda företag kan behöva göra vissa anpassningar av sina datasystem, bedöms det innebära en lättnad för de allra flesta företag som berörs.

Regelrådet vill i denna del framföra följande. Regelrådet har visserligen inte funnit några skäl till att ifrågasätta förslagsställarens kvalitativa beskrivning av de administrativa kostnaderna. Regelrådet har dock inte kunnat återfinna en kvantitativ beskrivning av de administrativa kostnaderna i konsekvensutredningen. Regelrådet konstaterar att de regelverk som berörs är relativt komplexa, vilket snarare medför ett behov av en ökad transparens i de bedömningar som förslagsställaren gör. Avsaknaden av kvantifieringar gällande de administrativa kostnaderna medför därför att konsekvensutredningen är ofullständig i denna del.

Regelrådet finner att beskrivningen av förslagets påverkan på berörda företags administrativa kostnader är bristfällig.

### *Andra kostnader och verksamhet*

Vad gäller verksamhetspåverkan anges att ändringarna i EU:s prospektförordning bland annat innebär att den tid en finansiell mellanhand får på sig att informera investerarna om ett tillägg till prospektet utökas till slutet av den första arbetsdagen efter den dag då tillägget offentliggjordes och att den tid investeraren har på sig att återkalla sitt åtagande om köp utsträcks till tre arbetsdagar. Lättnaderna i fråga om dessa tidsfrister ska gälla från den 18 mars 2021 till och med den 31 december 2022 och de följer av två nya bestämmelser i förordningen (artikel 23.2a och 23.3a), som under denna tid ersätter de motsvarande bestämmelser som har gällt tidigare (artikel 23.2 och 23.3). De nya bestämmelserna är, förutom de ändrade tidsfristerna, identiska med de tidigare bestämmelserna. De krav på information i tillägg till prospekt som har gällt enligt de tidigare bestämmelserna finns därför även i de nya bestämmelserna.

Vidare anges att de föreslagna ändringarna i bestämmelserna om undantag från krav på tillstånd för handel med råvaruderivat bedöms göra det enklare för företag som handlar med råvaruderivat att avgöra om den verksamhet som bedrivs kräver tillstånd eller inte. Lättnaderna i fråga om reglerna om positionslimiten bedöms underlätta verksamheten för vissa företag som handlar med råvaruderivat, särskilt företag i energibranschen. Det är dock osäkert hur många företag som kommer att beröras.

Regelrådet vill i denna del framföra följande. Beskrivningen av förslagets verksamhetspåverkan kan godtas. Vad gäller beskrivningen av andra kostnader har Regelrådet inte kunnat utläsa något annat än vad som framgår vid *Administrativa kostnader*. Även om det är fråga om regellättnader vidhåller Regelrådet vad som framförs vid *Administrativa kostnader* och vikten av transparens i kostnadsbeskrivningar. Om förslagsställaren har bedömt att några andra kostnader inte kommer att uppstå i någon annan del av förslaget, borde förslagsställaren ha angett detta.

Regelrådet finner att beskrivningen av förslagets påverkan på företagens andra kostnader är bristfällig.

Regelrådet finner att beskrivningen av förslagets verksamhetspåverkan är godtagbar.

### **Påverkan på konkurrensförhållandena för berörda företag**

Följande anges i konsekvensutredningen som går att härleda till påverkan på konkurrensförhållanden. Förslaget i promemorian om undantag från tillståndsplikt för företag från tredjeland som handlar för egen räkning med direkt elektroniskt tillträde till en handelsplats i Sverige innebär i huvudsak att ett tillfälligt undantag ersätts av ett undantag som inte är tidsbegränsat och att undantaget utvidgas från att gälla bara för brittiska företag till att gälla företag från alla tredjeländer. Även om undantaget primärt riktar sig till företag från tredjeland anges det att även de som driver handelsplatser berörs (främst Nasdaq Stockholm AB) där sådana företag deltar i handeln, liksom värdepappersinstitut som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde till sådana företag.

Ett flertal brittiska företag handlar i dag genom direkt elektroniskt tillträde till den reglerade marknaden Nasdaq Stockholm. Enligt uppgifter från Nasdaq i juni 2020 utgjorde den handel för egen räkning som de tio största av dessa företag utförde på handelsplatsen då nästan tolv procent av omsättningen på Nasdaq Stockholm. Enligt Nasdaq är bilden i stort sett oförändrad i april 2021. På grund av den stora betydelse dessa företags verksamhet i Sverige har, berörs även marknaden som helhet. Det anges att förslaget att undantaget inte ska vara tidsbegränsat innebär att man kan undvika vissa problem med likviditet och prisbildning som annars skulle kunna förväntas uppstå när det nuvarande undantaget upphör. Detta bedöms i förlängningen gynna den svenska marknaden och dess deltagare. Att undantaget dessutom utvidgas till att gälla fler företag än i dag bedöms inte medföra några större konsekvenser i det korta perspektivet. På sikt anges det dock kunna innebära ett ökat intresse för de tjänster som erbjuds av värdepappersinstitut som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde, vilket kan medföra att dessa institut får ökade intäkter, men även fler företag att granska med avseende på de krav som ställs på kunder som handlar genom direkt elektroniskt tillträde. Det anges att om förslaget genomförs skulle det också kunna innebära att fler aktörer bereds tillträde till handelsplatser i Sverige, med ytterligare förbättrad likviditet och prisbildning som följd.

Regelrådet finner att beskrivningen av förslagets påverkan på konkurrensförhållandena för berörda företag är godtagbar.

## Regleringens påverkan på företagen i andra avseenden

Regelrådet har inte kunnat utläsa en beskrivning av regleringens påverkan på företagen i andra avseenden i konsekvensutredningen. Med anledning av de brister som finns i beskrivningarna av berörda företag och kostnader, kan Regelrådet inte utesluta en påverkan på företagen även i andra avseenden och som inte framgår av konsekvensutredningen.

Regelrådet finner att beskrivningen av regleringens påverkan på företagen i andra avseenden är bristfällig.

## Särskilda hänsyn till små företag vid reglernas utformning

Som framgår ovan saknas det en beskrivning av berörda företag utifrån storlek. Regelrådet har heller inte kunnat återfinna en beskrivning av om särskilda hänsyn kan tas till små företag vid reglernas utformning. Det nu remitterade förslaget anges medföra regellättnader. Regellättnader är betydelsefulla för samtliga företag, men särskilt för små företag – om sådana förekommer i den berörda företagsstocken. Förslagsställaren hade kunnat ange detta relativt kortfattat, vilket hade medfört att förutsättningarna i det nu remitterade ärendet tydliggjorts.

Regelrådet finner att beskrivningen av om särskilda hänsyn behöver tas till små företag vid reglernas utformning är bristfällig.

## Sammantagen bedömning

Som framgår ovan har Regelrådet funnit brister i konsekvensutredningen gällande beskrivningarna av berörda företag, liksom i kostnadsbeskrivningarna och om särskilda hänsyn behöver tas till små företag vid reglernas utformning. Förslaget anges medföra regellättnader. Effekterna för företag behöver trots det beskrivas i samtliga delar enligt 7 § förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning, särskilt när det gäller komplexa, regeltunga områden som det nu remitterade.

Om förslagsställaren för ett visst resonemang i en annan del av promemorian bör det i konsekvensutredningen finnas en hänvisning till relevant avsnitt i promemorian, eftersom informationen i annat fall kan förbises. Det sistnämnda har dock inte påverkat Regelrådets bedömning av konsekvensutredningen.

Vid en sammantagen bedömning finner Regelrådet att konsekvensutredningen inte uppfyller kraven enligt 6 och 7 §§ förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning.

Stöd till regelgivare i konsekvensutredningsarbetet finns i [Tillväxtverkets handledning för konsekvensutredning](#).

Regelrådet behandlade ärendet vid sammanträde den 12 maj 2021.

I beslutet deltog Elisabeth Thand Ringqvist, ordförande, Cecilia Gunne, Hans Peter Larsson, Claes Norberg och Lennart Renbjer.

Ärendet föredrogs av Katarina Garinder Eklöv.



Elisabeth Thand Ringqvist  
Ordförande



Katarina Garinder Eklöv  
Föredragande