

# Lagrådsremiss

## Ny lag om värdepappersmarknaden

---

Regeringen överlämnar denna remiss till Lagrådet.

Stockholm den 1 mars 2007

*Mats Odell*

*Lars Afrell*  
(Finansdepartementet)

### Lagrådsremissens huvudsakliga innehåll

I lagrådsremissen föreslås en ny lag om värdepappersmarknaden. Den nya lagen innehåller bl.a. bestämmelser som behövs för att genomföra 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.

Direktivet innebär en ökad harmonisering av reglerna för värdepappersföretagen och innehåller bestämmelser om reglering och tillsyn av sådana företag och om rätt för dessa att med stöd av sitt hemlandstillstånd bedriva gränsöverskridande verksamhet i andra medlemsstater. Värdepappersföretagen skall vara skyldiga att rapportera transaktioner avseende aktier upptagna till handel på en reglerad marknad till behörig myndighet. Genom direktivet harmoniseras också reglerna för reglerade marknader. Vidare finns bestämmelser om vilka krav som skall gälla för att ett finansiellt instrument skall tas upp till handel på en reglerad marknad och regler om tillträde till reglerade marknader.

Den föreslagna lagen om värdepappersmarknaden ersätter lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.

Finansinspektionen och Bolagsverket föreslås bli behöriga myndigheter på området.

Lagändringarna föreslås träda i kraft den 1 november 2007.

# Innehållsförteckning

1	Beslut.....	11
2	Lagtext.....	13
2.1	Förslag till lag om värdepappersmarknaden.....	13
2.2	Förslag till lag om ändring i föräldrabalken .....	88
2.3	Förslag till lag om ändring i kreditupplysningslagen (1973:1173).....	90
2.4	Förslag till lag om ändring i sekretesslagen (1980:100)...	91
2.5	Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713).....	93
2.6	Förslag till lag om ändring i konkurslagen (1987:672) ..	107
2.7	Förslag till lag om ändring i lagen (1990:661) om avkastningsskatt på pensionsmedel.....	108
2.8	Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument .....	110
2.9	Förslag till lag om ändring i lagen (1992:160) om utländska filialer m.m. ....	138
2.10	Förslag till lag om ändring i konkurrenslagen (1993:20).....	139
2.11	Förslag till lag om ändring i lagen (1993:768) om åtgärder mot penningtvätt .....	140
2.12	Förslag till lag om ändring i lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande.....	141
2.13	Förslag till lag om ändring i pantbankslagen (1995:1000).....	143
2.14	Förslag till lag om ändring i årsredovisningslagen (1995:1554).....	144
2.15	Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag ...	149
2.16	Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag.....	151
2.17	Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1571) om insättningsgaranti .....	153
2.18	Förslag till lag om ändring i lagen (1997:323) om statlig förmögenhetsskatt .....	154
2.19	Förslag till lag om ändring i skattebetalningslagen (1997:483).....	158
2.20	Förslag till lag om ändring i lagen (1998:710) om vissa bestämmelser om Premiepensionsmyndigheten .....	160
2.21	Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument .....	161
2.22	Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1757) om förvaltning av vissa fonder inom socialförsäkrings- området .....	164
2.23	Förslag till lag om ändring i lagen (1999:158) om investerarskydd .....	165
2.24	Förslag till lag om ändring i bokföringslagen (1999:1078).....	166

2.25	Förslag till lag om ändring i inkomstskattelagen (1999:1229).....	167
2.26	Förslag till lag om ändring i lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden.....	170
2.27	Förslag till lag om ändring i lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag .....	173
2.28	Förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).....	175
2.29	Förslag till lag om ändring i lagen (2000:193) om sjätte AP-fonden .....	178
2.30	Förslag till lag om ändring i lagen (2000:562) om internationell rättslig hjälp i brottmål .....	180
2.31	Förslag till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument .....	181
2.32	Förslag till lag om ändring i lagen (2001:1227) om självdeklaration och kontrolluppgifter .....	186
2.33	Förslag till lag om ändring i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter .....	188
2.34	Förslag till lag om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer .....	189
2.35	Förslag till lag om ändring i lagen (2004:46) om investeringsfonder.....	192
2.36	Förslag till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse .....	200
2.37	Förslag till lag om ändring i lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument .....	204
2.38	Förslag till lag om ändring i lagen (2005:405) om försäkringsförmedling.....	207
2.39	Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551).....	210
2.40	Förslag till lag om ändring i lagen (2005:1047) om internationella förhållanden rörande försäkringsföretags och kreditinstituts insolvens.....	222
2.41	Förslag till lag om ändring i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden .....	223
2.42	Förslag till lag om ändring i lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar .....	227
2.43	Förslag till lag om ändring i lagen (2006:1372) om införande av lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar.....	233
3	Ärendet och dess beredning.....	235
4	Bakgrund .....	236
4.1	Direktivet om marknader för finansiella instrument (MiFID).....	236
4.2	Kommissionens genomförandebestämmelser.....	237
4.3	ISD .....	238
4.4	Gällande bestämmelser på värdepappersområdet.....	240

5	Handeln med finansiella instrument i Sverige.....	242
5.1	Handeln med aktier .....	242
5.1.1	Aktiehandeln på Stockholmsbörsen .....	242
5.1.2	Den nordiska börslistan .....	245
5.1.3	Annan börs .....	246
5.1.4	Auktoriserad marknadsplats .....	246
5.1.5	Annan organiserad handel .....	246
5.1.6	Handeln med aktierelaterade derivat .....	247
5.2	Handeln med räntebärande instrument .....	248
5.2.1	Handeln på obligations- och penningmarknaderna.....	248
5.2.2	Handeln med derivatinstrument på räntemarknaden.....	251
5.3	Värdepappersinstituten .....	252
5.4	Den finansiella elmarknaden.....	254
6	Principer för finansiell reglering .....	257
6.1	Inledning .....	257
6.2	Den finansiella sektorns funktioner .....	257
6.2.1	Grundläggande funktioner .....	257
6.2.2	Finansiella marknader och värdepappers- institut .....	258
6.3	Motiv för reglering.....	259
6.3.1	Inledning .....	259
6.3.2	Behovet av systemskydd.....	259
6.3.3	Behovet av konsumentskydd .....	261
6.3.4	Behovet av effektivitet.....	262
6.4	Principiella överväganden i anslutning till MiFID .....	263
6.4.1	Fragmentering.....	263
6.4.2	Internalisering .....	264
6.4.3	Genomlysning.....	264
6.5	Sammanfattande bedömning.....	265
7	Några allmänna utgångspunkter .....	267
7.1	Behöriga myndigheter.....	267
7.2	Möjligheter att delegera vissa uppgifter till annan än den behöriga myndigheten.....	267
7.3	En ny lag .....	268
7.4	Terminologi.....	269
7.5	Förhållande mellan nationell reglering och gemenskapsregler m.m. ....	269
8	Tillämpningsområde.....	271
8.1	Finansiella instrument.....	271
8.1.1	Inledning .....	271
8.1.2	Finansiella instrument, överlåtbara värdepapper, fondandelar och penningmarknadsinstrument m.m.....	271
8.2	Olika kundkategorier .....	283
8.2.1	Professionella kunder och icke- professionella kunder .....	283
8.2.2	Jämbördiga motparter .....	290
8.3	Värdepappersrörelse .....	292

8.3.1	Investerings-tjänster och investeringsverksamheter .....	292
8.3.2	Sidotjänster och sidoverksamheter .....	312
8.4	Reglerade marknader .....	321
8.5	Undantag från tillämpningsområdet för MiFID.....	330
8.5.1	Undantagen i MiFID.....	330
8.5.2	Undantag från tillämpningsområdet för den nya lagstiftningen.....	332
9	Tillståndskrav för svenska företag.....	339
9.1	Värdepappersbolag .....	339
9.1.1	Grundläggande krav för tillstånd att driva värdepappersrörelse .....	339
9.1.2	Krav på startkapital m.m., system för investerarskydd och regler om förvärv och innehav av egendom .....	343
9.1.3	Krav på organisationen .....	354
9.2	Anknutna ombud.....	363
9.3	Reglerade marknader .....	370
9.3.1	Krav på tillstånd, ledande befattningshavare och ägare .....	370
9.3.2	Krav på organisationen m.m.....	372
9.4	Fondbolag .....	376
9.4.1	Krav på kapital och investerarskydd.....	376
9.4.2	Krav på organisationen .....	377
10	Verksamhet över gränserna .....	379
10.1	Inledning .....	379
10.2	Värdepappersföretag .....	379
10.3	Reglerade marknader .....	383
11	Genomlysning.....	386
11.1	Inledning .....	386
11.2	Gällande rätt.....	386
11.3	Informationskrav på reglerade marknader och MTF:er..	388
11.3.1	Information före och efter handel .....	388
11.3.2	Bemyndiganden .....	390
11.4	Informationskrav på värdepappersinstitut.....	394
11.4.1	Limitorder .....	394
11.4.2	Systematiska internhandlare .....	395
11.4.3	Information efter handel .....	400
11.4.4	Bemyndiganden .....	403
12	Transaktionsrapportering m.m. ....	406
12.1	Transaktionsrapportering .....	406
12.1.1	Regler i MiFID om skyldighet att rapportera transaktioner.....	406
12.1.2	Gällande rätt.....	407
12.1.3	Genomförande av reglerna i MiFID .....	408
12.2	Uppgifter om utförda transaktioner .....	420
12.2.1	Regler i MiFID om skyldighet att spara uppgifter om utförda transaktioner .....	420
12.2.2	Genomförande i svensk rätt .....	421

13	Skydd för investerare.....	423
13.1	Inledning .....	423
13.1.1	Bakgrund till reglerna i MiFID om skydd för investerare .....	423
13.1.2	Gällande rätt.....	423
13.1.3	Kommissionslagen.....	424
13.2	Sundhets- och uppföranderegler .....	425
13.2.1	Allmänna sundhetskrav och krav på information till kunder .....	425
13.2.2	Inhämtande av uppgifter vid investeringsrådgivning och portföljförvaltning.....	428
13.2.3	Prövning av om en investeringstjänst eller produkt passar en kund .....	432
13.2.4	Dokumentation och rapportering .....	435
13.2.5	Undantag från prövning av om en investeringstjänst passar en kund och från informationskrav .....	437
13.2.6	Intressekonflikter .....	438
13.3	Tillhandahållande av tjänster via ett annat företag .....	441
13.4	Bästa orderutförande och hantering av kunders order ...	442
13.4.1	Bästa utförande av kundorder .....	442
13.4.2	Hantering av kundorder i övrigt .....	447
13.5	Fondbolag .....	449
14	Marknadsplatser .....	452
14.1	Inledning .....	452
14.2	Upptagande av instrument till handel (noteringsregler) – reglerade marknader.....	452
14.3	Finansiella instrument som handlas på MTF .....	459
14.4	Tillträde och deltagande – reglerad marknad.....	462
14.5	Tillträde till MTF .....	465
14.6	Principerna om fritt tillträde och neutralitet beträffande reglerade marknader.....	466
14.7	Marknadsövervakning, handelsstopp m.m. ....	468
14.7.1	Marknadsövervakning på en reglerad marknad och MTF .....	468
14.7.2	Handelsstopp på en reglerad marknad m.m..	471
14.7.3	Handelsstopp på en MTF .....	474
14.7.4	Funktioner för avveckling av affärerna .....	475
15	Tillsyn samt kontroll- och ingripandemöjligheter .....	476
15.1	Inledning .....	476
15.2	Tillsyn .....	476
15.3	Finansinspektionens kontroll- och ingripandemöjligheter enligt gällande rätt.....	479
15.4	Behovet av ändrade regler .....	481
15.4.1	Kontrollmöjligheter .....	482
15.4.2	Ingripanden .....	488
15.4.2.1	Grundläggande bestämmelser om ingripande .....	488
15.4.2.2	Ingripanden i särskilda fall .....	492

15.4.2.3	Straffavgift .....	498
15.4.2.4	Förseningsavgift.....	500
15.4.2.5	Särskilt om anknutna ombud .....	501
15.4.2.6	Ingripanden mot utländska företag .....	502
15.5	Rätt att offentliggöra åtgärd eller sanktion .....	503
15.6	Civilrättsliga sanktioner .....	504
16	Samarbete mellan behöriga myndigheter .....	506
16.1	Samarbete och informationsutbyte .....	506
16.2	Samråd inför auktorisation.....	508
16.3	Värdmedlemsstatens befogenheter .....	509
16.4	Försiktighetsåtgärder som värdmedlemsstaten är skyldig att vidta.....	509
16.5	Förhållandet till revisorer.....	512
17	Prövningsförfaranden m.m.....	513
17.1	Överklaganden m.m.....	513
17.2	Hantering av klagomål och tvistlösning .....	516
18	Ekonomiska konsekvenser m.m. ....	519
18.1	Inledning .....	519
18.2	Konsekvenser för värdepappersmarknadernas funktion.	520
18.2.1	Värdepappersinstitutet .....	520
18.2.2	Marknadsplatserna.....	524
18.2.3	Investerarna.....	524
18.3	Konsekvenser för Finansinspektionen .....	525
18.4	Konsekvenser för Bolagsverket.....	525
18.5	Konsekvenser för domstolarna .....	526
18.6	Konsekvenser för småföretagen.....	526
19	Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser .....	528
19.1	Inledning .....	528
19.2	Ikraftträdande .....	528
19.3	Tillstånd .....	528
19.4	Andra övergångsregler i MiFID.....	537
19.5	Upptagande till handel .....	539
20	Författningskommentar .....	540
20.1	Förslag till lag om värdepappersmarknaden .....	540
20.2	Andra författningsförslag.....	633
20.2.1	Inledning .....	633
20.2.2	Förslag till lag om ändring i sekretesslagen (1980:100).....	633
20.2.3	Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713) .....	634
20.2.4	Förslag till lag om ändring i konkurslagen (1987:672).....	635
20.2.5	Förslag till lag om ändring av lagen (1990:661) om avkastningsskatt på pensionsmedel.....	635
20.2.6	Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument .....	636

20.2.7	Förslag till lag om ändring i konkurrenslagen (1993:20).....	639
20.2.8	Förslag till lag om ändring i lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande.....	639
20.2.9	Förslag till lag om ändring i pantbankslagen (1995:1000).....	641
20.2.10	Förslag till lag om ändring i årsredovisningslagen (1995:1554).....	641
20.2.11	Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag .....	642
20.2.12	Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag .....	642
20.2.13	Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1571) om insättningsgaranti .....	642
20.2.14	Förslag till lag om ändring i lagen (1997:323) om statlig förmögenhetsskatt .....	643
20.2.15	Förslag till lag om ändring i skattebetalningslagen (1997:483) .....	644
20.2.16	Förslag till lag om ändring i lagen (1998:710) om vissa bestämmelser om Premiépensionsmyndigheten .....	644
20.2.17	Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument .....	644
20.2.18	Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1757) om förvaltning av vissa fonder inom socialförsäkringsområdet.....	645
20.2.19	Förslag till lag om ändring i lagen (1999:158) om investerarskydd .....	645
20.2.20	Förslag till lag om ändring i inkomstskattelagen (1999:1229).....	646
20.2.21	Förslag till lag om ändring i lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden .....	647
20.2.22	Förslag till lag om ändring i lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag .....	648
20.2.23	Förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).....	648
20.2.24	Förslag till lag om ändring i lagen (2000:193) om sjätte AP-fonden .....	649
20.2.25	Förslag till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument .....	650
20.2.26	Förslag till lag om ändring i lagen (2001:1227) om självdeklaration och kontrolluppgifter .....	652



20.2.27	Förslag till lag om ändring i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter.....	653
20.2.28	Förslag till lag om ändring i lagen (2004:46) om investeringsfonder .....	654
20.2.29	Förslag till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.....	657
20.2.30	Förslag till lag om ändring i lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument .....	658
20.2.31	Förslag till lag om ändring i lagen (2005:405) om försäkringsförmedling .....	659
20.2.32	Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551).....	659
20.2.33	Förslag till lag om ändring i lagen (2005:1047) om internationella förhållanden rörande försäkringsföretags och kreditinstituts insolvens.....	661
20.2.34	Förslag till lag om ändring i lagen (2006:451) om offentliga uppköps-erbjudanden på aktiemarknaden .....	661
20.2.35	Förslag till lag om ändring i lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar .....	663
20.2.36	Förslag till lag om ändring i lagen (2006:1372) om införande av lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar .....	663

Bilaga 1	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 .....	665
----------	---	-----

Bilaga 2	Kommissionens direktiv 2006/73/EG av den 10 augusti 2006 om genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet .....	710
----------	---	-----

Bilaga 3	Kommissionens förordning (EG) nr 1287/2006 av den 10 augusti 2006 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller dokumenteringsskyldigheter för värdepappersföretag, transaktionsrapportering, överblickbarhet på marknaden, upptagande av finansiella instrument till handel samt definitioner för tillämpning av det direktivet .....	744
----------	--	-----

Bilaga 4	Sammanfattningen i betänkandet SOU 2006:50 .....	770
----------	--	-----

Bilaga 5	Utredningens lagförslag .....	782
----------	-------------------------------	-----

Bilaga 6 Remissinstanserna och de som på eget initiativ yttrat sig över betänkandena En ny lag om värdepappersmarknaden .....	1007
Bilaga 7 Parallelluppställning över genomförandet av direktiv 2004/39/EG (MiFID) m.m.....	1008

# 1 Beslut

Regeringen har beslutat att inhämta Lagrådets yttrande över förslag till

1. lag om värdepappersmarknaden,
2. lag om ändring i föräldrabalken,
3. lag om ändring i kreditupplysningslagen (1973:1173),
4. lag om ändring i sekretesslagen (1980:100),
5. lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713),
6. lag om ändring i konkurslagen (1987:672),
7. lag om ändring i lagen (1990:661) om avkastningsskatt på pensionsmedel,
8. lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument,
9. lag om ändring i lagen (1992:160) om utländska filialer m.m.,
10. lag om ändring i konkurrenslagen (1993:20),
11. lag om ändring i lagen (1993:768) om åtgärder mot penningtvätt,
12. lag om ändring i lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande,
13. lag om ändring i pantbankslagen (1995:1000),
14. lag om ändring i årsredovisningslagen (1995:1554),
15. lag om ändring i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag,
16. lag om ändring i lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag,
17. lag om ändring i lagen (1995:1571) om insättningsgaranti,
18. lag om ändring i lagen (1997:323) om statlig förmögenhetsskatt,
19. lag om ändring i skattebetalningslagen (1997:483),
20. lag om ändring i lagen (1998:710) om vissa bestämmelser om Premiepensionsmyndigheten,
21. lag om ändring i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,
22. lag om ändring i lagen (1998:1757) om förvaltning av vissa fonder inom socialförsäkringsområdet,
23. lag om ändring i lagen (1999:158) om investerarskydd,
24. lag om ändring i bokföringslagen (1999:1078),
25. lag om ändring i inkomstskattelagen (1999:1229),
26. lag om ändring i lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden,
27. lag om ändring i lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag,
28. lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder),
29. lag om ändring i lagen (2000:193) om sjätte AP-fonden,
30. lag om ändring i lagen (2000:562) om internationell rättslig hjälp i brottmål,
31. lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument,
32. lag om ändring i lagen (2001:1227) om självdeklaration och kontrolluppgifter,
33. lag om ändring i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter,

34. lag om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer,
35. lag om ändring i lagen (2004:46) om investeringsfonder,
36. lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,
37. lag om ändring i lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument,
38. lag om ändring i lagen (2005:405) om försäkringsförmedling,
39. lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551),
40. lag om ändring i lagen (2005:1047) om internationella förhållanden rörande försäkringsföretags och kreditinstituts insolvens,
41. lag om ändring i lagen (2006:451) om offentliga uppköps-erbjudanden på aktiemarknaden,
42. lag om ändring i lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar,
43. lag om ändring i lagen (2006:1372) om införande av lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

## 2 Lagtext

### 2.1 Förslag till lag om värdepappersmarknaden

Härigenom föreskrivs<sup>1</sup> följande.

#### **FÖRSTA AVDELNINGEN**

##### **Inledande bestämmelser**

##### **1 kap. Allmänna bestämmelser**

##### **Lagens tillämpningsområde**

**1 §** I denna lag finns bestämmelser om värdepappersmarknaden.

I 2–11 kap. finns särskilda bestämmelser om värdepappersrörelse, i 12–18 kap. om börsverksamhet och i 19–21 kap. om clearingverksamhet. I 22–26 kap. finns vissa gemensamma bestämmelser.

**2 §** För utländska företags verksamhet i Sverige gäller bestämmelserna i denna lag i tillämpliga delar. För filialer till utländska företag gäller i övrigt lagen (1992:160) om utländska filialer m.m.

##### **Europabolag**

**3 §** I fråga om europabolag och europakooperativ som har ett sådant förvaltningssystem som avses i artiklarna 39–42 i rådets förordning (EG) nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga för europabolag<sup>2</sup> eller artiklarna 37–41 i rådets förordning (EG) nr 1435/2003 av den 22 juli 2003 om stadga för europeiska kooperativa föreningar (SCE-föreningar)<sup>3</sup> skall det som sägs i följande bestämmelser i denna lag om styrelsen eller dess ledamöter tillämpas på tillsynsorganet eller dess ledamöter:

- 1 kap. 11 § om tystnadsplikt i fråga om värdepappersbolag,
- 1 kap. 13 § om meddelandeförbud,
- 3 kap. 1 § 5, 12 kap. 2 § 4 och 19 kap. 3 § 4 om ledningsprövning,
- 8 kap. 38 § andra stycket 1 och femte stycket om kredit m.m. till styrelseledamot,
- 23 kap. 11 § om rätt för Finansinspektionen att sammankalla styrelsen och närvara vid sådant sammanträde och delta i överläggningarna, samt

<sup>1</sup> Jfr 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 (EUT L 145, 30.4.2004, s. 1, Celex 32004L0039), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/31/EG (EUT L 114, 27.4.2006, s. 60, Celex 32006L0031) och Kommissionens direktiv 2006/73/EG av den 10 augusti 2006 om genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet (EUT L 241, 2.9.2006, s. 26, Celex 32006L0073).

<sup>2</sup> EGT L 294, 10.11.2001, s. 1 (Celex 32001R2157).

<sup>3</sup> EUT L 207, 18.8.2003, s. 1 (Celex 32003R1435).

– 25 kap. 4 § om återkallelse av tillstånd.

Av 16 § andra stycket och 22 § lagen (2004:575) om europabolag samt 21 § andra stycket och 26 § lagen (2006:595) om europakooperativ framgår att de i första stycket angivna bestämmelserna om styrelsen eller dess ledamöter skall tillämpas också på ett europabolags eller ett europakooperativs lednings- eller förvaltningsorgan eller dess ledamöter.

## Definitioner av olika finansiella instrument

4 § I denna lag betyder

1. *finansiella instrument*: överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, fondandelar och finansiella derivatinstrument,

2. *överlåtbara värdepapper*: sådana värdepapper utom betalningsmedel som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden, till exempel:

a) aktier i aktiebolag och motsvarande andelsrätter i andra typer av företag samt depåbevis för aktier,

b) obligationer och andra skuldförbindelser inklusive depåbevis för sådana värdepapper, och

c) andra värdepapper som ger rätt att överlåta eller förvärva sådana överlåtbara värdepapper som anges i a och b, eller som resulterar i en kontantavveckling som beräknas utifrån kurser på överlåtbara värdepapper, valutor, räntor eller avkastningar, råvaror eller andra index eller mått,

3. *penningmarknadsinstrument*: statsskuldväxlar, inlåningsbevis, företagscertifikat och andra instrument som normalt omsätts på penningmarknaden, dock inte betalningsmedel,

4. *fondandelar*: andelar i investeringsfonder, fondföretag och andra företag för kollektiva investeringar,

5. *finansiella derivatinstrument*: sådana derivatinstrument som kan hänföras till någon av följande kategorier:

a) optioner, terminskontrakt, swappar, räntesäkringsavtal och varje annat derivatkontrakt som avser värdepapper, valutor, räntor eller avkastningar, eller andra derivatinstrument, finansiella index eller finansiella mått som kan avvecklas fysiskt eller kontant,

b) optioner, terminskontrakt, swappar, räntesäkringsavtal och varje annat derivatkontrakt som avser råvaror, som måste avvecklas kontant eller kan avvecklas kontant på en av parternas begäran, på grund av ett annat skäl än utebliven betalning eller någon annan händelse som leder till att kontraktet upphör,

c) optioner, terminskontrakt, swappar och varje annat derivatkontrakt som avser råvaror som kan avvecklas fysiskt förutsatt att de handlas på en reglerad marknad eller en handelsplattform,

d) optioner, terminskontrakt, swappar, terminskontrakt som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES (forwards) och varje annat derivatkontrakt som

– avser råvaror,

– kan avvecklas fysiskt,

– inte omnämns i c och som inte är för kommersiella ändamål, och

– som anses ha egenskaper som andra derivat avseende finansiella instrument, med utgångspunkt från bland annat om clearing och

avveckling sker via erkända system för clearing eller om de är föremål för regelmässiga marginalsäkerhetskrav,

e) derivatinstrument för överföring av kreditrisk,

f) finansiella kontrakt avseende prisdifferenser,

g) optioner, terminskontrakt, swappar, räntesäkringsavtal och varje annat derivatkontrakt som avser klimatvariationer, fraktavgifter, utsläppsrätter eller inflationstakten eller någon annan officiell ekonomisk statistik, som måste avvecklas kontant eller kan avvecklas kontant på en av parternas begäran, på grund av ett annat skäl än utebliven betalning eller någon annan händelse som leder till att kontraktet upphör, samt varje annat derivatkontrakt som

– avser tillgångar, rättigheter, skyldigheter, index och åtgärder som inte tidigare omnämnts i denna punkt, och

– anses ha egenskaper som andra derivat avseende finansiella instrument, med utgångspunkt från bland annat om det handlas på en reglerad marknad eller en handelsplattform, om clearing och avveckling sker via erkända system för clearing eller om de är föremål för regelmässiga marginalsäkerhetskrav.

Ytterligare bestämmelser om vilka derivatinstrument som omfattas av första stycket 5 d och g finns i artiklarna 38 och 39 i genomförandeförordningen.

## Övriga definitioner

5 § I denna lag betyder

1. *anknutet ombud*: en fysisk eller juridisk person som har träffat avtal med ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES om att för bara detta instituts eller företags räkning

a) marknadsföra investerings- eller sidotjänster,

b) ta emot eller vidarebefordra instruktioner eller order avseende investeringstjänster eller finansiella instrument,

c) placera finansiella instrument, eller

d) tillhandahålla investeringsrådgivning avseende dessa instrument eller tjänster,

2. *behörig myndighet*: i Sverige Finansinspektionen och i särskilt angivna fall Bolagsverket och i övrigt en utländsk myndighet som har behörighet att utöva tillsyn över utländska värdepappersföretag och företag som driver en reglerad marknad eller annan motsvarande marknad,

3. *börs*: ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd enligt denna lag att driva en eller flera reglerade marknader,

4. *clearingdeltagare*: den som får delta i clearingverksamheten hos en clearingorganisation,

5. *clearingorganisation*: ett företag som har fått tillstånd enligt 19 kap. att driva clearingverksamhet,

6. *clearingverksamhet*: fortlöpande verksamhet som består i att

a) på clearingdeltagarnas vägnar göra avräkningar i fråga om deras förpliktelser att leverera finansiella instrument eller att betala i svensk eller utländsk valuta,

b) genom att träda in som part eller som garant ta över ansvaret för att förpliktelserna fullgörs, eller

c) på annat väsentligt sätt ansvara för att förpliktelserna avvecklas genom överförande av likvid eller instrument,

7. *direktivet om marknader för finansiella instrument*: 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<sup>4</sup>, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/31/EG<sup>5</sup>,

8. *EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

9. *emittent*: i fråga om aktier aktiebolaget och i fråga om annat finansiellt instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet,

10. *filial*: ett avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även ett utländskt värdepappersföretags etablering av flera driftställen i Sverige skall anses som en enda filial,

11. *genomförandeförordningen*: kommissionens förordning (EG) nr 1287/2006 av den 10 augusti 2006 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller dokumenteringsskyldigheter för värdepappersföretag, transaktionsrapportering, överblickbarhet på marknaden, upptagande av finansiella instrument till handel samt definitioner för tillämpning av det direktivet<sup>6</sup>,

12. *handelsplattform*: ett multilateralt handelssystem (Multilateral Trading Facility, MTF) inom EES som drivs av ett värdepappersinstitut eller en börs och som sammanför ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – inom systemet och i enlighet med icke skönsmässiga regler – så att detta leder till avslut,

13. *hemland*: det land där ett företag har fått tillstånd till att driva sådan verksamhet som avses i denna lag,

14. *investerings tjänster och investeringsverksamheter*: de tjänster och verksamheter som anges i 2 kap. 1 §,

15. *kapitalbas*: detsamma som i 3 kap. lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar,

16. *koncern*: detsamma som i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551), varvid det som sägs om moderbolag tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag,

17. *kreditinstitut*: bank, kreditmarknadsföretag och utländskt bank- eller kreditföretag som driver bank- eller finansieringsrörelse från filial i Sverige,

18. *kvalificerat innehav*: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet representerar 10 procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

19. *professionell kund*: en sådan kund som avses i 8 kap. 16 eller 17 §,

20. *reglerad marknad*: ett multilateralt system inom EES som sammanför eller möjliggör sammanförande av ett flertal köp- och

<sup>4</sup> EUT L 145, 30.4.2004, s. 1 (Celex 32004L0039).

<sup>5</sup> EUT L 114, 27.4.2006, s. 60, (Celex 32006L0031).

<sup>6</sup> EUT L 241, 2.9.2006, s. 1 (Celex 32006R1287).



säljintressen i finansiella instrument från tredje man – regelmässigt, inom systemet och i enlighet med icke skönsmässiga regler – så att detta leder till avslut,

21. *sidotjänster*: de tjänster som anges i 2 kap. 2 §,

22. *sidoverksamheter*:

a) för ett värdepappersbolag de verksamheter som anges i 2 kap. 3 och 4 §§,

b) för en börs de verksamheter som anges i 13 kap. 12 §, och

c) för en clearingorganisation de verksamheter som anges i 20 kap. 7 §,

23. *startkapital*: detsamma som i 1 kap. 5 § 17 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

24. *systematisk internhandlare*: värdepappersinstitut som på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt handlar för egen räkning genom att utföra kundorder utanför en reglerad marknad eller en handelsplattform,

25. *utländskt värdepappersföretag*: ett utländskt företag som i hemlandet har tillstånd att driva värdepappersrörelse,

26. *värdepappersbolag*: ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse och som inte är ett bankaktiebolag eller ett kreditmarknadsbolag enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse,

27. *värdepappersinstitut*: värdepappersbolag, svenska kreditinstitut som har fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse och utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige,

28. *värdepappersrörelse*: verksamhet som består i att yrkesmässigt tillhandahålla investeringstjänster eller utföra investeringsverksamhet, och

29. *öppenhetsdirektivet*: Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG<sup>7</sup>.

**6 §** Ett värdepappersbolag och ett annat företag har nära förbindelser, om

1. det ena företaget direkt eller indirekt genom dotterbolag äger minst 20 procent av kapitalet eller disponerar över minst 20 procent av samtliga röster i det andra företaget,

2. det ena företaget direkt eller indirekt utgör moderföretag till det andra eller det finns en annan likartad förbindelse mellan företagen, eller

3. båda företagen är dotterföretag till eller har en likartad förbindelse med en och samma juridiska person eller står i ett motsvarande förhållande till en och samma fysiska person.

Nära förbindelser har även en fysisk person och ett värdepappersbolag, om

1. den fysiska personen

a) äger minst 20 procent av kapitalet i värdepappersbolaget,

b) disponerar över minst 20 procent av samtliga röster i värdepappersbolaget, eller

<sup>7</sup> EUT L 390, 31.12.2004, s. 38 (Celex 32004L0109).

c) på annat sätt har sådant inflytande över värdepappersbolaget att personens ställning motsvarar den som ett moderföretag har i förhållande till ett dotterföretag, eller

2. det finns annan likartad förbindelse mellan denna person och värdepappersbolaget.

## **Hemmedlemsstat**

**7 §** Sverige är hemmedlemsstat för en utgivare som har sitt säte här, om utgivaren

1. är ett aktiebolag som har gett ut aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, eller

2. har gett ut sådana skuldebrev som avses i 18 kap. 2 § första stycket och som

a) vart och ett har ett nominellt värde som understiger motsvarande 1 000 euro, och

b) är upptagna till handel på en reglerad marknad.

**8 §** Sverige är hemmedlemsstat för en utgivare som inte har säte i en stat inom EES, om

1. utgivaren har gett ut aktier eller sådana skuldebrev som avses i 18 kap. 2 § första stycket och vart och ett av skuldebreven har ett nominellt värde som understiger motsvarande 1 000 euro,

2. dessa överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, och

3. utgivaren till följd av detta, eller på grund av att dessa överlåtbara värdepapper har erbjudits till allmänheten i Sverige, är skyldig att ge in ett dokument enligt 6 kap. 1 b § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument till Finansinspektionen.

**9 §** Sverige är hemmedlemsstat för en utgivare i andra fall än som anges i 7 eller 8 §, om denne har gett ut överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad och utgivaren väljer att Sverige skall vara hemmedlemsstat.

En utgivare får välja att Sverige skall vara hemmedlemsstat bara om utgivaren har sitt säte här eller om de överlåtbara värdepapperen är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige.

En utgivare som har valt att Sverige skall vara hemmedlemsstat får ändra detta val tidigast efter tre år, om inte förutsättningarna i första stycket dessförinnan har upphört att gälla.

## **Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel i en annan stat inom EES**

**10 §** Om Sverige är hemmedlemsstat för en utgivare vars överlåtbara värdepapper inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige men är upptagna till handel på en reglerad marknad i en annan stat inom EES, skall 15 kap. 6 § första stycket 3 om kurspåverkande information, 15 kap. 8 § om förändringar i rättigheter och om nya emissioner samt följande bestämmelser i 18 kap. tillämpas av utgivaren:

- 1 § om skyldighet att utse ett finansiellt institut,
- 2–6 §§ om utgivare av skuldebrev, och
- 7–12 §§ om utgivare som inte har säte i en stat inom EES.

Av 16 kap. 1 § framgår att bestämmelserna i 16 kap. är tillämpliga på sådana utgivare som anges i första stycket.

## **Tystnadsplikt**

**11 §** Den som är eller har varit knuten till ett värdepappersbolag, en börs eller en clearingorganisation som anställd eller uppdragstagare får inte obehörigen röja eller utnyttja vad han eller hon i anställningen eller under uppdraget har fått veta om någon annans affärsförhållanden eller personliga förhållanden.

I det allmänna verksamhet tillämpas i stället bestämmelserna i sekretesslagen (1980:100).

I 5 a § kreditupplysningslagen (1973:1173) finns bestämmelser som innebär att det som gäller om tystnadsplikt enligt första stycket inte hindrar att uppgifter i vissa fall utväxlas för kreditupplysningsändamål.

## **Uppgiftsskyldighet**

**12 §** Ett värdepappersbolag, en börs och en clearingorganisation är skyldiga att lämna ut uppgifter om enskildas förhållanden till företaget, om det under en utredning enligt bestämmelserna om förundersökning i brottmål begärs av undersökningsledare eller om det i ett ärende om rättslig hjälp i brottmål på framställning av en annan stat eller en mellanfolklig domstol begärs av åklagare.

## **Meddelandeförbud**

**13 §** Den undersökningsledare eller åklagare som begär uppgifter enligt 12 § får besluta att värdepappersbolaget, börsen eller clearingorganisationen samt dess styrelseledamöter och anställda inte får röja för kunden eller för någon utomstående att uppgifter har lämnats enligt 12 § eller att det pågår en förundersökning eller ett ärende om rättslig hjälp i brottmål.

Ett sådant förbud får meddelas om det krävs för att en utredning om brott inte skall äventyras eller för att uppfylla en internationell överenskommelse som är bindande för Sverige.

Förbudet skall vara tidsbegränsat, med möjlighet till förlängning, och får inte avse längre tid än vad som är motiverat med hänsyn till syftet med förbudet. I ett ärende om rättslig hjälp i brottmål får dock förbudet tidsbegränsas bara om den stat eller mellanfolkliga domstol som ansökt om rättslig hjälp samtycker till detta.

Om ett förbud inte längre är motiverat med hänsyn till syftet med förbudet, skall undersökningsledaren eller åklagaren besluta att förbudet skall upphöra.

### **Ansvarsbestämmelse**

**14 §** Till böter döms den som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet bryter mot ett meddelandeförbud enligt 13 §.

### **Bemyndigande**

**15 §** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om hur en utgivare skall offentliggöra valet av hemmedlemsstat.

## ANDRA AVDELNINGEN

### Värdepappersrörelse

#### 2 kap. Tillståndspliktig värdepappersrörelse m.m.

##### Tillståndsplikt

###### *Investerings tjänster och investeringsverksamheter*

**1 §** För att driva värdepappersrörelse krävs tillstånd av Finansinspektionen, om inte något annat framgår av denna lag. Tillstånd får ges för

1. mottagande och vidarebefordran av order i fråga om ett eller flera finansiella instrument,
2. utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag,
3. handel med finansiella instrument för egen räkning,
4. portföljförvaltning avseende finansiella instrument,
5. investeringsrådgivning avseende finansiella instrument,
6. garantigivning avseende finansiella instrument och placering av finansiella instrument med ett fast åtagande,
7. placering av finansiella instrument utan fast åtagande, och
8. drift av handelsplattformar.

###### *Sidotjänster*

**2 §** Ett värdepappersbolag får efter tillstånd av Finansinspektionen som ett led i rörelsen

1. förvara finansiella instrument för kunders räkning och ta emot medel med redovisningsskyldighet,
2. lämna kunder kredit för att kunden, genom värdepappersbolaget, skall kunna genomföra en transaktion i ett eller flera finansiella instrument,
3. lämna råd till företag om kapitalstruktur, företagsstrategi och liknande frågor samt lämna råd och utföra tjänster vid fusioner och företagsuppköp,
4. utföra valutatjänster om dessa har samband med investeringstjänster,
5. utarbeta och sprida investerings- och finansanalyser samt andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument,
6. utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument,
7. utföra investeringstjänster, investeringsverksamhet och sidotjänster avseende underliggande faktorer till sådana finansiella derivatinstrument som avses i 1 kap. 4 § första stycket 5 b–d och g, och
8. ta emot kunders medel på konto för att underlätta värdepappersrörelsen.

Tillstånd enligt första stycket 8 får ges bara tillsammans med tillstånd enligt första stycket 2.

## *Sidoverksamheter*

**3 §** Ett värdepappersbolag får efter tillstånd av Finansinspektionen driva annan verksamhet än att tillhandahålla de sidotjänster som anges i 2 §.

Ett värdepappersbolag får, efter tillstånd av Finansinspektionen, driva valutahandel.

Tillstånd enligt första stycket behövs inte för att utöva försäkringsförmedling under de förutsättningar som föreskrivs i lagen (2005:405) om försäkringsförmedling.

**4 §** I lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande finns bestämmelser om rätt för värdepappersinstitut att driva pensionssparrörelse.

I lagen (2004:46) om investeringsfonder finns bestämmelser om rätt för värdepappersbolag och svenska kreditinstitut som har tillstånd för portföljförvaltning enligt 2 kap. 1 § 4 denna lag att driva fondverksamhet som avser specialfonder.

## **Undantag från tillståndsplikt**

**5 §** Tillstånd enligt 1 § behövs inte för

1. Sveriges riksbank, Riksgäldskontoret och Kammarkollegiet,
2. anknutna ombud för verksamheter enligt 1 kap. 5 § 1,
3. börs som driver verksamhet med stöd av sitt tillstånd,
4. försäkringsföretag med koncession enligt försäkringsrörelselagen (1982:713),
5. företag inom en koncern som tillhandahåller investeringstjänster uteslutande till andra företag i koncernen,
6. fysiska och juridiska personer som tillhandahåller investeringstjänster, om tjänsten tillhandahålls tillfälligt i samband med annan yrkesmässig verksamhet som regleras av
  - a) bestämmelser i lag eller annan författning, eller
  - b) etiska regler som avser yrkesverksamheten i fråga och som inte utesluter att tjänsten tillhandahålls,
7. fysiska och juridiska personer som inte tillhandahåller investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet utom handel för egen räkning, såvida de inte
  - a) är marknadsgaranter, eller
  - b) handlar för egen räkning utanför en reglerad marknad eller en handelsplattform på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt genom att tillhandahålla ett system som är tillgängligt för någon utomstående i syfte att handla med denne,
8. företag som tillhandahåller investeringstjänster som uteslutande består i förvaltning av ett program som syftar till delägarskap för de anställda i företaget,
9. företag som tillhandahåller både
  - a) investeringstjänster som uteslutande består i förvaltning av program som syftar till delägarskap för de anställda i företaget, och
  - b) andra investeringstjänster än sådana som anges i a) uteslutande till andra företag i koncernen,
10. fondbolag, förvaltningsbolag och fondföretag som får driva verksamhet enligt lagen (2004:46) om investeringsfonder,

11. företag som handlar med finansiella instrument för egen räkning eller tillhandahåller investeringstjänster i fråga om derivatinstrument med råvaror som underliggande tillgång eller sådana derivatkontrakt som avses i 1 kap. 4 § första stycket 5 c till kunderna i sin huvudsakliga verksamhet, om

a) detta utgör en kompletterande verksamhet eller, om företaget ingår i en koncern, detta utgör en kompletterande verksamhet sett till koncernen i dess helhet, och

b) den huvudsakliga verksamheten inte utgörs av tillhandahållande av investeringstjänster eller sådana tjänster som avses i 7 kap. 1 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

12. fysiska och juridiska personer som tillhandahåller investeringsrådgivning inom ramen för annan yrkesmässig verksamhet än sådan som omfattas av bestämmelserna i denna lag, om det inte lämnas någon specifik ersättning för rådgivningen,

13. företag vars huvudsakliga verksamhet utgörs av handel för egen räkning med råvaror eller derivatinstrument med råvaror som underliggande tillgång, om företaget inte ingår i en koncern vars huvudsakliga verksamhet utgörs av tillhandahållande av investeringstjänster eller sådana tjänster som avses i 7 kap. 1 § lagen om bank- och finansieringsrörelse,

14. företag som tillhandahåller investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet

a) som uteslutande består i handel för egen räkning på marknader för finansiella terminer, optioner eller andra derivatinstrument och på avistamarknader bara i syfte att skydda derivatpositioner, eller

b) som dels handlar på uppdrag av andra medlemmar på marknaderna som anges i a eller ställer priser för dem, dels garanteras av clearingdeltagare på dessa marknader, om ansvaret för att avtal som ingås av företagen fullgörs bärs av clearingdeltagarna, och

15. verksamhet enligt 1 § 1 och 5 som drivs av den som är registrerad för förmedling av alla slag av försäkringar eller bara livförsäkringar enligt 2 kap. 3 § lagen (2005:405) om försäkringsförmedling, om

a) verksamheten bara är en sidoverksamhet till försäkringsförmedlingen och bara avser mottagande och vidarebefordran av order avseende andelar i investeringsfonder eller sådana fondföretag som avses i 1 kap. 7 och 9 §§ lagen om investeringsfonder samt investeringsrådgivning avseende sådana andelar,

b) kunders order vidarebefordras bara direkt till fondbolag, förvaltningsbolag samt fondföretag som avses i a, och

c) försäkringsförmedlaren i denna verksamhet inte tar emot kunders medel eller fondandelar.

Tillstånd krävs inte heller för sådan förvaltning av finansiella instrument som är reglerad i någon annan lag.

**6 §** I 4 kap. finns ytterligare undantag från tillståndsplikt för vissa företag som hör hemma inom EES.

### 3 kap. Tillstånd för svenska företag

#### Värdepappersbolag

##### *Förutsättningar för tillstånd*

**1 §** Tillstånd att driva värdepappersrörelse skall ges ett svenskt aktiebolag, om

1. bolaget har sitt huvudkontor i Sverige,
2. bolagsordningen inte strider mot denna lag eller någon annan författning,

3. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar bolagets verksamhet,

4. det finns skäl att anta att den som har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i bolaget

- a) inte kommer att motverka att verksamheten drivs på ett sätt som är förenligt med denna lag och andra författningar som reglerar bolagets verksamhet, och

- b) även i övrigt är lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett värdepappersbolag,

5. den som skall ingå i bolagets styrelse eller vara verkställande direktör, eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av ett värdepappersbolag och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift, och

6. bolaget uppfyller de villkor som i övrigt anges i denna lag.

Tillstånd att driva sidoverksamhet skall ges ett värdepappersbolag, om det finns särskilda skäl och verksamheten kan komma att underlätta rörelsen.

**2 §** Tillstånd enligt 1 § första stycket får inte ges, om

1. någon som i väsentlig utsträckning har åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet eller andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i bolaget, eller

2. ledningen i ett finansiellt holdingföretag eller ett blandat finansiellt holdingföretag som kommer att ha ett kvalificerat innehav i bolaget inte uppfyller de krav som ställs på ledningen i ett sådant företag enligt 9 kap. 13 § lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar respektive 5 kap. 16 § lagen (2006:531) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat.

Om bolaget har eller kan förväntas komma att få nära förbindelser med någon annan, får tillstånd ges bara om förbindelserna inte hindrar en effektiv tillsyn av värdepappersbolaget.

##### *Godkännande av bolagsordning m.m.*

**3 §** Bolagsordningen för ett värdepappersbolag skall godkännas av Finansinspektionen i samband med att det får tillstånd att driva värdepappersrörelse.



**4 §** Ett värdepappersbolag som har beslutat att ändra sin bolagsordning skall hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av ändringen. Ändringen skall godkännas om bolagsordningen stämmer överens med denna lag och andra författningar samt i övrigt innehåller de särskilda bestämmelser som behövs med hänsyn till omfattningen och arten av bolagets verksamhet.

Ett beslut om ändring av bolagsordning får inte registreras innan ändringen har godkänts.

#### *Krav på styrelse och revisor*

**5 §** Ett värdepappersbolag skall ha en styrelse med minst tre ledamöter. Bolaget skall ha en verkställande direktör.

I ett värdepappersbolag skall minst en revisor som bolagsstämman utsett vara auktoriserad revisor eller godkänd revisor som har avlagt revisorsexamen. Till revisor kan även ett registrerat revisionsbolag utses. Bestämmelser om vem som kan vara huvudansvarig för revisionen och om underrättelseskyldighet finns i 17 § revisorslagen (2001:883).

#### *Startkapital och kapitaltäckning*

**6 §** Ett värdepappersbolag skall när verksamheten påbörjas ha ett startkapital som vid tidpunkten för beslut om tillstånd motsvarar

1. minst 5 000 000 euro om bolagets verksamhet skall innefatta mottagande av medel på konto enligt 2 kap. 2 § första stycket 8,

2. minst 730 000 euro om bolaget skall driva verksamhet som avses i 2 kap. 1 § 3, 6 och 8,

3. minst 125 000 euro om inte högre belopp krävs enligt 1 eller 2, och

4. minst 50 000 euro om bolaget skall driva enbart verksamhet som avses i 2 kap. 1 § 1 eller 5 och inte kommer att inneha kunders medel eller värdepapper.

Ett värdepappersbolag som avses i första stycket 4 får som ett alternativ till startkapital ha

1. en ansvarsförsäkring med ett försäkringsbelopp om motsvarande minst 1 000 000 euro per skadeståndskrav och minst 1 500 000 euro per år för samtliga skadeståndskrav,

2. en garanti eller liknande utfästelse som ger ett motsvarande skydd, eller

3. en kombination av startkapital och försäkring eller garanti eller liknande utfästelse som ger ett motsvarande skydd.

Om värdepappersbolaget är registrerat som försäkringsförmedlare enligt 2 kap. 3 § lagen (2005:405) om försäkringsförmedling, gäller dock i stället för första stycket 4 att bolaget skall ha ett startkapital som motsvarar 25 000 euro eller ha en ansvarsförsäkring eller en garanti eller liknande utfästelse som täcker den skadeståndsskyldighet som kan uppkomma till följd av verksamheten. Försäkringsbeloppet skall uppgå till motsvarande minst 500 000 euro per skadeståndskrav och minst 750 000 euro per år för samtliga skadeståndskrav eller skall bolaget ha en kombination av startkapital och försäkring eller garanti eller liknande utfästelse som ger ett motsvarande skydd.

**7 §** Bestämmelser om kapitaltäckning och stora exponeringar finns i lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

Ett värdepappersbolags kapitalbas får inte understiga det belopp som enligt 6 § krävdes när rörelsen påbörjades. För ett värdepappersbolag som har bytt redovisningsvaluta gäller i stället att kapitalbasen inte får understiga det högsta av de belopp som avses i 6 och 7 §§ lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag.

#### *Ansökan om tillstånd*

**8 §** Ett aktiebolag får ansöka om tillstånd innan bolaget har registrerats i aktiebolags- eller europabolagsregistret.

Om ett aktiebolag har ansökt om tillstånd inom sex månader från stiftelseurkundens undertecknande, räknas den tid som anges i 2 kap. 22 § aktiebolagslagen (2005:551) från tillståndsbeslutet.

#### *Samråd med andra behöriga myndigheter*

**9 §** Finansinspektionen skall innan den beslutar om tillstånd samråda med behörig myndighet i ett annat land inom EES, om bolaget

1. är eller kan förväntas bli dotterföretag till ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut eller ett försäkringsföretag med auktorisation i det landet,

2. är eller kan förväntas bli dotterföretag till moderföretaget till ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut, ett företag för elektroniska pengar eller ett försäkringsföretag med auktorisation i det landet, eller

3. kontrolleras eller kan förväntas komma att kontrolleras av samma fysiska eller juridiska personer som har ägarkontroll över ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut, ett företag för elektroniska pengar eller ett försäkringsföretag med auktorisation i det landet.

#### **Kreditinstitut**

**10 §** Tillstånd för ett svensk kreditinstitut att driva värdepappersrörelse skall ges om den planerade verksamheten kan antas komma att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar institutets verksamhet.

#### **Verksamhetsplan**

**11 §** En ansökan om tillstånd enligt detta kapitel skall innehålla en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten.

#### **Bemyndiganden**

**12 §** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka poster som får räknas in i startkapitalet enligt 6 §.

## **4 kap. Utländska företags verksamhet i Sverige**

### **Företag hemmahörande inom EES**

**1 §** Ett utländskt företag som hör hemma inom EES och som i hemlandet har tillstånd att driva värdepappersrörelse behöver inte tillstånd enligt 2 kap. 1 §. Ett sådant företag får

1. driva värdepappersrörelse från filial i Sverige med början två månader efter det att Finansinspektionen från en behörig myndighet i företagets hemland tagit emot en underrättelse som innehåller

a) en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten i Sverige med uppgift om filialens organisation,

b) uppgift om huruvida filialen avser att använda anknutna ombud, och

c) uppgift om filialens adress och ansvariga ledning, och

2. driva värdepappersrörelse genom att från sitt hemland erbjuda och tillhandahålla tjänster med början så snart Finansinspektionen från en behörig myndighet i företagets hemland tagit emot en underrättelse som innehåller en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten med uppgift om vilka tjänster som skall erbjudas och om huruvida företaget avser att använda anknutna ombud.

Finansinspektionen får besluta att verksamhet får påbörjas tidigare än vad som anges i första stycket 1.

**2 §** Tillstånd enligt 2 kap. 1 § behövs inte heller för

1. ett utländskt värdepappersföretag hemmahörande inom EES som driver en handelsplattform och som i Sverige vidtar åtgärder för att underlätta för deltagare här att använda dess system,

2. utländska kreditinstitut som driver verksamhet med stöd av 4 kap. 1 eller 2 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, och

3. utländska finansiella institut som driver verksamhet med stöd av 4 kap. 3 § lagen om bank- och finansieringsrörelse.

**3 §** Ett företag som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 eller 2 § får i Sverige driva bara sådan verksamhet som omfattas av verksamhetstillståndet i hemlandet.

Om ett företag som avses i första stycket driver värdepappersrörelse från filial i Sverige och använder ett anknutet ombud, skall ombudet anses ingå i företagets filial.

### **Företag hemmahörande utanför EES**

**4 §** Ett företag som hör hemma utanför EES får efter tillstånd av Finansinspektionen driva värdepappersrörelse från filial i Sverige. Tillstånd till filialetablering skall ges om

1. företaget står under betryggande tillsyn av en behörig myndighet i hemlandet och den myndigheten har tillåtit att företaget etablerar sig i Sverige,

2. filialen tillhör ett investerarskydd som uppfyller minst de krav som gäller inom EES, och

3. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och föreskrifter som meddelats med stöd av lagen.

**5 §** En ansökan om tillstånd enligt 4 § skall innehålla en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten.

**6 §** Ett företag med tillstånd enligt 4 § får efter tillstånd av Finansinspektionen tillhandahålla sidotjänster enligt 2 kap. 2 § eller driva sidoverksamhet enligt 2 kap. 3 §. Tillstånd får bara ges om företaget får tillhandahålla motsvarande tjänster eller driva motsvarande verksamhet i sitt hemland.

Tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 2 och 8 får bara ges om insättningar hos filialen omfattas av garanti enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti eller av en utländsk garanti som

1. omfattar insättningar som anges i 2 § lagen om insättningsgaranti, och

2. har en högsta ersättningsnivå som inte understiger ett belopp motsvarande 20 000 euro innan det i förekommande fall har gjorts avdrag för en självrisk med högst 10 procent av en enskild insättares garanterade insättning.

## **5 kap. Svenska företags verksamhet utomlands**

### **Filialverksamhet inom EES**

**1 §** Ett värdepappersbolag som avser att inrätta en filial i ett annat land inom EES skall underrätta Finansinspektionen innan verksamheten påbörjas. Underrättelsen skall innehålla

1. en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten med uppgift om filialens organisation,

2. uppgift om huruvida filialen avser att använda anknutna ombud, och

3. uppgift om i vilket land filialen skall inrättas samt om filialens adress och ansvariga ledning.

**2 §** Finner Finansinspektionen i de fall som avses i 1 § att det inte finns skäl att ifrågasätta värdepappersbolagets administrativa struktur eller finansiella situation, skall inspektionen inom tre månader från det att underrättelsen togs emot lämna över den till den behöriga myndigheten i det land där filialen skall inrättas. Tillsammans med underrättelsen skall inspektionen lämna uppgift om investerarskydd och insättningsgaranti som gäller för kunder hos värdepappersbolaget.

Finansinspektionen skall underrätta värdepappersbolaget när inspektionen lämnar över underrättelsen enligt första stycket.

Om Finansinspektionen finner att det inte finns förutsättningar för att lämna över den underrättelse som avses i första stycket, skall inspektionen meddela beslut om det inom tre månader från det att underrättelsen togs emot.

**3 §** Om ett värdepappersbolag avser att ändra något som angetts i bolagets underrättelse till Finansinspektionen efter det att filialen inrättats, skall bolaget skriftligen underrätta inspektionen minst en månad innan ändringen genomförs. Finansinspektionen skall underrätta den behöriga myndigheten i det andra landet om ändringen.

Om Finansinspektionen finner att ändringen inte får göras, skall inspektionen meddela beslut om det inom en månad från det att underrättelsen kom in till inspektionen. Den behöriga myndigheten i det andra landet skall omedelbart underrättas om beslutet.

Vid ändring av investerarskydd eller insättningsgaranti som avses i 2 § första stycket skall Finansinspektionen underrätta den behöriga myndigheten i det land där filialen finns om ändringen.

### **Gränsöverskridande verksamhet inom EES**

**4 §** Ett värdepappersbolag som avser att driva verksamhet i ett annat land inom EES, genom att erbjuda och tillhandahålla tjänster utan att inrätta filial där, skall underrätta Finansinspektionen innan verksamheten påbörjas. Underrättelsen skall innehålla

1. en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten med uppgift om vilka tjänster som skall erbjudas,
2. uppgift om i vilket land verksamheten skall drivas, och
3. uppgift om huruvida bolaget avser att använda anknutna ombud i det landet.

Finansinspektionen skall inom en månad från det att underrättelsen togs emot lämna över den och verksamhetsplanen till den behöriga myndigheten i det land där verksamheten skall drivas.

**5 §** Om ett värdepappersbolag avser att ändra något som angetts i bolagets underrättelse eller verksamhetsplan till Finansinspektionen efter det att bolaget börjat driva verksamhet i det andra landet, skall bolaget skriftligen underrätta inspektionen minst en månad innan ändringen genomförs. Finansinspektionen skall underrätta den behöriga myndigheten i det andra landet om ändringen.

**6 §** Avser ett värdepappersbolag att använda anknutna ombud, skall Finansinspektionen lämna uppgift om vilka ombud bolaget avser att använda, om den behöriga myndigheten i det land där verksamheten skall drivas begär det.

**7 §** Ett värdepappersbolag som avser att vidta åtgärder i ett annat land inom EES för att underlätta för deltagare på distans att få tillträde till bolagets handelsplattform skall innan sådana åtgärder påbörjas underrätta Finansinspektionen. Finansinspektionen skall inom en månad från det att underrättelsen togs emot lämna över den till den behöriga myndigheten i det land där åtgärderna skall vidtas. På begäran skall Finansinspektionen till samma myndighet lämna uppgifter om vilka från det landet som deltar på bolagets handelsplattform.

## **Filialverksamhet utanför EES**

**8 §** Ett värdepappersbolag får efter tillstånd av Finansinspektionen inrätta filial i ett land utanför EES.

Ansökan om tillstånd skall innehålla

1. en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten med uppgift om filialens organisation, och
2. uppgift om i vilket land filialen skall inrättas samt om filialens adress och ansvariga ledning.

## **6 kap. Särskilda bestämmelser om anknutna ombud**

### **Registrering m.m.**

**1 §** Ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES som har träffat avtal enligt 1 kap. 5 § 1 med ett anknutet ombud som har sitt driftställe i Sverige, skall hos Bolagsverket ansöka om registrering av ombudet. Institutet eller företaget skall innan det träffar ett sådant avtal kontrollera att det anknutna ombudet har tillräckliga kunskaper och kvalifikationer för den verksamhet som det skall driva samt att det även i övrigt är lämpligt att driva sådan verksamhet.

I en ansökan enligt första stycket skall det anges vilken verksamhet som ombudet skall driva.

**2 §** Ett svenskt värdepappersinstitut som har träffat avtal enligt 1 kap. 5 § 1 med ett anknutet ombud som har sitt driftställe i ett annat land inom EES som inte tillåter att värdepappersföretag som hör hemma i det landet utser anknutna ombud, skall ansöka om registrering av ombudet och utföra kontroll enligt 1 §.

**3 §** Ett anknutet ombud får inte påbörja sin verksamhet som anknutet ombud förrän registrering har skett.

### **Information till kund**

**4 §** Ett svenskt värdepappersinstitut eller utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES skall se till att ett anknutet ombud som det har ansökt om registrering av enligt 1 eller 2 § informerar kunderna om

1. vilket värdepappersinstitut eller utländskt värdepappersföretag det företräder,
2. vilka befogenheter det har, och
3. att institutet eller företaget är ansvarigt för ren förmögenhetsskada som ombudet genom sin verksamhet uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakar kunden.

### **Ansvar för ren förmögenhetsskada**

**5 §** Ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES som har träffat avtal enligt 1 kap.

5 § 1 med ett anknutet ombud är ansvarigt för ren förmögenhetsskada som ombudet genom sin verksamhet uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakar en kund.

### **Rörelseregler**

6 § Ett svenskt värdepappersinstitut eller utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES skall fortlöpande se till att anknutna ombud som det har ansökt om registrering av enligt 1 eller 2 § uppfyller

1. kraven på kunskaper, kvalifikationer och lämplighet enligt 1 § första stycket, och
2. det som enligt 8 kap. 1 och 22–27 §§ gäller för värdepappersinstitut.

### **Registreringsmyndighet**

7 § Bolagsverket är registreringsmyndighet för anknutna ombud som avses i 3 och 4 §§. Hos Bolagsverket förs register över anknutna ombud, där de uppgifter som enligt lag eller andra författningar skall tas in i register skrivs in.

8 § Om sökanden inte har följt det som är föreskrivet om ansökan eller om det finns något annat hinder för registrering, skall Bolagsverket förelägga sökanden att inom en viss tid yttra sig eller göra rättelse. Om föreläggandet inte följs, skall ansökan avskrivas. En upplysning om denna påföljd skall tas in i föreläggandet. Om det fortfarande finns hinder för registrering även efter det att yttrande har lämnats, skall sökanden ges tillfälle att på nytt yttra sig över hindret. Finns hindret ändå kvar, skall registrering vägras om det inte finns anledning att ge sökanden ett nytt föreläggande.

### **Avregistrering**

9 § Bolagsverket skall avregistrera ett anknutet ombud om

1. det värdepappersinstitut eller det utländska värdepappersföretag som har träffat avtal med ombudet begär det, eller
2. värdepappersinstitutets eller värdepappersföretagets tillstånd att driva värdepappersrörelse har återkallats.

### **Bemyndiganden**

10 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilka förhållanden som regleras i ett sådant avtal som avses i 1 kap. 5 § 1, och
2. vad ett svenskt värdepappersinstitut och utländskt värdepappersföretag skall iaktta enligt 1 § i samband med ansökan om registrering och kontroll av ett anknutet ombud.

## **7 kap. Förvärv och innehav av egendom**

### **Innehav av egendom i allmänhet**

**1 §** Ett värdepappersbolag får inneha bara

1. egendom som behövs för att
  - a) driva värdepappersrörelse, och
  - b) tillhandahålla sidotjänster eller driva sidoverksamhet,
2. aktier, andelar och andra finansiella instrument med de begränsningar som anges i 2–9 §§, och
3. egendom till skyddande av fordran enligt 10–12 §§.

### **Förvärv och innehav av aktier, andelar och andra finansiella instrument**

*Förvärv som ett led i organisationen av verksamheten*

**2 §** Ett värdepappersbolag får förvärva aktier eller andelar i företag, om förvärvet ingår som ett led i organisationen av verksamheten.

*Förvärv som ett led i en normal likviditetsförvaltning*

**3 §** Ett värdepappersbolag får förvärva finansiella instrument som ett led i en normal likviditetsförvaltning.

*Förvärv för investeringsverksamheten handel med finansiella instrument för egen räkning*

**4 §** Ett värdepappersbolag som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 2 kap. 1 § 3 får förvärva finansiella instrument för den verksamheten.

*Innehav vid medverkan vid emissioner*

**5 §** Ett värdepappersbolag som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 2 kap. 1 § 6 och som i den rörelsen har förvärvat finansiella instrument, skall avyttra dessa så snart det är lämpligt och senast inom tre år från förvärvet. Om det finns synnerliga skäl, får Finansinspektionen efter ansökan besluta att de finansiella instrumenten får innehas under längre tid.

*Förvärv av egna aktier*

**6 §** Ett värdepappersbolag som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 2 kap. 1 § 3 eller 7 får, trots begränsningarna i 19 kap. 7 och 14 §§ aktiebolagslagen (2005:551) samt 6 a kap. 23 § försäkringsrörelselagen (1982:713), förvärva egna aktier och aktier i moderbolag för att underlätta sådan rörelse. Detta gäller dock bara aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.



Innehavet av sådana aktier som anges i första stycket får inte överstiga fem procent av samtliga aktier i något av bolagen.

För aktier som har förvärvats med stöd av första stycket gäller inte bestämmelserna i 19 kap. 9, 16 och 31–37 §§ aktiebolagslagen samt 6 a kap. 25 § försäkringsrörelselagen.

### *Kvalificerade innehav*

**7 §** Ett värdepappersbolag som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 2 kap. 2 § första stycket 2 och 8 får ha kvalificerade innehav av aktier eller andelar i andra företag än kreditinstitut, utländska kreditinstitut, företag för elektroniska pengar, värdepappersbolag, utländska värdepappersföretag, finansiella institut, anknutna företag och försäkringsföretag inklusive återförsäkringsföretag som sammanlagt uppgår till högst 60 procent av kapitalbasen i bolaget. Ett sådant innehav i ett enskilt företag får uppgå till högst 15 procent av kapitalbasen i bolaget.

Aktier eller andelar som har förvärvats i strid med första stycket skall snarast avyttras.

Har aktier eller andelar förvärvats inom ramen för de gränser som anges i första stycket och förändras därefter förhållandet mellan de kvalificerade innehaven och kapitalbasen så att gränserna överskrids, skall bolaget så snart det är lämpligt avyttra överskjutande aktier och andelar.

**8 §** Vid beräkningen enligt 7 § första stycket av ett värdepappersbolags kvalificerade innehav räknas inte

1. aktier eller andelar som ett värdepappersbolag tillfälligt innehar som ett led i att skydda en fordran enligt 10–12 §§, eller
2. aktier eller andelar som ett värdepappersbolag tillfälligt innehar enligt 5 § eller i eget namn för någon annans räkning.

**9 §** De i 7 § första stycket angivna gränserna får överskridas om

1. det belopp med vilket det kvalificerade innehavet överskrider gränserna täcks av bolagets kapitalbas, och
2. det görs avdrag för motsvarande del av kapitalbasen vid beräkningen av kapitaltäckningsgraden enligt lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

Om båda de gränser som anges i 7 § första stycket överskrids, skall det största belopp som någon gräns överskrids med täckas på det sätt som beskrivs i första stycket.

### **Innehav av egendom för att skydda en fordran**

**10 §** För att skydda en egen fordran får ett värdepappersbolag

1. på offentlig auktion, på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, på en handelsplattform eller vid exekutiv försäljning köpa egendom som är utmätt eller utgör säkerhet för fordran, och
2. om det finns skäl att anta att bolaget annars skulle lida avsevärd förlust, som betalning för en fordran överta egendom som utgör säkerhet för fordran eller annan egendom.

**11 §** Den egendom som ett värdepappersbolag har förvärvat enligt 10 § skall avyttras så snart det är lämpligt och senast när det kan ske utan förlust för värdepappersbolaget. Har egendomen inte avyttrats inom tre år från förvärvet, krävs tillstånd av Finansinspektionen för fortsatt innehav.

**12 §** Det som anges i 11 § gäller inte egen aktie eller aktie i moderbolag. För förvärv av sådana aktier gäller bestämmelserna i 19 kap. aktiebolagslagen (2005:551).

#### **Tillstånd för förvärv av egendom i vissa fall**

**13 §** Ett värdepappersbolag får bara efter tillstånd av Finansinspektionen förvärva egendom i andra fall än som anges i 3–6 §§ om bolagets motprestation motsvarar mer än 25 procent av dess kapitalbas. Tillstånd skall inhämtas före förvärvet.

Tillstånd skall ges om det inte kan antas att förvärvet leder till överträdelse av denna lag eller andra författningar.

#### **Svenska värdepappersinstitut som inte är värdepappersbolag**

**14 §** Det som anges i 3–6 §§ om värdepappersbolag skall tillämpas också i fråga om svenska värdepappersinstitut som inte är värdepappersbolag.

### **8 kap. Skydd för investerare och andra rörelseregler**

#### **Inledande bestämmelser**

**1 §** Ett värdepappersinstitut skall tillvarata sina kunders intressen när det tillhandahåller investeringstjänster eller sidotjänster till dessa samt handla hederligt, rättvist och professionellt. Ett värdepappersinstitut skall även i övrigt handla på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls.

**2 §** Av bestämmelserna om värdepappersinstitut i detta kapitel skall bara det som anges i 1, 12 och 22–33 §§ tillämpas på utländska företag som driver värdepappersrörelse i Sverige enligt 4 kap. 1 § första stycket 1.

#### **Krav på organisation av verksamheten m.m.**

##### *Soliditet och likviditet*

**3 §** Ett värdepappersbolags rörelse skall drivas på ett sådant sätt att bolagets förmåga att fullgöra sina förpliktelser inte äventyras.

### *Riskhantering*

**4 §** Ett värdepappersbolag skall identifiera, mäta, styra, internt rapportera och ha kontroll över de risker som dess rörelse är förknippad med. Bolaget skall se till att det har en tillfredsställande intern kontroll.

Ett värdepappersbolag skall särskilt se till att dess kreditrisker, marknadsrisker, operativa risker och andra risker sammantagna inte medför att dess förmåga att fullgöra sina förpliktelser äventyras. För att uppfylla detta krav skall bolaget ha metoder som gör det möjligt att fortlöpande värdera och upprätthålla ett kapital som till belopp, slag och fördelning är tillräckligt för att täcka arten och nivån på de risker som bolaget är eller kan komma att bli exponerat för. Bolaget skall utvärdera dessa metoder för att säkerställa att de är heltäckande.

### *Genomlysning*

**5 §** Ett värdepappersbolags rörelse skall organiseras och drivas på ett sådant sätt att bolagets struktur, förbindelser med andra företag och ställning kan överblickas.

### *Proportionalitet*

**6 §** Bestämmelserna i 3–5 §§ skall tillämpas i proportion till arten och omfattningen av värdepappersbolagets verksamheter och dessas komplexitetsgrad.

### *Styrelsens ansvar*

**7 §** Styrelsen i ett värdepappersbolag ansvarar för att kraven i 3–5 §§ uppfylls.

**8 §** Styrelsen i ett värdepappersbolag skall se till att det finns skriftliga interna riktlinjer och instruktioner i den omfattning som behövs för att uppfylla kraven i 3–6 §§ och för att i övrigt styra rörelsen. Dessa riktlinjer och instruktioner skall utvärderas och ses över regelbundet.

### *Interna riktlinjer, rutiner och system m.m.*

**9 §** Ett värdepappersinstitut skall upprätta och tillämpa de riktlinjer och rutiner som krävs för att institutets styrelse, de anställda i institutet och institutets anknutna ombud skall följa de regler som gäller för verksamheten. Institutet skall även upprätta och tillämpa regler för dessa personers egna affärer med finansiella instrument.

**10 §** Ett värdepappersinstitut skall ha tillräckliga system, resurser och rutiner för att institutet skall kunna tillhandahålla investeringstjänster och utföra investeringsverksamhet kontinuerligt och regelbundet.

**11 §** Ett värdepappersinstitut skall  
1. tillämpa sunda rutiner för

- a) förvaltning av verksamheten, och
- b) redovisning,
2. ha rutiner för intern kontroll,
3. ha effektiva metoder för riskbedömning, och
4. ha effektiv drift och förvaltning av sina informationssystem.

#### *Dokumentation av utförda tjänster*

**12 §** Ett värdepappersinstitut skall dokumentera samtliga investerings-tjänster, sidotjänster och transaktioner som det har genomfört. Dokumentationen skall ske på ett sådant sätt att Finansinspektionen har möjlighet att övervaka att institutet har iakttagit kraven i denna lag och genomförandeförordningen samt i föreskrifter som har meddelats med stöd av lagen.

#### *Marknadsövervakning*

**13 §** Ett värdepappersinstitut som har tillstånd att driva en handelsplattform eller som på annat sätt organiserar handel i finansiella instrument enligt 2 kap. 1 § 1 skall övervaka handeln och kursbildningen och se till att handeln sker i överensstämmelse med institutets regler, denna lag, andra författningar och god sed på värdepappersmarknaden.

#### *Uppdragsavtal*

**14 §** Ett värdepappersinstitut får uppdra åt någon annan att utföra ett visst arbete och vissa funktioner som är av väsentlig betydelse för verksamheten, om institutet svarar för att

1. verksamheten drivs av uppdragstagaren under kontrollerade och säkerhetsmässigt betryggande former, och
2. uppdraget inte väsentligt försämrar kvaliteten på institutets internkontroll och Finansinspektionens möjligheter att övervaka att institutet följer de regler som gäller för verksamheten.

Om ett uppdragsavtal enligt första stycket innebär en väsentlig förändring av förutsättningarna för värdepappersinstitutets tillstånd att driva värdepappersrörelse, skall institutet anmäla detta till Finansinspektionen och samtidigt lämna en redogörelse för uppdragets omfattning.

#### **Indelning av kunder i kategorier**

##### *Professionell kund och icke-professionell kund*

**15 §** Ett värdepappersinstitut skall dela in sina kunder i kategorierna professionell kund och icke-professionell kund. Ett värdepappersinstitut får behandla vissa professionella kunder som jämbördiga motparter. Ett värdepappersinstitut skall upprätta interna regler och rutiner för indelning av sina kunder.

I 16 och 17 §§ finns bestämmelser om kunder som får behandlas som professionella kunder.

I 19 och 20 §§ finns bestämmelser om kunder som får behandlas som jämbördiga motparter.

**16 §** Ett värdepappersinstitut skall betrakta en kund som en professionell kund, om kunden ingår i någon av följande grupper:

1. enheter med tillstånd att verka på finansmarknaderna,
2. stora företag som på bolagsnivå uppfyller minst två av följande tre krav
  - a) balansomslutning enligt balansräkningen som motsvarar minst 20 000 000 euro,
  - b) nettoomsättning enligt resultaträkningen som motsvarar minst 40 000 000 euro, och
  - c) eget kapital enligt balansräkningen som motsvarar minst 2 000 000 euro,
3. stater, delstater, statliga och delstatliga myndigheter, offentliga organ för förvaltning av statsskulden, centralbanker och Europeiska centralbanken samt Europeiska investeringsbanken, Världsbanken, Internationella valutafonden och andra liknande mellanstatliga eller överstatliga organisationer, och
4. andra institutionella investerare än dem som omfattas av 1–3 vars huvudverksamhet är att investera i finansiella instrument, inklusive företag som ägnar sig åt värdepapperisering av tillgångar eller andra finansiella transaktioner.

Ett värdepappersinstitut skall innan det tillhandahåller en tjänst till en kund som avses i första stycket informera kunden om att den kommer att betraktas som en professionell kund och behandlas som en sådan, om inte institutet och kunden avtalar något annat. Värdepappersinstitutet skall upplysa kunden om möjligheten att begära en ändring av avtalsvillkoren för att bli behandlad som en icke-professionell kund.

Om en kund som avses i första stycket begär att bli behandlad som en icke-professionell kund, får värdepappersinstitutet ingå ett skriftligt avtal med kunden som innebär att kunden i vissa avseenden inte skall betraktas som en professionell kund.

**17 §** Ett värdepappersinstitut får behandla en kund som inte ingår i någon av grupperna i 16 § första stycket som en professionell kund, om kunden skriftligen har begärt hos värdepappersinstitutet att bli behandlad som en professionell kund, antingen generellt eller i fråga om en särskild investeringstjänst eller transaktion eller en viss typ av transaktion eller produkt, och kunden uppfyller minst två av följande tre krav:

1. Kunden har på den aktuella marknaden genomfört i genomsnitt minst tio transaktioner av betydande storlek per kvartal under de närmast föregående fyra kvartalen.
2. Värdet av kundens portfölj av finansiella instrument, definierad som insättningar av kontanta medel och innehav av finansiella instrument, överstiger motsvarande 500 000 euro.
3. Kunden arbetar, eller har arbetat minst ett år, inom finanssektorn i en befattning som kräver kunskap om de aktuella transaktionerna eller tjänsterna.

För att få behandla en kund som avses i första stycket som en professionell kund måste värdepappersinstitutet

1. ha gjort en adekvat bedömning av kundens sakkunskap, erfarenhet och kunskap som ger en tillräcklig grund för att anta att kunden med tanke på de planerade transaktionernas och tjänsternas karaktär är i stånd att fatta sina egna investeringsbeslut och förstå de aktuella riskerna, och

2. ha gett kunden tydlig skriftlig information om vilken rätt till skydd och ersättning till investerare som kunden kan förlora och i ett särskilt dokument skriftligen ha fått en förklaring från kunden att den är medveten om följderna av att förlora detta skydd.

Innan ett värdepappersinstitut godtar en begäran från en kund att bli behandlad som en professionell kund, skall institutet vidta alla rimliga åtgärder för att försäkra sig om att kunden uppfyller de krav som ställs enligt första stycket.

**18 §** En kund som avses i 17 § skall informera ett värdepappersinstitut om alla förändringar som kan påverka förutsättningarna för att kunden skall få bli behandlad som en professionell kund. Värdepappersinstitutet skall vidta lämpliga åtgärder om det får kunskap om att kunden inte längre uppfyller de ursprungliga villkor som berättigade denne att bli behandlad som en professionell kund.

#### *Jämbördiga motparter*

**19 §** Ett värdepappersinstitut får behandla en enhet som ingår i någon av följande grupper som en jämbördig motpart:

1. värdepappersbolag och utländska värdepappersföretag,
2. kreditinstitut,
3. försäkringsföretag,
4. värdepappersfonder som avses i 1 kap. 1 § 21 lagen (2004:46) om investeringsfonder och fondföretag som avses i 1 kap. 7 § samma lag samt fondbolag eller förvaltningsbolag som förvaltar dem,
5. pensionsfonder och förvaltningsbolag som förvaltar dem,
6. andra finansiella företag än sådana som avses i 1–5 som har tillstånd att driva verksamhet enligt lagstiftningen i det land där de hör hemma eller som regleras i lagstiftning i det landet,
7. företag som är undantagna från tillståndsplikt enligt 2 kap. 4 § 13 och 14,
8. nationella regeringar och därmed sammanhängande organ, inklusive offentliga organ som har hand om statsskuld, centralbanker och överstatliga organisationer, samt
9. andra företag än sådana som avses i 1–8, om de skall betraktas som professionella kunder enligt 16 § första stycket 1–3.

Ett värdepappersinstitut får behandla ett företag som inte ingår i någon av grupperna i första stycket som en jämbördig motpart, om företaget

1. begär att bli behandlat som en jämbördig motpart, och
2. får behandlas som en professionell kund enligt 17 § första stycket.

Ett värdepappersinstitut får behandla ett företag som en jämbördig motpart enligt andra stycket bara om företaget får behandlas som en professionell kund enligt 17 § för sådana tjänster och transaktioner.

**20 §** Ett värdepappersinstitut som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 2 kap. 1 § 1, 2 eller 3 får i sådan verksamhet medverka till

eller inleda transaktioner med jämbördiga motparter utan att tillämpa 22–33 §§ för dessa transaktioner och sidotjänster som är direkt knutna till transaktionerna.

En motpart har dock rätt att begära att 22–33 §§ skall tillämpas generellt i avtalsförhållandet eller avse en enskild transaktion. Om ett värdepappersinstitut samtycker till en sådan begäran från en enhet som ingår i en sådan grupp anges i 19 § första stycket 1–8, skall institutet behandla motparten som en professionell kund, om motparten inte uttryckligen begär att bli behandlad som en icke-professionell kund. Om motparten begär att bli behandlad som en icke-professionell kund, tillämpas i fråga om en sådan begäran 16 § andra och tredje styckena på motsvarande sätt.

Innan ett värdepappersinstitut inleder en transaktion med en motpart som är ett sådant företag som avses i 19 § första stycket 9, skall företaget uttryckligen ha godtagit att bli behandlat som en jämbördig motpart. Godtagandet kan ges generellt eller avse en enskild transaktion.

I fråga om motparter som inte ingår i någon av de grupper som anges i 19 § första stycket 1–8 och som hör hemma i ett annat land inom EES gäller första stycket bara om motparten i den staten erkänns som jämbördig motpart i enlighet med artikel 24.3 i direktivet om marknader för finansiella instrument. I sådana fall tillämpas tredje stycket på motsvarande sätt.

## **Uppföranderegler m.m.**

### *Intressekonflikter*

**21 §** Ett värdepappersinstitut skall vidta alla rimliga åtgärder för att

1. identifiera de intressekonflikter som kan uppkomma mellan institutet, ett anknutet ombud eller någon närstående person till dem och en kund eller mellan kunder i samband med tillhandahållande av investeringstjänster och sidotjänster, samt
2. förhindra att kundernas intressen påverkas negativt av intressekonflikter.

Om de åtgärder som ett institut har vidtagit enligt första stycket 1 inte räcker för att förhindra att kundernas intresse kan komma att påverkas negativt, skall institutet tydligt informera kunden om arten av eller källan till intressekonflikterna innan institutet åtar sig att utföra en investerings-tjänst eller sidotjänst för kundens räkning.

### *Information till kund*

**22 §** Ett värdepappersinstitut skall förse sina kunder med lättbegriplig information om

1. värdepappersinstitutet och dess tjänster,
2. finansiella instrument och föreslagna placeringsstrategier,
3. handelsplatser,
4. priser och avgifter, samt
5. institutets riktlinjer för utförande av order.

Informationen skall ge kunderna rimliga möjligheter att förstå arten av och vilka risker som är förknippade med de investeringstjänster och de finansiella instrument som institutet erbjuder. Informationen får lämnas i standardiserad form.

All information som ett värdepappersinstitut lämnar till sina kunder skall vara rättvisande och tydlig och får inte vara vilseledande. Marknadsföringsmaterial skall lätt kunna identifieras som sådant.

Särskilda bestämmelser om en näringsidkares marknadsföring av produkter och tjänster och vilken information som skall lämnas till kunder finns i marknadsföringslagen (1995:450) samt i distans- och hemförsäljningslagen (2005:59).

#### *Inhämtande av uppgifter vid investeringsrådgivning och portföljförvaltning*

**23 §** Ett värdepappersinstitut skall, när det tillhandahåller investeringstjänsterna investeringsrådgivning avseende finansiella instrument eller portföljförvaltning avseende finansiella instrument, hämta in nödvändiga uppgifter från kunden om dennes kunskaper och erfarenheter av den specifika tjänsten eller produkten samt om dennes ekonomiska situation och mål med investeringen, så att institutet kan rekommendera kunden de investeringstjänster och finansiella instrument som är lämpliga för denne.

#### *Inhämtande av uppgifter vid övriga investeringstjänster*

**24 §** Ett värdepappersinstitut skall, när det tillhandahåller någon annan investeringstjänst än dem som anges i 23 §, begära att kunden lämnar uppgifter om sina kunskaper och erfarenheter av den specifika tjänsten eller produkten, så att institutet kan bedöma om investeringstjänsten eller produkten passar kunden.

Ett värdepappersinstitut skall, om det mot bakgrund av de uppgifter som det har fått enligt första stycket anser att tjänsten eller produkten inte passar kunden, informera kunden om detta.

Ett värdepappersinstitut skall, om en kund inte lämnar uppgifter enligt första stycket eller lämnar ofullständiga uppgifter, informera kunden om att institutet inte kan avgöra om tjänsten eller produkten passar kunden.

Information enligt andra och tredje styckena får lämnas i standardiserad form.

**25 §** Ett värdepappersinstitut får tillhandahålla investeringstjänsterna mottagande och vidarebefordran av order i fråga om ett eller flera finansiella instrument och utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag utan att uppfylla kraven i 24 §, om

1. tjänsten avser

a) aktier som tagits upp till handel på en reglerad marknad eller på en motsvarande marknad utanför EES,

b) penningmarknadsinstrument,

c) obligationer eller andra former av skuldförbindelser utan derivatinslag,



d) andelar i en värdepappersfond som avses i 1 kap. 1 § 21 lagen (2004:46) om investeringsfonder eller i ett fondföretag som avses i 1 kap. 7 § samma lag, eller

e) andra okomplicerade finansiella instrument,

2. tjänsten tillhandahålls på kundens initiativ, samt

3. kunden klart och tydligt har informerats om att institutet inte kommer att bedöma om instrumentet eller tjänsten passar kunden.

Information enligt första stycket 3 får lämnas i standardiserad form.

#### *Dokumentation av överenskommelser med kund*

**26 §** Ett värdepappersinstitut skall dokumentera vad institutet och en kund har kommit överens om när det gäller parternas rättigheter och skyldigheter samt övriga villkor för de tjänster som institutet skall utföra för kunden.

#### *Rapportering till kund*

**27 §** Ett värdepappersinstitut skall lämna en tillfredsställande rapportering till en kund om de tjänster som institutet har utfört för kunden. Rapporteringen skall i förekommande fall innehålla uppgifter om kostnaderna för de transaktioner och tjänster som har utförts för kundens räkning.

### **Bästa utförande av kundorder**

#### *Bästa möjliga resultat*

**28 §** När ett värdepappersinstitut utför en kunds order, skall det vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för kunden med avseende på

1. pris,

2. kostnad,

3. snabbhet,

4. sannolikhet för utförande och avveckling,

5. storlek,

6. art, och

7. andra för kunden väsentliga förhållanden.

Om en kund har gett specifika instruktioner, skall ett värdepappersinstitut utföra ordern i enlighet med dessa.

#### *Riktlinjer för utförande av order*

**29 §** Ett värdepappersinstitut skall ha system och riktlinjer för hur institutet skall uppnå bästa möjliga resultat enligt 28 § när en kunds order utförs.

I riktlinjerna skall det för varje kategori av finansiella instrument finnas uppgifter om de olika handelsplatser där värdepappersinstitutet utför sina kundorder och de faktorer som påverkar valet av handelsplats. Riktlinjerna skall omfatta de handelsplatser som gör det möjligt för

institutet att stadigvarande uppnå bästa möjliga resultat när en kundorder utförs.

Ett värdepappersinstitut skall övervaka och regelbundet uppdatera sina system och riktlinjer för utförande av order och informera sina kunder om varje väsentlig förändring av dessa.

**30 §** Innan ett värdepappersinstitut utför en kunds order, skall kunden ha godtagit de riktlinjer för utförande av order som institutet har.

**31 §** Innan ett värdepappersinstitut utför en kunds order utanför en reglerad marknad eller en handelsplattform, skall kunden ha gett sitt uttryckliga godkännande till det. Godkännandet kan ges generellt eller avse en enskild transaktion.

**32 §** Om en kund begär det, skall ett värdepappersinstitut kunna visa att det har utfört kundens order i enlighet med institutets riktlinjer för utförande av order.

#### *Hantering av kundorder*

**33 §** Ett värdepappersinstitut skall snabbt, effektivt och rättvist utföra en kunds order utan att denne missgynnas i förhållande till andra kunder eller på grund av institutets handel för egen räkning. I övrigt jämförbara kundorder skall utföras i den ordning som de togs emot, om inte det finns skäl för att utföra dem i en annan ordning.

#### **Särskilt om kunders finansiella instrument och medel**

**34 §** Ett värdepappersinstitut skall hålla en kunds finansiella instrument avskilda från institutets tillgångar, om inte kunden uttryckligen har godkänt något annat.

I 3 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns det särskilda bestämmelser om förfoganden över finansiella instrument som tillhör någon annan. För överenskommelser enligt första stycket gäller dock inte 3 kap. 1 § samma lag.

**35 §** Ett värdepappersinstitut som innehar en kunds medel skall

1. vidta lämpliga åtgärder för att skydda kundens rättigheter, och
2. hålla medlen avskilda från institutets tillgångar, om det inte har tillstånd att ta emot medel på konto enligt 2 kap. 2 § första stycket 8 eller är ett kreditinstitut.

Ett värdepappersbolag och ett utländskt företag som tar emot medel med redovisningsskyldighet enligt 2 kap. 2 § första stycket 1 skall omedelbart avskilja medlen från de egna tillgångarna.

**36 §** Ett värdepappersbolag och ett utländskt företag som enligt 2 kap. 2 § första stycket 8 tar emot medel på konto skall ha en betalningsberedskap som är tillräcklig med hänsyn till rörelsens art och omfattning.

När medel tas emot på konto, skall en skriftlig överenskommelse om detta träffas med kunden.

## Särskilt om kreditgivning

**37 §** Kredit enligt 2 kap. 2 § första stycket 2 får beviljas bara om låntagaren kan förväntas fullgöra låneförbindelsen. För kredit som lämnas skall det finnas betryggande säkerhet.

Lämnas aktier som säkerhet för kredit och ingår som en mindre del bland dessa även aktier i ett värdepappersbolag som lämnar krediten eller dess moderbolag, får värdepappersbolaget trots förbuden i 19 kap. 3 § aktiebolagslagen (2005:551) och 6 a kap. 2 § försäkringsrörelselagen (1982:713) som pant ta emot även dessa aktier.

**38 §** Vid kreditgivning enligt 2 kap. 2 § första stycket 2 gäller för värdepappersbolag bestämmelserna i denna paragraf och 37 § i stället för bestämmelserna i 21 kap. aktiebolagslagen (2005:551).

Ett värdepappersbolag får inte på andra villkor än sådana som bolaget normalt ställer upp lämna kredit till

1. en styrelseledamot,
2. en person som ensam eller i förening med någon annan får avgöra kreditärenden som skall avgöras av styrelsen,
3. en anställd som har en ledande ställning inom bolaget,
4. någon annan aktieägare än staten med ett aktieinnehav som motsvarar minst tre procent av hela aktiekapitalet,
5. den som är make eller sambo till någon som avses i 1–4, eller
6. en juridisk person i vilken någon som avses i 1–5 har ett väsentligt ekonomiskt intresse i egenskap av delägare eller medlem.

Finansinspektionen prövar efter ansökan om en anställd har sådan ledande ställning som avses i andra stycket 3.

Värdepappersbolagets styrelse skall avgöra ärenden om kredit till de personer och företag som avses i andra stycket. Bolaget skall föra in uppgifter om sådana krediter i en förteckning.

Andra–fjärde styckena tillämpas också på krediter mot säkerhet av borgen eller fordringsrätt som utfärdas av någon som avses i andra stycket. Detsamma gäller för en fordran som bolaget förvärvar och för vilken någon som avses i andra stycket är betalningsskyldig.

**39 §** Ett värdepappersbolag får ge förskott, lämna lån eller ställa säkerhet för lån i syfte att gäldenären skall förvärva aktier i bolaget eller ett överordnat bolag i samma koncern, bara om det därefter finns full täckning för det bundna egna kapitalet. Vid beräkningen av om det finns full täckning för det bundna egna kapitalet skall förskott och lån enligt första meningen behandlas som fordringar utan värde samt säkerheter enligt första meningen behandlas som bolagets skuld.

Förskott, lån eller säkerhet får dock bara lämnas i den utsträckning det framstår som försvarligt med hänsyn till

1. de krav som verksamhetens art, omfattning och risker ställer på storleken av det egna kapitalet, och
2. bolagets konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.

## **Undantag om det finns särskilda regler i EG-rätten**

**40 §** Om ett värdepappersinstitut utför en investeringstjänst som bara är en del av en finansiell produkt för vilken det finns andra regler i EG-rätten, gäller inte bestämmelserna i 22–27 §§.

## **Tillhandahållande av tjänster via ett annat företag**

**41 §** Ett värdepappersinstitut som genom förmedling av ett annat värdepappersinstitut tar emot en instruktion om att utföra en investeringstjänst eller en sidotjänst för en kunds räkning, får förlita sig på de uppgifter om kunden som det har fått av det andra värdepappersinstitutet och alla rekommendationer i fråga om tjänsten eller transaktionen som kunden har fått från det andra institutet. Ett värdepappersinstitut som genomför en tjänst eller transaktion utifrån sådana uppgifter och rekommendationer ansvarar för att tjänsten eller transaktionen utförs i enlighet med bestämmelserna i detta kapitel.

Ett värdepappersinstitut som har förmedlat en instruktion till ett annat värdepappersinstitut ansvarar för att den information som det har lämnat över är fullständig och riktig och att de rekommendationer och den rådgivning som institutet har tillhandahållit är lämpliga för kunden.

## **Bemyndiganden**

**42 §** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vad ett värdepappersinstitut skall iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 1 §,
2. vilka åtgärder som ett värdepappersbolag skall vidta för att uppfylla de krav på soliditet och likviditet, riskhantering och genomlysning samt riktlinjer och instruktioner som avses i 3–8 §§,
3. de riktlinjer, regler och rutiner ett värdepappersinstitut skall upprätta och tillämpa enligt 9 §,
4. vilka system, resurser och rutiner ett värdepappersinstitut skall ha enligt 10 §,
5. vad ett värdepappersinstitut skall iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 11 §,
6. dokumentation enligt 12 §,
7. övervakning av handeln och kursbildningen enligt 13 §,
8. uppdrag enligt 14 §,
9. vad ett värdepappersinstitut skall iaktta när det delar in sina kunder i kategorier enligt 15 §,
10. hantering av intressekonflikter enligt 21 §,
11. vilken information ett värdepappersinstitut skall lämna till sina kunder enligt 22 §,
12. vad ett värdepappersinstitut skall iaktta vid inhämtande av uppgifter från sina kunder enligt 23 och 24 §§,
13. vad ett värdepappersinstitut skall iaktta vid en prövning enligt 23 och 24 §§,
14. vilka finansiella instrument som skall anses vara okomplicerade enligt 25 § första stycket 1 e,

15. dokumentation och rapportering till kund enligt 26 och 27 §§,
16. vad ett värdepappersinstitut skall iaktta för att uppfylla kraven på att uppnå bästa möjliga resultat enligt 28 §,
17. riktlinjer för utförande av order enligt 29 §,
18. hantering av kunders order enligt 33 §,
19. hantering av finansiella instrument enligt 34 §,
20. hantering av medel enligt 35 §,
21. mottagande av medel på konto enligt 36 §,
22. vilka begränsningar som skall gälla vid ställande av säkerhet enligt 37 § andra stycket, och
23. vilka uppgifter som skall antecknas i en förteckning enligt 38 § fjärde stycket.

## **9 kap. Information om kurser och omsättningsuppgifter m.m.**

### **Limitorder**

**1 §** Om en kund har angett ett lägsta pris vid försäljning till tredje man eller ett högsta pris vid inköp (limit) avseende aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad och värdepappersinstitutet inte utför ordern, skall institutet omedelbart offentliggöra ordern på ett sätt som gör den lätt tillgänglig för övriga marknadsaktörer. Detta gäller dock inte om kunden har gett andra instruktioner.

### **Systematiska internhandlare**

**2 §** Ett värdepappersinstitut är skyldigt att offentliggöra marknadsmässiga fasta bud med köp- eller säljpriser i de enligt artikel 22 i genomförandeförordningen likvida aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad och för vilka institutet är systematisk internhandlare. Offentliggörandet skall ske kontinuerligt och regelbundet under den tid då marknadsplatserna normalt är öppna och på ett sätt som på rimliga affärsmässiga villkor gör buden lätt tillgängliga för andra marknadsaktörer.

Skyldigheten enligt första stycket och ett instituts skyldigheter enligt 4 och 5 §§ gäller bara vid offentliggörande av bud upp till standardstorleken för den aktuella aktien.

**3 §** En systematisk internhandlare har rätt att när som helst ändra sina bud. Vid extraordinära marknadsförhållanden har internhandlaren också rätt att dra tillbaka buden.

**4 §** En systematisk internhandlare är skyldig att utföra en order till det offentliggjorda priset vid tidpunkten då ordern togs emot, om inte något annat följer av 5–8 §§ eller om detta skulle strida mot bestämmelsen om bästa orderutförande i 8 kap. 28 §.

**5 §** En systematisk internhandlare är inte skyldig att utföra en order som är större än något bud som internhandlaren har offentliggjort. Om

internhandlaren ändå väljer att utföra ordern, skall den utföras till det pris som gäller för det största bud som internhandlaren har offentliggjort.

En systematisk internhandlare är inte heller skyldig att utföra en order som storleksmässigt ligger mellan två offentliggjorda bud. Om internhandlaren väljer att utföra ordern, skall den utföras till ett av de offentliggjorda priserna.

**6 §** En systematisk internhandlare har rätt att utföra en order till ett bättre pris för kunden än det offentliggjorda budet, om

1. ordern kommer från en professionell kund,
2. detta pris ligger inom ett intervall nära marknadsförhållandena, och
3. orderns storlek överstiger den storlek som är den vanliga för icke-professionella investerare enligt artikel 26 i genomförandeförordningen.

En systematisk internhandlare får därutöver utföra en order från en professionell kund till ett bättre pris än det offentliggjorda budet i fråga om transaktioner där utförande av ordern i olika värdepapper är en del av en enda transaktion eller i fråga om order som är underkastade andra villkor än det aktuella marknadspriset.

**7 §** En systematisk internhandlare har rätt att i enlighet med sina interna riktlinjer och på ett icke-diskriminerande sätt avgöra till vilka personer bud lämnas. Internhandlaren får även vägra att ingå, eller avbryta, affärsförbindelser med kunder på grundval av affärsmässiga överväganden.

**8 §** För att begränsa sin risk har en systematisk internhandlare rätt att på ett icke-diskriminerande sätt

1. begränsa antalet transaktioner med en och samma kund på de offentliggjorda villkoren, och
2. begränsa det totala antalet transaktioner med olika kunder vid samma tidpunkt om antalet eller volymen av ordena avsevärt överstiger det normala.

### **Information efter handel**

**9 §** Ett värdepappersinstitut som har genomfört en transaktion med aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad skall offentliggöra information om pris, volym och tidpunkt för transaktionen. Informationen skall göras tillgänglig för allmänheten så snart det kan ske och på rimliga affärsmässiga villkor.

Ett värdepappersinstitut som har genomfört en transaktion med finansiella instrument som antingen är upptagna till handel på en reglerad marknad men inte omfattas av första stycket eller som handlas på en handelsplattform skall offentliggöra information om transaktionen i den utsträckning som, med beaktande av verksamhetens art och omfattning, behövs för att säkra en god genomlysning.

Ett värdepappersinstitut har samma rätt som en reglerad marknad har att fördröja offentliggörandet av information efter handel enligt föreskrifter meddelade med stöd av denna lag eller enligt beslut av en behörig myndighet i ett annat land inom EES.

Skyldigheten enligt första och andra styckena gäller inte om transaktionen har genomförts på en reglerad marknad eller en handelsplattform.

## **Bemyndiganden**

**10 §** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. undantag från skyldigheten att offentliggöra en order enligt 1 §,
2. standardstorleken för likvida aktier upptagna till handel på en reglerad marknad,
3. skyldigheten att offentliggöra information enligt 9 § andra stycket, och
4. villkoren för att en aktie skall anses som likvid enligt artikel 22.1 andra stycket i genomförandeförordningen.

## **10 kap. Transaktionsrapportering m.m.**

### **Tillämpningsområde**

**1 §** Bestämmelserna i detta kapitel gäller

1. i fråga om svenska värdepappersinstitut, samtliga transaktioner som ett institut har utfört, utom sådana som har utförts vid en filial i ett annat land inom EES, och
2. i fråga om utländska värdepappersinstitut, samtliga transaktioner som ett institut har utfört vid en filial i Sverige.

### **Dokumentation och arkivering**

**2 §** Ett värdepappersinstitut skall dokumentera samtliga relevanta uppgifter om transaktioner med finansiella instrument som institutet har utfört. Dokumentationen skall arkiveras i minst fem år.

### **Rapportering av transaktioner**

**3 §** Ett värdepappersinstitut är ansvarigt för att uppgifter om de transaktioner som institutet har utfört, så snart som möjligt och senast vid slutet av följande arbetsdag, rapporteras till Finansinspektionen om transaktionerna avser finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Rapporten skall innehålla den information som anges i tabell 1 i bilaga I till genomförandeförordningen och uppgifter som identifierar den kund för vars räkning transaktionen har utförts.

**4 §** Rapporten enligt 3 § får lämnas till Finansinspektionen

1. av värdepappersinstitutet självt,
2. genom någon utomstående för institutets räkning,
3. genom ett ordermatchnings- eller rapportsystem som godkänts av Finansinspektionen, eller

4. genom den reglerade marknad eller handelsplattform där transaktionen utfördes.

## **Bemyndiganden**

**5 §** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. dokumentation enligt 2 §, och
2. att rapporteringsskyldigheten enligt 3 § skall gälla också i fråga om transaktioner med finansiella instrument som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad.

## **11 kap. Särskilda bestämmelser för en handelsplattform**

### **Inledande bestämmelser**

**1 §** En handelsplattform skall drivas hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls.

När ett värdepappersinstitut driver en handelsplattform skall det tillämpa principerna om

1. fritt tillträde, som innebär att var och en som uppfyller de krav som ställs i denna lag och av institutet får delta i handeln,
2. neutralitet, som innebär att institutets regler för handelsplattformen tillämpas på ett likformigt sätt gentemot alla som deltar i handeln, och
3. god genomlysning, som innebär att deltagarna får en snabb, samtidig och korrekt information om handeln och att allmänheten får tillfälle att ta del av sådan information.

Av 13 kap. 12 § framgår att en börs efter Finansinspektionens tillstånd får driva en handelsplattform.

**2 §** Ett värdepappersinstitut som för egen räkning deltar i handeln på en handelsplattform som institutet självt driver skall inte anses ha utfört sådana investeringstjänster som avses i 2 kap. 1 § 1, 2 och 4.

### **Deltagare**

**3 §** Ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform skall ha regler för vilka som får delta i handeln på denna. Som deltagare i handeln får institutet ha Sveriges riksbank och Riksgäldskontoret samt fysiska och juridiska personer som har en betryggande kapitalstyrka, tillräckliga kunskaper och ändamålsenlig organisation av verksamheten och som i övrigt är lämpliga att delta i handeln.

### **Handelsregler**

**4 §** Det skall finnas ändamålsenliga regler för handeln på en handelsplattform. Av reglerna skall framgå

1. deltagarnas förpliktelser mot den som driver handelsplattformen,



2. det som gäller för transaktioner på handelsplattformen,
3. vilka kriterier som används för att avgöra vilka finansiella instrument som får handlas på handelsplattformen, och
4. formerna för clearing och avveckling av de transaktioner som har genomförts.

**5 §** Ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform skall se till att information tillhandahålls om de finansiella instrument som handlas på handelsplattformen i en omfattning som är lämplig med hänsyn till de finansiella instrumentens art samt deltagarnas kunskaper och erfarenheter.

### **Utgivarens informationsplikt**

**6 §** En utgivare av sådana överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b som efter ansökan av utgivare handlas på en handelsplattform skall

1. fortlöpande informera det värdepappersinstitut som driver handelsplattformen om sin verksamhet,
2. i övrigt lämna institutet de upplysningar som det behöver för att kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och andra författningar, samt
3. offentliggöra de upplysningar om sin verksamhet och värdepapperen som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på värdepapperen.

**7 §** Utgivaren får skjuta upp offentliggörandet av sådan information som avses i 6 § 3, om

1. det finns godtagbara skäl,
2. allmänheten inte riskerar att vilseledas, och
3. utgivaren kan säkerställa att informationen inte röjs.

Om utgivaren eller någon som handlar för utgivarens räkning lämnar ut informationen, skall den omedelbart överlämnas till värdepappersinstitutet samt offentliggöras, om inte mottagaren av informationen omfattas av tystnadsplikt enligt lag eller avtal.

**8 §** Ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform skall fortlöpande kontrollera att en utgivare av överlåtbara värdepapper enligt 6 § fullgör sin informationsskyldighet enligt denna lag.

### **Information före och efter handel**

**9 §** Ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform skall offentliggöra information om de finansiella instrument som handlas på handelsplattformen i den utsträckning som, med hänsyn till verksamhetens art och omfattning, behövs för att säkra en god genomlysning. Informationen skall göras tillgänglig för allmänheten på rimliga affärsmässiga villkor.

**10 §** Värdepappersinstitutet skall offentliggöra köp- och säljbud samt orderdjup för aktier som handlas på handelsplattformen och som är

upptagna till handel på en reglerad marknad. Informationen skall göras tillgänglig för allmänheten på rimliga affärsmässiga villkor och fortlöpande under den tid som marknaderna är öppna.

**11 §** Värdepappersinstitutet skall offentliggöra pris, volym och tidpunkt för de transaktioner som har genomförts på handelsplattformen med aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Informationen skall göras tillgänglig för allmänheten på rimliga affärsmässiga villkor och så snart det kan ske.

### **Bemyndiganden**

**12 §** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om skyldigheten att offentliggöra information

1. om handeln enligt 9 §,
2. före handel enligt 10 §, och
3. efter handel enligt 11 §.

## TREDJE AVDELNINGEN

### Börsverksamhet

#### 12 kap. Tillstånd för att driva en reglerad marknad

##### Tillståndskrav

**1 §** För att som börs driva en reglerad marknad krävs tillstånd av Finansinspektionen. Tillstånd får ges svenska aktiebolag, svenska ekonomiska föreningar och utländska företag.

##### Svenska företag

###### *Förutsättningar för tillstånd*

**2 §** Tillstånd att som börs driva en reglerad marknad skall ges ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening, om

1. bolagsordningen eller stadgarna inte strider mot denna lag eller någon annan författning,

2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet,

3. det finns skäl att anta att den som har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i företaget

a) inte kommer att motverka att verksamheten drivs på ett sätt som är förenligt med denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet, och

b) även i övrigt är lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av en börs,

4. den som skall ingå i företagets styrelse eller vara verkställande direktör, eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av en börs och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift, och

5. företaget uppfyller de villkor som i övrigt anges i denna lag.

**3 §** Tillstånd enligt 2 § får inte ges, om någon som i väsentlig utsträckning har åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet eller andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i företaget.

###### *Godkännande av bolagsordning m.m.*

**4 §** Bolagsordningen eller stadgarna för en börs skall godkännas av Finansinspektionen i samband med att företaget får tillstånd att driva en reglerad marknad.

**5 §** En börs som har beslutat att ändra sin bolagsordning eller sina stadgar skall hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av ändringen. Ändringen skall godkännas om bolagsordningen eller

stadgarna stämmer överens med denna lag och andra författningar samt i övrigt innehåller de särskilda bestämmelser som behövs med hänsyn till omfattningen och arten av företagets verksamhet.

Ett beslut om ändring av bolagsordning eller stadgar får inte registreras innan ändringen har godkänts.

### *Styrelse*

**6 §** En börs skall ha en styrelse med minst tre ledamöter och en verkställande direktör.

### *Aktiekapital m.m.*

**7 §** En börs som är aktiebolag skall ha ett aktiekapital som med hänsyn till verksamhetens art och omfattning är tillräckligt stort. Vid bedömningen av om aktiekapitalet är tillräckligt skall hänsyn tas även till andra finansiella resurser som börsen har eller kan utnyttja. För en börs som är ekonomisk förening gäller det som sägs om aktiekapital i stället summan av gjorda medlemsinsatser och förlagsinsatser.

En börs som driver en handelsplattform skall ha ett startkapital enligt 3 kap. 6 § första stycket 2.

### *Ansökan om tillstånd*

**8 §** Ansökan om tillstånd får göras innan bolaget eller föreningen har registrerats. Om en sådan ansökan har gjorts av ett aktiebolag inom sex månader från stiftelseurkundens undertecknande, räknas den i 2 kap. 22 § aktiebolagslagen (2005:551) föreskrivna tiden från tillståndsbeslutet. Om en sådan ansökan i stället har gjorts av en ekonomisk förening inom sex månader från det att beslut om att bilda föreningen fattats, räknas den i 2 kap. 3 § första stycket lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar föreskrivna tiden från tillståndsbeslutet.

En ansökan skall innehålla en verksamhetsplan.

### **Utländska företag**

**9 §** Tillstånd för ett utländskt företag att driva en reglerad marknad från filial i Sverige får ges om

1. företaget i sitt hemland driver sådan verksamhet och där står under tillsyn av en myndighet eller ett annat behörigt organ, och

2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och föreskrifter som meddelats med stöd av lagen.

### **Svenska företags verksamhet utomlands**

**10 §** En börs som avser att vidta åtgärder i ett annat land inom EES för att underlätta för deltagare på distans att få tillträde till börsens reglerade marknad eller till en handelsplattform som drivs av börsen, skall innan

sådana åtgärder påbörjas underrätta Finansinspektionen. Finansinspektionen skall inom en månad från det att underrättelsen togs emot lämna över den till den behöriga myndigheten i det land där åtgärderna skall vidtas. På begäran skall Finansinspektionen till samma myndighet lämna uppgifter om vilka från det landet som deltar i handeln på en reglerad marknad eller handelsplattform.

## **Bemyndigande**

**11 §** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om storleken av aktiekapitalet, summan av gjorda medlemsinsatser och förlagsinsatser samt kravet på startkapital enligt 7 §.

## **13 kap. Börsens verksamhet**

### **Allmänna krav på verksamheten**

**1 §** En börs skall driva sin verksamhet hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls.

När börsen driver en reglerad marknad, skall den tillämpa principerna om

1. fritt tillträde, som innebär att var och en som uppfyller de krav som ställs i denna lag och av börsen får delta i handeln,
2. neutralitet, som innebär att börsens regler för den reglerade marknaden tillämpas på ett likformigt sätt gentemot alla som deltar i handeln, och
3. god genomlysning, som innebär att deltagarna får en snabb, samtidig och korrekt information om handeln och att allmänheten får tillfälle att ta del av sådan information.

En börs skall också

1. identifiera och hantera de risker som kan uppstå i verksamheten,
2. ha säkra tekniska system, samt
3. identifiera och hantera de intressekonflikter som kan uppstå mellan börsens eller dess ägares intresse och intresset av att en reglerad marknad drivs i enlighet med första och andra styckena.

**2 §** En börs skall ha en, i förhållande till den direkt affärsdrivande verksamheten, självständig övervakande funktion med tillräckliga resurser och befogenheter för att fullgöra börsens skyldigheter enligt 7 §, 14 kap. 7 §, 15 kap. 9 § och 16 kap. 13 §.

### **Godkännande för upptagande till handel**

**3 §** Finansiella instrument får tas upp till handel på en reglerad marknad genom att börsen, efter prövning enligt 15 kap. 2 §, beslutar om upptagande till handel.

Om det finns en skyldighet enligt 2 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument att upprätta ett prospekt, får handel med instrumentet inte inledas förrän

1. prospektet har godkänts och registrerats hos Finansinspektionen eller inspektionen har fått ett intyg som avses i 2 kap. 36 § samma lag, och

2. prospektet har offentliggjorts enligt den lagen.

**4 §** Överlåtbara värdepapper som har getts ut av någon som enligt öppenhetsdirektivet har möjlighet att välja hemmedlemsstat får inte tas upp till handel på en reglerad marknad förrän utgivaren har valt en stat inom EES som hemmedlemsstat.

Första stycket gäller inte i fråga om

1. andelar i en investeringsfond eller i ett sådant fondföretag som avses i 1 kap. 7 eller 9 § lagen (2004:46) om investeringsfonder, eller 2. penningmarknadsinstrument med kortare löptid än ett år.

**5 §** Överlåtbara värdepapper som har getts ut av ett företag som har tillstånd som börs får inte tas upp till handel på en reglerad marknad som drivs av den börsen.

### **Handelsregler och marknadsövervakning**

**6 §** En börs skall ha ändamålsenliga regler för handeln på en reglerad marknad som drivs av börsen. Av reglerna skall framgå

1. deltagarnas förpliktelser mot börsen,  
2. det som gäller för transaktioner på marknaden,  
3. kompetenskraven för anställda och uppdragstagare hos deltagarna som deltar i handeln för deltagarnas räkning, och  
4. formerna för clearing och avveckling av de transaktioner som har genomförts.

Reglerna får inte hindra en deltagare att välja ett system för avveckling av de transaktioner som genomförts på den reglerade marknaden under förutsättning att

1. förbindelserna mellan och avtalen rörande det valda avvecklings-systemet och varje annat system säkerställer en effektiv och ekonomisk avveckling av transaktionen, och  
2. Finansinspektionen inte har beslutat att det valda avvecklingssystemet inte får användas för avveckling av transaktioner på den reglerade marknaden.

**7 §** Börsen skall övervaka handeln och kursbildningen vid den reglerade marknaden och se till att handeln sker i överensstämmelse med denna lag och andra författningar och god sed på värdepappersmarknaden.

Börsen är skyldig att på begäran av Finansinspektionen ge inspektionen åtkomst till sitt system för övervakningen av handeln och kursbildningen.

## **Regler om offentliga uppköpserbjudanden**

**8 §** En börs skall ha regler om offentliga uppköpserbjudanden som avser aktier som är upptagna till handel vid en reglerad marknad som drivs av börsern. Reglerna skall uppfylla de krav som ställs i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden<sup>8</sup> i dess ursprungliga lydelse och i övrigt vara ändamålsenliga.

Undantag från reglerna skall kunna beslutas av börsern eller ett av börsern utsett organ med representativa företrädare för näringslivet. Undantag får förenas med villkor. Ett beslut om undantag skall ange de skäl som det grundas på.

## **Information före och efter handel**

**9 §** En börs skall offentliggöra information avseende de finansiella instrument som är upptagna till handel på den reglerade marknaden i den utsträckning som, med hänsyn till verksamhetens art och omfattning, behövs för att säkra en god genomlysning. Informationen skall göras tillgänglig för allmänheten på rimliga affärsmässiga villkor.

**10 §** En börs skall offentliggöra köp- och säljbud samt orderdjup för aktier som är upptagna till handel på den reglerade marknaden. Informationen skall göras tillgänglig för allmänheten fortlöpande under den tid som den reglerade marknaden är öppen och på rimliga affärsmässiga villkor.

**11 §** En börs skall offentliggöra pris, volym och tidpunkt för de transaktioner med aktier som har genomförts på den reglerade marknaden. Informationen skall göras tillgänglig för allmänheten på rimliga affärsmässiga villkor och så snart det kan ske.

## **Sidoverksamhet**

**12 §** En börs får, utöver den verksamhet som tillståndet omfattar, på rimliga affärsmässiga villkor ge värdepappersinstitut och utländska värdepappersföretag tillträde till de funktioner inom den reglerade marknaden som används för att offentliggöra information enligt 9–11 §§. En börs får även driva annan verksamhet som har nära samband med den verksamhet som tillståndet omfattar.

En börs får också efter tillstånd av Finansinspektionen driva en handelsplattform. För den verksamheten gäller bestämmelserna i 7 § första stycket och 11 kap.

Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen ge tillstånd till en börs att driva även annan verksamhet.

<sup>8</sup> EUT L 142, 30.4.2004, s. 12 (Celex 32004L0025).

## **Tillstånd för förvärv av egendom i vissa fall**

**13 §** En börs får bara efter tillstånd av Finansinspektionen förvärva egendom, om börsens motprestation motsvarar mer än 25 procent av dess kapitalbas. Tillstånd skall inhämtas före förvärvet.

Tillstånd skall ges om det inte kan antas att förvärvet leder till överträdelse av denna lag eller andra författningar.

## **Disciplinnämnd**

**14 §** En börs skall ha en disciplinnämnd med uppgift att handlägga ärenden om deltagares och emittenters överträdelser av de regler som gäller vid en reglerad marknad som drivs av börserna (disciplinärenden).

Gäller ärendet ett företag som har ett kvalificerat innehav i börserna, är disciplinnämnden skyldig att pröva ärendet, om Finansinspektionen begär det.

Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen besluta att en börs inte behöver ha en disciplinnämnd.

**15 §** En disciplinnämnd skall bestå av en ordförande, en vice ordförande och minst tre övriga ledamöter. Ordföranden och vice ordföranden skall vara lagfarna och erfarna som domare. Av övriga ledamöter skall minst två vara väl insatta i förhållandena på värdepappersmarknaden.

I disciplinnämnden får det inte ingå personer som har anställning i börserna, i ett företag som har ett kvalificerat innehav i börserna eller i ett företag som ingår i samma koncern. I nämnden får det inte heller ingå personer som har ett kvalificerat och stadigvarande uppdrag för börserna, för ett företag som har ett kvalificerat innehav i börserna eller för ett företag som ingår i samma koncern.

**16 §** För ledamöterna i en disciplinnämnd tillämpas det som sägs i 11 och 12 §§ förvaltningslagen (1986:223) om jäv.

## **Bemyndiganden**

**17 §** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. övervakningen av handeln och kursbildningen enligt 7 §,
2. handelsregler för en reglerad marknad i fråga om aktiebolags förvärv och överlåtelse av egna aktier vid den reglerade marknaden,
3. börsernas skyldighet enligt 9 § att offentliggöra information om handeln,
4. skyldigheten enligt 10 § att offentliggöra information före handel,
5. skyldigheten enligt 11 § att offentliggöra information efter handel, och
6. disciplinnämnd och handläggningen av disciplinärenden.



## **14 kap. Deltagare i handeln på en reglerad marknad**

### **Krav på den som deltar i handeln på en reglerad marknad**

**1 §** En börs skall ha regler för vilka som får delta i handeln på en reglerad marknad.

**2 §** Som deltagare i handeln på en reglerad marknad får en börs ha Sveriges riksbank och Riksgäldskontoret samt fysiska och juridiska personer som har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska system och som i övrigt är lämpliga att delta i handeln vid den reglerade marknaden.

**3 §** En deltagare på en reglerad marknad får handla för egen räkning. En börs får tillåta följande institut och företag rätt att delta i handeln vid en reglerad marknad för någon annans räkning:

1. värdepappersinstitut som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 2 kap. 1 § 2, och
2. utländska företag som i sitt hemland får driva sådan verksamhet som avses i 1 och som där står under betryggande tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ.

Om ett företag inom en koncern bedriver handel uteslutande för egen och för andra koncernföretags räkning skall den handel som företaget bedriver anses vara handel för egen räkning vid tillämpning av första stycket.

**4 §** Om en deltagare inte längre uppfyller kraven för att delta i handeln på den reglerade marknaden, skall börsen besluta att deltagaren inte längre får delta i handeln.

Börsen får förena beslutet med de villkor som anses nödvändiga för att säkerställa en ordnad avveckling av deltagarens förpliktelser och för att skydda investerare mot förlust.

### **Upplýsingsskyldighet och övervakning**

**5 §** En deltagare i handeln på en reglerad marknad skall lämna börsen de upplysningar som behövs för att börsen skall kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och andra författningar.

**6 §** En deltagare som inte står under Finansinspektionens tillsyn är skyldig att på begäran av inspektionen lämna uppgifter om förhållanden som rör deltagandet i handeln på den reglerade marknaden. Inspektionen får förelägga en sådan deltagare att lämna de begärda uppgifterna.

Om Finansinspektionen riktat en begäran eller ett föreläggande enligt första stycket till en deltagare som står under tillsyn av en behörig myndighet i ett annat land inom EES, skall inspektionen informera den myndigheten.

**7 §** En börs skall övervaka att deltagarna följer de krav som gäller för deltagande i handeln på den reglerade marknaden.

## **Bemyndigande**

**8 §** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om övervakningen av deltagarna i handeln på en reglerad marknad.

## **15 kap. Upptagande av finansiella instrument till handel**

### **Förutsättningar för upptagande till handel**

**1 §** En börs skall ha tydliga och öppet redovisade regler för upptagande av finansiella instrument till handel på en reglerad marknad.

**2 §** Finansiella instrument får tas upp till handel på en reglerad marknad bara om det finns förutsättningar för en rättvis, välordnad och effektiv handel med de finansiella instrumenten och de, när det är fråga om överlåtbara värdepapper, är fritt överlåtbara.

Optioner och terminer får tas upp till handel på en reglerad marknad bara om det finns förutsättningar för en tillförlitlig kursättning och effektiv avveckling.

**3 §** Finansiella instrument får tas upp till handel efter ansökan av emittenten.

**4 §** Ett finansiellt instrument får tas upp till handel även om emittenten inte har gjort någon ansökan eller lämnat sitt samtycke, om

1. instrumentet är ett överlåtbart värdepapper som redan har tagits upp till handel på en annan reglerad marknad, eller
2. instrumentet inte är ett överlåtbart värdepapper.

**5 §** Om ett finansiellt instrument har tagits upp till handel enligt 4 §, skall börsen underrätta emittenten av instrumentet.

### **Utgivarens informationsplikt**

**6 §** Om överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b har tagits upp till handel på en reglerad marknad efter ansökan av utgivaren eller om denne lämnat in en ansökan om upptagande till handel, gäller följande. Utgivaren skall

1. fortlöpande informera börsen om sin verksamhet,
2. i övrigt lämna börsen de upplysningar som den behöver för att kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och andra författningar, och
3. offentliggöra de upplysningar om sin verksamhet och värdepapperen som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på värdepapperen.

Om ett företag som har ett kvalificerat innehav i en börs har gett ut överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b som har tagits upp till handel på en reglerad marknad som drivs av börsen, skall börsen omedelbart vidarebefordra information enligt första stycket till Finansinspektionen.

**7 §** Utgivaren får skjuta upp offentliggörandet av sådan information som avses i 6 § första stycket 3, om

1. det finns godtagbara skäl,
2. allmänheten inte riskerar att vilseledas, och
3. utgivaren kan säkerställa att informationen inte röjs.

Om utgivaren eller någon som handlar för utgivarens räkning lämnar ut informationen, skall den omedelbart överlämnas till börserna samt offentliggöras, om inte mottagaren av informationen omfattas av tystnadsplikt enligt lag eller avtal.

**8 §** Den som har gett ut överlåtbara värdepapper som har tagits upp till handel på en reglerad marknad skall omedelbart offentliggöra

1. alla förändringar i de rättigheter som är knutna till värdepapperen, och
2. nya låneemissioner.

Nya låneemissioner behöver dock inte offentliggöras av sådana utgivare som avses i 16 kap. 2 § 1–3.

Om den som har gett ut aktier som har tagits upp till handel på en reglerad marknad även har utfärdat derivatinstrument med aktierna som underliggande tillgång, skall utgivaren omedelbart även offentliggöra förändringar i de rättigheter som är knutna till derivatinstrumenten.

**9 §** En börserna skall fortlöpande kontrollera att de finansiella instrument som är upptagna till handel uppfyller kraven i 2 § samt att utgivare fullgör sina informationskyldigheter enligt denna lag.

**10 §** En börserna skall vidta åtgärder för att underlätta för deltagarna i handeln på en reglerad marknad att inhämta sådan information om utgivarna som offentliggjorts enligt lag eller annan författning.

### **Avnotering**

**11 §** En börserna skall avslå en begäran om upptagande till handel eller besluta att ett finansiellt instrument inte längre skall vara upptaget till handel (avnotering), om instrumentet inte uppfyller de krav som gäller för upptagande till handel eller om emittenten allvarligt åsidosätter sina förpliktelser enligt lag eller någon annan författning. Avnotering av ett finansiellt instrument som har tagits upp till handel skall även ske på begäran av den efter vars begäran instrumentet har tagits upp till handel. Om det är lämpligt från allmän synpunkt, får avnotering skjutas upp.

Avnotering får inte beslutas utan att emittenten har fått tillfälle att yttra sig över det som har tillförts ärendet genom någon annan än emittenten själv, om inte detta är uppenbart obehövt eller om beslutet inte kan skjutas upp.

En börserna skall omedelbart offentliggöra ett beslut om avnotering och informera Finansinspektionen om beslutet. Inspektionen skall därefter underrätta övriga behöriga myndigheter inom EES om beslutet.

## **Inregistrering**

**12 §** Överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b som har tagits upp till handel vid en reglerad marknad får inregistreras där efter ansökan av utgivaren.

Inregistrering får ske bara om det med hänsyn till marknadsförhållandena för de överlåtbara värdepapperen och omständigheterna i övrigt finns förutsättningar för en ändamålsenlig handel med dem.

**13 §** En börs får inte avslå en sådan begäran som avses i 12 § utan att sökanden har fått tillfälle att yttra sig över det som har tillförts ärendet genom någon annan än sökanden själv, om inte detta är uppenbart obehövt.

Beslut om inregistrering skall meddelas snarast och senast sex månader från det att begäran gjordes hos börsen eller, om begäran kompletteras, senast sex månader från det att kompletteringen kom in till börsen. Meddelas inte beslut inom angiven tid, skall begäran anses ha avslagits.

**14 §** En börs skall avslå en begäran om inregistrering eller besluta om avregistrering av ett finansiellt instrument, om instrumentet inte uppfyller de krav som gäller inregistrering eller om utgivaren allvarligt åsidosätter sina förpliktelser enligt lag eller någon annan författning. Avregistrering av ett finansiellt instrument skall även ske på begäran av utgivaren. Om det är lämpligt från allmän synpunkt, får avregistrering skjutas upp.

Avregistrering får inte beslutas utan att utgivaren har fått tillfälle att yttra sig över det som har tillförts ärendet genom någon annan än utgivaren själv, om inte detta är uppenbart obehövt eller om beslutet inte kan skjutas upp.

Beslut om avregistrering skall offentliggöras omedelbart.

## **Bemyndiganden**

**15 §** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. börsens övervakning enligt 9 §, och
2. villkoren för inregistrering enligt 12 §.

## **16 kap. Information från utgivare**

### **Tillämpningsområde**

**1 §** Bestämmelserna i detta kapitel gäller för en utgivare som har Sverige som hemmedlemsstat och vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Särskilda bestämmelser om utgivare som inte har säte i en stat inom EES finns i 11 §.

Utgivare som inte har Sverige som hemmedlemsstat skall, om utgivarens överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, offentliggöra regelbunden finansiell information i

enlighet med den offentliga reglering i utgivarens hemmedlemsstat inom EES som följer av öppenhetsdirektivet.

**2 §** Bestämmelserna i detta kapitel skall inte tillämpas om utgivaren är

1. en stat,
2. ett landsting eller en kommun eller en motsvarande regional eller lokal myndighet i en stat,
3. en mellanstatlig organisation i vilken en eller flera stater inom EES är medlemmar,
4. Europeiska centralbanken, eller
5. en centralbank i en stat inom EES.

**3 §** Bestämmelserna i detta kapitel skall inte tillämpas i fråga om

1. andelar i en investeringsfond eller i ett sådant fondföretag som avses i 1 kap. 7 eller 9 § lagen (2004:46) om investeringsfonder,
2. penningmarknadsinstrument med en kortare löptid än ett år, eller
3. obligationer eller andra överlåtbara skuldförbindelser som var och en har ett nominellt värde motsvarande minst 50 000 euro och som inte är av sådant slag som anges i 18 kap. 2 § första stycket 1.

### **Års- och koncernredovisning**

**4 §** Utgivaren skall så snart som möjligt och senast fyra månader efter utgången av varje räkenskapsår offentliggöra sin årsredovisning och, i förekommande fall, en koncernredovisning.

Års- och koncernredovisningar skall vara granskade av utgivarens revisor. Revisionsberättelsen skall offentliggöras tillsammans med års- och koncernredovisningen. Bestämmelser om revision finns i 10 kap. försäkringsrörelselagen (1982:713), 4 a kap. sparbankslagen (1987:619), 8 kap. lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar, 7 a kap. lagen (1995:1570) om medlemsbanker, revisionslagen (1999:1079) och 9 kap. aktiebolagslagen (2005:551).

### **Halvårsrapport**

**5 §** En utgivare av aktier eller av obligationer eller andra överlåtbara skuldförbindelser som inte är av sådant slag som anges i 18 kap. 2 § första stycket 1 skall offentliggöra en delårsrapport för räkenskapsårets första sex månader (halvårsrapport). Halvårsrapporten skall offentliggöras så snart som möjligt och senast två månader efter rapportperiodens utgång.

### **Delårsredogörelse**

**6 §** En utgivare av aktier skall offentliggöra en delårsredogörelse under räkenskapsårets första och andra halvår. Redogörelsen skall offentliggöras tidigast tio veckor efter början och senast sex veckor före slutet av halvåret.

En delårsredogörelse skall innehålla information om perioden mellan halvårets början och dagen för redogörelsens offentliggörande. I

redogörelsen skall det ingå uppgifter om väsentliga händelser och transaktioner under perioden samt en allmän beskrivning av utgivarens och dess dotterföretags ställning och resultat under perioden.

### **Kvartalsrapport**

**7 §** Det krävs ingen delårsredogörelse enligt 6 § om utgivaren i stället offentliggör en delårsrapport för perioden från halvårets början och tre månader framåt (kvartalsrapport). Kvartalsrapporten skall offentliggöras så snart som möjligt och senast två månader efter rapportperiodens utgång.

### **Innehållet i års- och koncernredovisning samt delårsrapport**

**8 §** För utgivare med säte i Sverige finns bestämmelser om års- och koncernredovisning samt delårsrapport i årsredovisningslagen (1995:1554), lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag och lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag.

I fråga om koncernredovisning gäller därutöver Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder.<sup>9</sup>

### **Undertecknande och intygande**

**9 §** De som skall underteckna en årsredovisning respektive en koncernredovisning skall i anslutning till underskrifterna ange sin befattning hos utgivaren.

Om det är fråga om en årsredovisning, skall undertecknarna omedelbart före underskrifterna lämna en försäkran att årsredovisningen har upprättats i enlighet med god redovisningssed, ger en rättvisande bild av företagets ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som företaget står inför.

Om det är fråga om en koncernredovisning, skall undertecknarna omedelbart före underskrifterna lämna en försäkran att koncernredovisningen har upprättats enligt de internationella redovisningsstandarder som avses i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder, ger en rättvisande bild av koncernens ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som de företag som ingår i koncernen står inför.

**10 §** En halvårsrapport skall undertecknas med tillämpning av 2 kap. 7 § årsredovisningslagen (1995:1554).

De som undertecknar en halvårsrapport skall i anslutning till underskrifterna ange sin befattning hos utgivaren. De skall även omedelbart före underskrifterna lämna en försäkran om att halvårsrapporten ger en rättvisande översikt av företagets och, i

<sup>9</sup> EGT L 243, 11.9.2002, s. 1 (Celex 32002R1606).

förekommande fall, koncernens verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som företaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

### **Utgivare utan säte i en stat inom EES**

**11 §** En utgivare som inte har säte i en stat inom EES får tillämpa sådana bestämmelser om års- och koncernredovisning samt halvårsrapport som finns i en offentlig reglering i en stat utanför EES, om dessa bestämmelser motsvarar de krav som ställs på sådan regelbunden finansiell information i öppenhetsdirektivet. Utgivaren får även tillämpa ett tredjelandets bestämmelser om kvartalsrapport, om dessa bestämmelser motsvarar de krav på sådan rapport som ställs i de bestämmelser om delårsrapport som anges i 8 § och som skulle ha varit tillämpliga om utgivaren hade haft sitt säte i Sverige.

En utgivare som inte har säte i en stat inom EES får även tillämpa sådana bestämmelser om koncernredovisning och halvårsrapport för koncernen som finns i en offentlig reglering i en stat utanför EES, om villkoren i artikel 1 i kommissionens beslut (2006/891/EG) av den 4 december 2006 om tillämpningen av internationella redovisningsstandarder för tredjelandemittenter av värdepapper<sup>10</sup> är uppfyllda.

Om ett tredjelandets bestämmelser enligt första stycket inte anses likvärdiga eller om villkoren enligt andra stycket inte är uppfyllda, skall utgivaren upprätta års- och koncernredovisning, halvårsrapport respektive kvartalsrapport enligt de bestämmelser som anges i 8 § och som gäller för en utgivare av motsvarande slag.

### **Ingivande av information till en börs**

**12 §** En utgivare av överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad skall vid offentliggörandet av den information som avses i 4–7 §§ samtidigt lämna informationen till den börs som driver den reglerade marknad där värdepapperen är upptagna till handel.

### **Övervakning av regelbunden finansiell information**

**13 §** En börs skall övervaka att den som har Sverige som hemmedlemsstat och som har gett ut överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad som drivs av börsen, upprättar sådan regelbunden finansiell information som anges i 4, 5 och 7 §§ i enlighet med de bestämmelser som gäller för utgivaren.

**14 §** Om börsen finner att de bestämmelser som gäller för upprättandet av regelbunden finansiell information har överträtts, skall börsen anmäla detta till Finansinspektionen.

En anmälan behöver inte göras om utgivaren på börsens uppmaning offentliggjort rättad eller kompletterad information.

<sup>10</sup> EUT L 343, 8.12.2006, s. 96 (Celex 32006D0891).

**15 §** En börs skall regelbundet rapportera till Finansinspektionen om övervakningen enligt 13 §.

### **Bemyndiganden**

**16 §** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilka krav ett tredjelands bestämmelser skall uppfylla för att få tillämpas enligt 11 § första stycket,
2. övervakningen av regelbunden finansiell information vid en börs enligt 13 §, och
3. innehållet, omfattningen och fullgörandet av rapporteringen enligt 15 §.

### **17 kap. Gemensamma bestämmelser om hur information från utgivare skall offentliggöras**

#### **Tillämpningsområde**

**1 §** En utgivare av överlåtbara värdepapper som har Sverige som hemmedlemsstat, skall tillämpa bestämmelserna i detta kapitel för sådan information som skall offentliggöras enligt 15 kap. 6 § första stycket 3 och 8 § samt 16 kap.

En utgivare av överlåtbara värdepapper som inte har Sverige som hemmedlemsstat skall, om värdepapperen är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, tillämpa de bestämmelser som har meddelats med stöd av 5 § första stycket 2 för sådan information som skall offentliggöras enligt 15 kap. 6 § första stycket 3 och 8 § samt 16 kap. Om en sådan utgivares överlåtbara värdepapper inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i utgivarens hemmedlemsstat, skall utgivaren dessutom tillämpa 2 §.

#### **Offentliggörande av information**

**2 §** Informationen skall offentliggöras så att den snabbt och på ett icke-diskriminerande sätt blir tillgänglig för allmänheten inom EES.

#### **Information till Finansinspektionen**

**3 §** Information som offentliggörs skall samtidigt lämnas till Finansinspektionen.

#### **Lagring av informationen**

**4 §** Finansinspektionen skall se till att det finns en lagringsfunktion där information som lämnas till inspektionen enligt 3 § lagras elektroniskt.

Informationen skall vara lätt tillgänglig för den som vill ta del av den.



## **Bemyndiganden**

**5 §** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. hur offentliggörande enligt 2 § skall ske, och
2. på vilket språk informationen skall offentliggöras.

Regeringen får meddela föreskrifter om lagringsfunktionen enligt 4 §.

## **18 kap. Övriga krav på utgivare**

### **Särskilda bestämmelser om aktier**

**1 §** En utgivare av aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige skall utse ett finansiellt institut genom vilket aktieägarna skall kunna utöva sina finansiella rättigheter.

### **Särskilda bestämmelser om skuldebrev**

**2 §** I 3–6 §§ avses med skuldebrev obligationer och andra överlåtbara skuldförbindelser, med undantag för sådana som

1. om de konverteras eller om de rättigheter som de medför utövas, ger rätt att förvärva aktier eller finansiella instrument som kan jämföras med aktier, eller

2. utgörs av penningmarknadsinstrument med kortare löptid än ett år.

Bestämmelserna i 3–6 §§ skall tillämpas i fråga om skuldebrev som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige.

Bestämmelserna i 4–6 §§ skall inte tillämpas i fråga om skuldebrev som har getts ut av en stat inom EES eller av ett landsting eller en kommun eller motsvarande regional eller lokal myndighet inom EES.

I 8 § finns bestämmelser om undantag från 3–6 §§ för vissa utgivare som inte har säte i en stat inom EES.

**3 §** En utgivare av skuldebrev skall se till att alla innehavare av sådana skuldebrev som har getts ut samtidigt och på samma villkor behandlas lika när det gäller de rättigheter som är knutna till skuldebreven.

**4 §** En innehavare av skuldebrev har rätt att utöva sina rättigheter genom en fullmakt till någon annan.

Om den som har gett ut skuldebreven inte har sitt säte i Sverige, gäller första stycket bara om lagstiftningen i den stat där utgivaren har sin hemvist tillåter en sådan fullmakt.

**5 §** Om en utgivare av skuldebrev avser att hålla ett möte med innehavare av skuldebreven, skall utgivaren

1. informera skuldebrevsinnehavarna om plats, tid och dagordning för mötet samt om vad som krävs för att en innehavare skall ha rätt att delta i mötet, och

2. tillhandahålla skuldebrevsinnehavarna ett fullmaktsformulär.

Fullmaktsformuläret skall, i pappersform eller i elektronisk form, tillhandahållas tillsammans med kallelsen till mötet om kallelsen sänds

till skuldebrevsinnehavarna. Om kallelse sker på något annat sätt, skall fullmaktsformuläret tillhandahållas skuldebrevsinnehavarna på begäran efter det att mötet har tillkännagetts.

**6 §** En utgivare av skuldebrev skall informera skuldebrevsinnehavarna om utbetalning av ränta, utövande av rättigheter avseende konvertering, utbyte, teckning eller annullering och återbetalning.

Utgivaren skall utse ett finansiellt institut genom vilket skuldebrevsinnehavarna skall kunna utöva sina finansiella rättigheter.

### **Utgivare utan säte i en stat inom EES**

**7 §** Bestämmelserna i 8–12 §§ är tillämpliga på den som har gett ut där angivna överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, om utgivaren inte har säte i en stat inom EES och har Sverige som hemmedlemsstat.

**8 §** En utgivare av skuldebrev behöver inte tillämpa bestämmelserna i 3–6 §§, om utgivaren uppfyller de krav som uppställs i en offentlig reglering i en stat utanför EES och som motsvarar dessa bestämmelser.

**9 §** En utgivare av aktier behöver inte tillämpa bestämmelserna i 10–12 §§, om utgivaren uppfyller de krav som uppställs i en offentlig reglering i en stat utanför EES och som motsvarar dessa bestämmelser.

**10 §** En utgivare av aktier skall behandla alla aktieägare som innehar aktier av samma slag lika.

**11 §** Inför en bolagsstämma skall en utgivare av aktier informera aktieägarna om

1. plats, tid och dagordning för stämman,
2. det totala antalet aktier och rösträtter, och
3. aktieägares rätt att delta i stämman.

**12 §** En innehavare av aktier har rätt att utöva sina rättigheter genom en fullmakt till någon annan, om lagstiftningen i den stat där utgivaren har sin hemvist tillåter att en sådan fullmakt används.

Om fullmakt får användas, skall utgivaren inför en bolagsstämma tillhandahålla ett fullmaktsformulär i pappersform eller elektronisk form till dem som har rätt att rösta vid stämman.

## **FJÄRDE AVDELNINGEN**

### **Clearingverksamhet**

#### **19 kap. Tillstånd för clearingverksamhet**

##### **Tillståndskrav**

**1 §** För att yrkesmässigt driva clearingverksamhet krävs tillstånd av Finansinspektionen. Tillstånd får ges svenska aktiebolag, svenska ekonomiska föreningar och utländska företag.

**2 §** Tillstånd enligt 1 § behövs dock inte för

1. Sveriges riksbank,
2. clearingverksamhet som huvudsakligen allmänheten deltar i,
3. företag som har tillstånd att driva bankrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, och
4. företag som har tillstånd enligt 2 kap. 1 § 1, 2, 4 eller 8.

##### **Svenska företag**

##### *Förutsättningar för tillstånd*

**3 §** Tillstånd att driva clearingverksamhet skall ges ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening, om

1. bolagsordningen eller stadgarna inte strider mot denna lag eller någon annan författning,

2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet,

3. det finns skäl att anta att den som har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i företaget

a) inte kommer att motverka att verksamheten drivs på ett sätt som är förenligt med denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet, och

b) även i övrigt är lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av en clearingorganisation,

4. den som skall ingå i företagets styrelse eller vara verkställande direktör, eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av en clearingorganisation och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift, och

5. företaget uppfyller de villkor i övrigt som anges i denna lag.

**4 §** Tillstånd enligt 3 § får inte ges om någon som i väsentlig utsträckning har åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet eller andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i företaget.

### *Godkännande av bolagsordning m.m.*

**5 §** Bolagsordning eller stadgar för en clearingorganisation skall godkännas av Finansinspektionen i samband med att företaget får tillstånd att driva clearingverksamhet.

**6 §** En clearingorganisation som har beslutat att ändra sin bolagsordning eller sina stadgar skall hos Finansinspektionen ansöka om godkännande av ändringen. Ändringen skall godkännas om bolagsordningen eller stadgarna stämmer överens med denna lag och andra författningar samt i övrigt innehåller de bestämmelser som behövs med hänsyn till omfattningen och arten av företagets verksamhet.

Ett beslut om ändring av bolagsordning eller stadgar får inte registreras innan ändringen har godkänts.

### *Krav på styrelse*

**7 §** En clearingorganisation skall ha en styrelse med minst tre ledamöter och en verkställande direktör.

### *Aktiekapital m.m.*

**8 §** En clearingorganisation som är aktiebolag skall ha ett aktiekapital som med hänsyn till verksamhetens art och omfattning är tillräckligt stort. Vid bedömningen av om aktiekapitalet är tillräckligt skall hänsyn tas även till andra finansiella resurser som bolaget har eller kan utnyttja. För en clearingorganisation som är ekonomisk förening gäller det som sägs om aktiekapital i stället summan av gjorda medlemsinsatser och förlagsinsatser.

**9 §** En clearingorganisation skall genom eget kapital, garanti eller försäkring eller på annat liknande sätt ha en tillfredsställande beredskap att uppfylla ett sådant betalningsansvar som kan uppkomma för organisationen till följd av clearingverksamheten.

### *Ansökan om tillstånd*

**10 §** Ansökan om tillstånd får göras innan bolaget eller föreningen har registrerats. Om en sådan ansökan har gjorts av ett aktiebolag inom sex månader från stiftelseurkundens undertecknande, räknas den i 2 kap. 22 § aktiebolagslagen (2005:551) föreskrivna tiden från tillståndsbeslutet. Om en sådan ansökan i stället har gjorts av en ekonomisk förening inom sex månader från det att beslut om att bilda föreningen fattats, räknas den i 2 kap. 3 § första stycket lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar föreskrivna tiden från tillståndsbeslutet.

**11 §** En ansökan om tillstånd skall innehålla en verksamhetsplan för den avsedda verksamheten. I planen skall företaget beskriva de huvudsakliga risker som är förenade med verksamheten och hur dessa risker skall hanteras.

## **Utländska företag**

**12 §** Tillstånd för ett utländskt företag att driva clearingverksamhet från filial i Sverige får ges om

1. företaget i sitt hemland driver sådan verksamhet och där står under tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ, och
2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och föreskrifter som meddelats med stöd av lagen.

## **Bemyndigande**

**13 §** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om storleken av aktiekapitalet och summan av gjorda medlemsinsatser och förlagsinsatser enligt 8 §.

## **20 kap. Clearingorganisationens verksamhet**

### **Inledande bestämmelse**

**1 §** En clearingorganisation skall driva sin verksamhet hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls. En clearingorganisation skall tillgodose de säkerhetskrav som är förenade med verksamheten.

Clearingorganisationen skall i verksamheten tillämpa principerna om

1. fritt tillträde, som innebär att var och en som uppfyller de krav som ställs i denna lag och av clearingorganisationen får delta i clearingens, och
2. neutralitet, som innebär att clearingorganisationens regler tillämpas på ett likformigt sätt gentemot alla clearingdeltagare.

### **Krav på organisation av verksamheten**

*Krav på regelverk m.m.*

**2 §** En clearingorganisation skall ha ändamålsenliga regler för hur clearingverksamheten hos organisationen skall gå till.

Clearingverksamheten skall bedrivas under förhållanden som stämmer överens med denna lag och andra författningar och med god sed på värdepappersmarknaden.

*Säkerhetskrav m.m.*

**3 §** En clearingorganisation som inträder som part i handeln eller garanterar förpliktelser skall se till att det vid clearingverksamheten ställs betryggande säkerhet för gjorda åtaganden och att sådan säkerhet vidmakthålls så länge åtagandet består. Vid annan clearingverksamhet skall clearingorganisationen se till att det ställs säkerhet för gjorda åtaganden i den utsträckning det behövs.

En säkerhet skall anses betryggande, om det kan antas att åtagandet kan avvecklas utan att ytterligare kapital behöver skjutas till.

**4 §** En clearingorganisation får besluta att efterge kravet på säkerhet, om det är uppenbart att säkerhet inte behövs. Ett sådant beslut får inte tillämpas innan det har godkänts av Finansinspektionen.

**5 §** Om en clearingorganisation träder in som part i handeln, skall organisationen se till att dess riskmässiga ställning i handeln är balanserad. Uppstår obalans skall organisationen omedelbart vidta åtgärder för att återställa jämvikten.

#### *Tillstånd för förvärv av egendom i vissa fall*

**6 §** En clearingorganisation får bara efter tillstånd av Finansinspektionen förvärva egendom, om företagets motprestation motsvarar mer än 25 procent av dess kapitalbas. Tillstånd skall inhämtas före förvärvet.

Tillstånd skall ges om det inte kan antas att förvärvet leder till överträdelse av denna lag eller andra författningar.

#### **Sidoverksamhet**

**7 §** En clearingorganisation får, utöver clearingverksamhet, i företaget driva bara sådan verksamhet som har nära samband med den.

I syfte att underlätta clearingverksamheten får en clearingorganisation, efter tillstånd av Finansinspektionen, inom kretsen av clearingdeltagare förmedla lån av finansiella instrument och lämna kredit mot säkerhet.

Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen ge tillstånd till en clearingorganisation att driva även annan verksamhet.

#### **Bemyndigande**

**8 §** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om säkerhetskravet enligt 3 och 4 §§.

### **21 kap. Deltagare i clearingverksamhet**

#### **Krav på deltagare i clearingverksamhet**

**1 §** Som deltagare i clearingverksamheten får en clearingorganisation ha Sveriges riksbank och Riksgäldskontoret samt juridiska personer som har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska system och i övrigt är lämpliga att delta i clearingverksamheten hos clearingorganisationen.

**2 §** En clearingdeltagare får delta i clearingverksamheten för egen räkning. En clearingorganisation får tillåta svenska och utländska clearingorganisationer eller centrala värdepappersförvarare samt Sveriges riksbank och sådana institut och företag som avses i 14 kap. 3 § första

stycket 1 och 2 rätt att delta i clearingverksamheten för någon annans räkning.

Om ett företag inom en koncern deltar i clearingverksamhet uteslutande för egen och för andra koncernföretags räkning skall deltagandet i clearingverksamhet anses vara för egen räkning vid tillämpning av första stycket,.

### **Upplysningsskyldighet och övervakning**

**3 §** En clearingdeltagare skall lämna clearingorganisationen de upplysningar som behövs för att organisationen skall kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag eller någon annan författning.

**4 §** Om en clearingdeltagare inte längre uppfyller de krav som anges i 1 §, skall clearingorganisationen besluta att deltagaren inte längre får delta i clearingverksamheten. Detsamma gäller om en clearingdeltagare trots uppmaning från clearingorganisationen inte fullgör sin uppgiftsskyldighet enligt 3 §.

Även om en clearingorganisation enligt första stycket beslutat att en clearingdeltagare inte längre får delta i clearingverksamheten, får deltagaren, om det finns särskilda skäl, ändå vidta åtgärder i förhållande till clearingorganisationen för att skydda uppdragsgivare mot förlust.

**5 §** En clearingdeltagare som inte står under Finansinspektionens tillsyn eller motsvarande tillsyn i hemlandet är skyldig att på inspektionens begäran lämna uppgifter om förhållanden som rör deltagandet i clearingverksamheten. Inspektionen får förelägga en sådan clearingdeltagare att lämna de begärda uppgifterna.

## FEMTE AVDELNINGEN

### Vissa gemensamma bestämmelser

#### 22 kap. Avbrytande av handel m.m.

##### Handelsstopp

1 § Avbryter en börs handel med ett finansiellt instrument på en reglerad marknad (handelsstopp), skall börsen omedelbart underrätta Finansinspektionen om åtgärden, om denna grundas på att

1. investerarna inte har tillgång till information om det finansiella instrumentet på lika villkor,

2. investerarna inte i tillräcklig omfattning har tillgång till information om utgivaren,

3. utgivarens ställning är sådan att handeln skulle skada investerarnas intressen,

4. det finansiella instrumentet inte uppfyller de krav som följer av den reglerade marknadens regler, eller

5. det annars finns särskilda skäl hänförliga till utgivaren eller det finansiella instrumentet.

Handeln med ett visst finansiellt instrument får inte avbrytas av en börs, om det allvarligt skulle skada investerarnas intressen eller hindra marknaden från att fungera korrekt.

2 § Finansinspektionen skall, efter en underrättelse enligt 1 §, så snart det kan ske besluta om handelsstoppet skall bestå. Inspektionen får också, utan föregående beslut av börs, besluta om handelsstopp på sådan grund som anges i 1 §.

Finansinspektionen får besluta att handeln skall avbrytas med ett finansiellt instrument på en handelsplattform eller i annan av ett värdepappersinstitut organiserad handel på sådan grund som anges i 1 §.

Har Finansinspektionen meddelat ett beslut enligt första eller andra stycket, skall börsen eller värdepappersinstitutet besluta när handeln kan återupptas. Ett beslut om att återuppta handeln får, om inte särskilda skäl finns, meddelas först efter samråd med inspektionen. Om ett beslut om att återuppta handeln har meddelats utan ett föregående samråd med inspektionen, skall börsen eller värdepappersinstitutet omedelbart underrätta inspektionen om beslutet.

3 § Om Finansinspektionen har underrättats av en behörig myndighet i ett annat land inom EES om att den myndigheten har begärt att handeln med ett finansiellt instrument på en reglerad marknad skall avbrytas eller meddelat beslut om detta, skall inspektionen besluta att handeln med samma instrument på en reglerad marknad, handelsplattform eller annars genom ett värdepappersinstitut i Sverige, skall stoppas.

Handeln får inte avbrytas enligt första stycket, om det allvarligt skulle skada investerarnas intressen eller hindra marknaden från att fungera korrekt.



**4 §** Ett beslut om handelsstopp får inte gälla längre tid än som är nödvändigt.

**5 §** Om handeln med ett visst finansiellt instrument har avbrutits enligt 2 § och detta instrument utgör den underliggande tillgången för ett annat finansiellt instrument som är föremål för handel på en reglerad marknad eller en handelsplattform eller annars genom ett värdepappersinstitut, skall börsen respektive värdepappersinstitutet omedelbart avbryta handeln även med det finansiella instrument som inte utgör den underliggande tillgången. Handeln får återupptas först när handeln i det finansiella instrumentet som utgör den underliggande tillgången har återupptagits.

Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen efter ansökan besluta om undantag från första stycket.

**6 §** Om handeln med ett visst finansiellt instrument har avbrutits enligt 2 §, skall även annan handel med samma instrument på en reglerad marknad eller handelsplattform avbrytas. Ett värdepappersinstitut får inte heller handla eller medverka vid handel med ett finansiellt instrument som beslutet avser. En tidigare avtalad affär får dock genomföras.

## **Stängning**

**7 §** Vid krig, krigsfara eller andra onormala förhållanden får regeringen besluta att all handel vid en reglerad marknad skall stängas. I brådskande fall får ett sådant beslut meddelas av börsen efter samråd med Finansinspektionen. Börsens beslut, som får avse högst en vecka, skall omedelbart underställas regeringen.

## **Offentliggörande av beslut om handelsstopp eller stängning**

**8 §** Beslut enligt detta kapitel om handelsstopp eller stängning skall omedelbart offentliggöras. Om Finansinspektionen har meddelat beslut om handelsstopp enligt 2 § första stycket skall inspektionen samtidigt underrätta de behöriga myndigheterna i andra länder inom EES.

## **23 kap. Tillsyn**

### **Tillsynen och dess omfattning**

**1 §** Finansinspektionen har tillsyn över värdepappersinstitut, börser, clearingorganisationer och sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial i Sverige.

För svenska värdepappersinstitut, börser och clearingorganisationer omfattar tillsynen att rörelsen drivs enligt denna lag, andra författningar som reglerar institutets verksamhet, institutets bolagsordning, stadgar eller reglemente och interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar institutets verksamhet.

För ett utländskt företag som driver värdepappersrörelse eller en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial i Sverige omfattar

tillsynen att företaget följer de lagar och andra författningar som gäller för företagets verksamhet i Sverige.

Finansinspektionen har därutöver tillsyn över att utgivare offentliggör information enligt bestämmelserna i 16 kap.

**2 §** Värdepappersinstitut, börser, clearingorganisationer och sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial i Sverige skall lämna Finansinspektionen upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter enligt föreskrifter som meddelats med stöd av lagen.

Företagen skall, utöver vad som anges i första stycket, lämna Finansinspektionen de upplysningar som inspektionen begär.

**3 §** För övervakningen av att bestämmelserna i denna lag och genomförandeförordningen samt föreskrifter meddelade med stöd av lagen följs, får Finansinspektionen begära att

1. ett företag eller någon annan tillhandahåller uppgifter, handlingar eller annat, och

2. den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken inställer sig till förhör på tid och plats som inspektionen bestämmer.

Första stycket gäller inte i den utsträckning uppgiftslämnandet skulle strida mot den i lag reglerade tystnadsplikten för advokater.

Vid tillämpningen av 16 kap. 1–12 §§ och 17 kap. 1–4 §§ gäller inte första stycket 2.

Finansinspektionen får förelägga den som inte följer en begäran enligt första stycket att göra rättelse.

### **Platsundersökning**

**4 §** Finansinspektionen får när det är nödvändigt genomföra en undersökning hos

1. ett värdepappersinstitut,

2. en börs,

3. en clearingorganisation,

4. ett sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial i Sverige, samt

5. en utgivare som enligt 16 kap. 1–3 §§ omfattas av skyldigheten enligt samma kapitel att upprätta och offentliggöra regelbunden finansiell information.

Finansinspektionen får även genomföra en undersökning hos ett anknutet ombud eller hos ett företag som har fått i uppdrag av ett värdepappersinstitut att utföra visst arbete eller vissa funktioner, om det behövs för tillsynen av institutet.

### **Samarbete mellan behöriga myndigheter**

**5 §** Finansinspektionen skall i sin tillsynsverksamhet samarbeta och utbyta information med behöriga myndigheter i den utsträckning som följer av direktivet om marknader för finansiella instrument och öppenhetsdirektivet.

**6 §** Finansinspektionen skall inom ramen för sin befogenhet, efter begäran från en behörig myndighet i ett annat land inom EES, lämna eller kontrollera information som behövs för att den utländska myndigheten skall kunna utöva sin tillsyn enligt direktivet om marknader för finansiella instrument. Den utländska myndigheten får närvara vid en kontroll som utförs av Finansinspektionen.

## **Revision**

**7 §** Finansinspektionen har rätt att förordna en eller flera revisorer att tillsammans med övriga revisorer delta i revisionen av ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation. Inspektionen får när som helst återkalla ett sådant förordnande och utse en ny revisor.

Revisorn har rätt till skäligt arvode av företaget för sitt arbete. Storleken på arvodet beslutas av Finansinspektionen.

**8 §** En revisor skall omedelbart rapportera till Finansinspektionen om han eller hon vid fullgörandet av sitt uppdrag i ett värdepappersbolag får kännedom om förhållanden som

1. kan utgöra en väsentlig överträdelse av någon författning som reglerar bolagets verksamhet,
2. kan påverka bolagets fortsatta drift negativt, eller
3. kan leda till att revisorn avstyrker att balansräkningen eller resultaträkningen fastställs eller till anmärkning enligt 9 kap. 33 eller 34 § aktiebolagslagen (2005:551).

Revisorn har en motsvarande rapporteringsskyldighet om han eller hon får kännedom om förhållanden som avses i första stycket vid fullgörande av uppdrag som revisorn har i värdepappersbolagets moderföretag eller dotterföretag eller ett företag som har en likartad förbindelse med värdepappersbolaget.

**9 §** Skyldigheten enligt 8 § att rapportera till Finansinspektionen gäller också för särskilda granskare som utsetts enligt 10 kap. 21 § aktiebolagslagen (2005:551) i värdepappersbolag.

**10 §** Vid tillämpningen av 9 kap. 17 § och 10 kap. 10 § aktiebolagslagen (2005:551) om jäv för revisor och lekmannarevisor skall värdepappersbolag anses som aktiebolag som avses i 9 kap. 13 eller 14 § samma lag.

## **Samman kallande av styrelse eller stämma**

**11 §** Finansinspektionen får samman kalla styrelsen i ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation. Finansinspektionen får även begära att styrelsen kallar till extra stämma. Om styrelsen inte rättar sig efter en sådan begäran får inspektionen utfärda kallelsen.

Företrädare för Finansinspektionen får närvara vid stämma och vid ett sådant styrelsesammanträde som inspektionen har sammankallat samt delta i överläggningarna.

### **Avgifter till Finansinspektionen m.m.**

**12 §** Värdepappersinstitut, börser, clearingorganisationer samt sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial i Sverige skall med årliga avgifter bekosta Finansinspektionens verksamhet.

**13 §** Finansinspektionens övervakning av regelbunden finansiell information hos en utgivare som skall tillämpa bestämmelserna i 16 kap. och vars överlåtbara värdepapper inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, skall bekostas av utgivaren genom årliga avgifter till inspektionen.

**14 §** Om Finansinspektionen behöver anlita någon med särskild fackkunskap för bedömning av en viss fråga vid tillsynen enligt 1 §, skall kostnaden för detta betalas av det företag eller den utgivare som tillsynen avser.

### **Bemyndiganden**

**15 §** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilka upplysningar ett företag skall lämna till Finansinspektionen enligt 2 § första stycket och när upplysningarna skall lämnas,
2. hur uppgiftsskyldigheten enligt 3 § skall fullgöras,
3. löpande bokföring, årsbokslut och årsredovisning hos börser, clearingorganisationer samt sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial i Sverige, samt
4. sådana avgifter för tillsyn som avses i 12 och 13 §§.

### **24 kap. Särskilt om prövningen av ägares lämplighet**

**1 §** Om ett direkt eller indirekt förvärv av aktier eller andelar i ett värdepappersbolag, en börs eller en clearingorganisation, skulle medföra att förvärvarens sammanlagda innehav utgör ett kvalificerat innehav, krävs tillstånd av Finansinspektionen för förvärvet. Detsamma gäller ett förvärv som innebär att ett kvalificerat innehav ökas

1. så att det uppgår till eller överstiger 20, 33 eller 50 procent av kapitalet eller röstetalet för samtliga aktier eller andelar, eller
2. så att företaget blir dotterföretag.

Tillstånd enligt första stycket skall inhämtas före förvärvet. Om förvärvet har gjorts genom bodelning, arv, testamente, bolagsskifte eller på annat liknande sätt, krävs i stället tillstånd för att förvärvaren skall få behålla aktierna eller andelarna. Förvärvaren skall då ansöka om tillstånd inom sex månader efter förvärvet.

**2 §** Frågan om tillstånd får avgöras först efter samråd med behörig myndighet i ett annat land inom EES om ett förvärv enligt 1 § första stycket skulle innebära att ett värdepappersbolag blev dotterföretag eller kom under kontroll av

1. ett i det landet auktoriserat värdepappersföretag, kreditinstitut, företag för elektroniska pengar eller försäkringsföretag,
2. ett moderföretag till ett sådant företag som avses i 1, eller
3. en fysisk eller juridisk person som kontrollerar ett sådant företag som avses i 1.

**3 §** Tillstånd skall ges till förvärv som avses i 1 §, om det finns skäl att anta att förvärvaren

1. inte kommer att motverka att rörelsen drivs på ett sätt som är förenligt med denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet, och
2. även i övrigt är lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett värdepappersbolag, en börs eller en clearingorganisation.

Tillstånd får inte ges

1. om förvärvaren i väsentlig mån har åsidosatt skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet, eller
2. om, när det är fråga om ett värdepappersbolag, förvärvaren är ett finansiellt holdingföretag eller ett blandat finansiellt holdingföretag och dess ledning inte uppfyller de krav som ställs på ledningen i ett sådant företag enligt 9 kap. 13 § lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar respektive 5 kap. 16 § lagen (2006:531) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat.

Om förvärvet av aktier i ett värdepappersbolag skulle leda till nära förbindelser mellan bolaget och någon annan, skall tillstånd ges bara om förbindelserna inte hindrar en effektiv tillsyn av bolaget.

Finansinspektionen får besluta en viss tid inom vilken ett förvärv skall genomföras.

Finansinspektionen skall meddela beslut i ett ärende enligt denna paragraf inom tre månader från det att ansökan om tillstånd gjordes.

**4 §** Den som avser att avyttra ett kvalificerat innehav eller en så stor del av ett kvalificerat innehav att innehavet därigenom kommer att understiga någon av de i 1 § första stycket angivna gränserna skall underrätta Finansinspektionen om detta.

**5 §** När ett värdepappersbolag, en börs eller en clearingorganisation får kännedom om att aktier eller andelar i företaget förvärvats enligt 1 § eller avyttrats enligt 4 §, skall företaget snarast anmäla förvärvet eller avyttringen till Finansinspektionen. En börs skall samtidigt offentliggöra förvärvet eller avyttringen.

När ett värdepappersbolag i annat fall får kännedom om att det har nära förbindelser med någon annan, skall bolaget snarast anmäla det till Finansinspektionen.

Ett värdepappersbolag, en börs och en clearingorganisation skall årligen till Finansinspektionen anmäla namnen på de aktie- eller andelsägare som har ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar i företaget samt storleken på innehaven. En börs skall samtidigt offentliggöra uppgifterna.

**6 §** Om en juridisk person har ett kvalificerat innehav i ett värdepappersbolag, en börs eller en clearingorganisation, skall den juridiska personen snarast anmäla ändringar av vilka som ingår i dess ledning till Finansinspektionen.

**7 §** Finansinspektionen får besluta att ägaren till ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar vid stämman inte får företräda fler aktier eller andelar än som motsvarar ett innehav som inte är kvalificerat

1. om ägaren motverkar eller kan antas komma att motverka att företagets rörelse drivs på ett sätt som är förenligt med denna lag eller andra författningar som reglerar företagets verksamhet,

2. om ägaren i väsentlig utsträckning har åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet, eller

3. om ägaren, när det är fråga om ett värdepappersbolag, är ett finansiellt holdingföretag eller ett blandat finansiellt holdingföretag och dess ledning inte uppfyller de krav som ställs på ledningen i ett sådant företag enligt 9 kap. 13 § lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar respektive 5 kap. 16 § lagen (2006:531) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat.

Om den som har ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar inte har ansökt om tillstånd till ett förvärv som avses i 1 §, får Finansinspektionen besluta att innehavaren vid stämman inte får företräda aktierna eller andelarna till den del de omfattas av ett krav på tillstånd.

Om någon i strid med ett beslut av Finansinspektionen har ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar, får innehavaren inte företräda aktierna eller andelarna vid stämman till den del innehavet står i strid med beslutet.

**8 §** Finansinspektionen får förelägga en ägare som avses i 7 § första stycket att avyttra så stor del av aktierna eller andelarna att innehavet därefter inte är kvalificerat. En ägare som avses i 7 § andra eller tredje stycket får föreläggas att avyttra så stor del av aktierna eller andelarna att innehavet inte står i strid med inspektionens beslut.

**9 §** Aktier eller andelar som omfattas av ett förbud enligt 7 § eller föreläggande enligt 8 § skall inte räknas med när det krävs samtycke av ägare till en viss del av aktierna eller andelarna i företaget för att ett beslut skall bli giltigt eller en befogenhet skall få utövas. Detta gäller dock inte om en förvaltare har förordnats enligt 10 §.

**10 §** Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen ansöka om att tingsrätten förordnar en lämplig person att som förvaltare företräda sådana aktier eller andelar som enligt 7 § inte får företrädas av ägaren. En sådan ansökan prövas av tingsrätten i den ort där ägaren har sitt

hemvist eller, om ägaren inte har hemvist i Sverige, av Stockholms tingsrätt.

En förvaltare har rätt till skälig ersättning för arbete och utlägg. Ersättningen skall betalas av ägaren till aktierna eller andelarna och skall på begäran förskottas av företaget. Om den betalningsskyldige inte godtar förvaltarens anspråk, fastställs ersättningen av tingsrätten.

**11 §** Om ett värdepappersbolag har nära förbindelser med någon annan och detta hindrar en effektiv tillsyn av värdepappersbolaget, får Finansinspektionen förelägga innehavare av aktier som medför att förbindelserna är nära att avyttra så stor del av aktierna att så inte längre är fallet.

Finansinspektionen får även besluta att den eller de som omfattas av ett föreläggande enligt första stycket inte får företräda aktierna vid stämman. I så fall skall bestämmelserna i 10 § tillämpas.

## **25 kap. Ingripanden**

### **Ingripande mot svenska värdepappersinstitut, börser och clearingorganisationer**

**1 §** Om ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag, andra författningar som reglerar institutets verksamhet institutets bolagsordning, stadgar eller reglemente eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar institutets verksamhet, skall Finansinspektionen ingripa.

Finansinspektionen skall då utfärda ett föreläggande att inom viss tid begränsa rörelsen i något avseende, minska riskerna i den eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen, ett förbud att verkställa beslut eller en anmärkning. Om överträdelsen är allvarlig, skall företagets tillstånd återkallas eller, om det är tillräckligt, varning meddelas.

**2 §** Finansinspektionen får avstå från ingripande enligt 1 § om en överträdelse är ringa eller ursäktlig, om företaget gör rättelse eller om något annat organ har vidtagit åtgärder mot företaget som bedöms tillräckliga.

**3 §** Finansinspektionen får förelägga ett svenskt värdepappersinstitut att upphöra med verksamhet som innefattar handel med finansiella instrument på en marknad, om det med hänsyn till reglerna för eller tillsynen över marknaden framstår som uppenbart olämpligt att institutet bedriver handel där.

**4 §** Om någon som ingår i ett värdepappersbolags, en börs eller en clearingorganisations styrelse eller är verkställande direktör inte uppfyller de krav som anges i 3 kap. 1 § 5, 12 kap. 2 § 4 och 19 kap. 3 § 4, skall Finansinspektionen återkalla företagets tillstånd. Detta får dock ske bara om inspektionen först har beslutat att påtala för företaget

att personen inte uppfyller kraven, och han eller hon finns kvar i styrelsen eller som verkställande direktör efter att en av inspektionen bestämd tid om högst tre månader har gått ut.

I stället för att återkalla tillståndet, får Finansinspektionen besluta att en styrelseledamot eller verkställande direktör inte längre får vara det. Finansinspektionen får då förordna en ersättare. Ersättarens uppdrag gäller till dess institutet har utsett en ny styrelseledamot eller verkställande direktör.

Det som sägs i första och andra styckena om verkställande direktör skall tillämpas även på en ställföreträdare för verkställande direktör.

**5 §** Finansinspektionen skall återkalla ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisations tillstånd om

1. företaget har fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,

2. företaget inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har börjat driva sådan rörelse som tillståndet avser,

3. företaget har förklarat sig avstå från tillståndet,

4. företaget under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit sådan rörelse som tillståndet avser, eller

5. när det är fråga om svenska aktiebolag som har beviljats tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet, bolagets egna kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för bolaget.

I de fall som avses i första stycket 1, 2, 4 och 5 får i stället varning meddelas om det är tillräckligt.

Vid tillämpningen av första stycket 5 skall det egna kapitalet beräknas enligt 25 kap. 14 § aktiebolagslagen (2005:551).

**6 §** Om tillståndet återkallas får Finansinspektionen besluta om hur avvecklingen av rörelsen skall ske.

Ett beslut om återkallelse får förenas med förbud att fortsätta rörelsen.

**7 §** Om en behörig myndighet i ett annat land underrättat Finansinspektionen om att ett värdepappersbolag överträtt föreskrifter som gäller i det landet för bolaget, skall inspektionen vidta de åtgärder som anges i 1, 2 och 4–6 §§ mot bolaget, om det föreligger någon omständighet som avses där. Inspektionen skall underrätta den behöriga myndigheten om vilka åtgärder som vidtas.

### **Ingripande mot utländska värdepappersföretag**

**8 §** Finansinspektionen får förelägga ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES och som driver verksamhet från filial i Sverige, att göra rättelse om det överträder någon av följande bestämmelser eller föreskrifter som meddelats med stöd av dem eller överträder bestämmelser i genomförandeförordningen som hänför sig till någon av följande bestämmelser:

- uppföranderegler m.m. i 8 kap. 1, 12, 22–33 §§,
- hantering av limitorder i 9 kap. 1 §,



- systematiska internhandlare i 9 kap. 2–8 §§,
- information efter handel i 9 kap. 9 §,
- dokumentation i 10 kap. 2 §, eller
- rapportering av transaktioner i 10 kap. 3 och 4 §§.

Om företaget inte följer föreläggandet, skall Finansinspektionen underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland.

Om rättelse inte sker, får Finansinspektionen förbjuda värdepappersföretaget att påbörja nya transaktioner i Sverige. Innan förbud meddelas skall inspektionen underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland. Europeiska gemenskapernas kommission skall omedelbart informeras när ett förbud meddelas.

**9 §** Om ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES och som driver verksamhet från filial i Sverige, överträder någon annan bestämmelse i denna lag, föreskrift som meddelats med stöd av denna lag eller bestämmelse i genomförandeförordningen än dem som anges i 8 §, skall Finansinspektionen underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland. Detsamma gäller om ett företag som genom direkt tillhandahållande av tjänster eller genom att driva en handelsplattform överträder någon bestämmelse i denna lag, föreskrift som meddelats med stöd av lagen eller genomförandeförordningen.

Om värdepappersföretaget efter en sådan underrättelse fortsätter överträdelsen genom att handla på ett sätt som tydligt skadar investerarnas intresse i Sverige eller leder till att marknaden inte fungerar korrekt, får Finansinspektionen förelägga företaget att göra rättelse eller förbjuda företaget att påbörja nya transaktioner i Sverige. Innan föreläggande eller förbud meddelas, skall inspektionen underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland. Europeiska gemenskapernas kommission skall omedelbart informeras när ett föreläggande eller förbud meddelas.

**10 §** Om ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES och som driver verksamhet i Sverige från filial eller genom direkt tillhandahållande av tjänster, har fått sitt verksamhetstillstånd återkallat i hemlandet, skall Finansinspektionen omedelbart förbjuda företaget att göra nya åtaganden i Sverige.

**11 §** Om ett utländskt företag som hör hemma utanför EES och som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige åsidosätter sina skyldigheter enligt denna lag eller andra författningar som reglerar företagets verksamhet i Sverige, gäller 1 och 2 §§.

Om insättningar hos filialen omfattas av garanti till följd av ett beslut enligt 3 § andra stycket lagen (1995:1571) om insättningsgaranti eller investerarskydd till följd av ett beslut enligt 5 § lagen (1999:158) om investerarskydd och värdepappersföretaget inte fullgör sina skyldigheter enligt de lagarna får Finansinspektionen förelägga värdepappersföretaget att vidta rättelse. Ett sådant föreläggande får bara meddelas om tillstånd till filialetablering inte skulle ha meddelats utan ett beslut enligt lagarna. Ett föreläggande skall innehålla upplysning om att filialtillståndet återkallas om föreläggandet inte följs. Har värdepappersföretaget inte

vidtagit rättelse inom ett år från föreläggandet, får inspektionen återkalla tillståndet.

Om filialtillståndet återkallas tillämpas 6 §.

Finansinspektionen skall underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland om de åtgärder som har vidtagits med stöd av denna paragraf.

### **Ingripande mot utländska företag som driver en reglerad marknad eller clearingverksamhet**

**12 §** Om ett utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial i Sverige har överträtt en bestämmelse i denna lag eller andra författningar som reglerar företagets verksamhet i Sverige, gäller 1 och 2 §§.

Om ett utländskt företag som driver en reglerad marknad i ett annat land inom EES när det vidtar åtgärder i Sverige för att underlätta för deltagare på distans att få tillträde till den reglerade marknaden, överträder denna lag eller en föreskrift som meddelats med stöd av lagen, skall det som sägs i 9 § om utländska värdepappersföretag gälla även för företaget.

### **Straffavgift**

**13 §** Om ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation har meddelats beslut om anmärkning eller varning enligt 1 § eller varning enligt 5 § första stycket 1 och 5 samt andra stycket, får Finansinspektionen besluta att företaget skall betala en straffavgift.

Avgiften tillfaller staten.

**14 §** Straffavgiften skall fastställas till lägst fem tusen kronor och högst femtio miljoner kronor.

Avgiften får inte överstiga tio procent av företagets omsättning närmast föregående räkenskapsår. Om överträdelsen har skett under företagets första verksamhetsår eller om uppgifterna om omsättningen annars saknas eller är bristfälliga, får den uppskattas.

**15 §** När straffavgiftens storlek fastställs, skall särskild hänsyn tas till hur allvarig den överträdelse är som föranlett anmärkningen eller varningen och hur länge överträdelsen har pågått.

### **Förseningsavgift**

**16 §** Om ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation inte lämnar de upplysningar som föreskrivits med stöd av 23 kap. 15 § 1 i tid, får Finansinspektionen besluta att företaget skall betala en förseningsavgift med högst 100 000 kronor.

Avgiften tillfaller staten.

## **Ingripande mot den som saknar tillstånd m.m.**

**17 §** Om någon driver sådan verksamhet som omfattas av denna lag utan att vara berättigad till det, skall Finansinspektionen förelägga denne att upphöra med verksamheten. Detsamma gäller om någon i handel med finansiella instrument använder beteckningen börs utan att ha tillstånd att driva en reglerad marknad.

Om det är osäkert om lagen är tillämplig på en viss verksamhet, får inspektionen förelägga den som driver verksamheten att lämna de upplysningar om verksamheten som inspektionen behöver för att bedöma om så är fallet.

Ett föreläggande enligt denna paragraf som avser ett utländskt företag får riktas mot såväl företaget som den som i Sverige är verksam för företagets räkning.

## **Särskilda bestämmelser om ingripande mot utgivare m.m.**

### *Rättelse*

**18 §** Finansinspektionen får förelägga en utgivare att göra rättelse om

1. utgivaren inte har offentliggjort regelbunden finansiell information enligt 16 kap. 4–7 §§,
2. information som har offentliggjorts är ofullständig eller innehåller väsentliga fel, eller
3. information inte har lämnats till Finansinspektionen enligt 17 kap. 3 §.

### *Särskild avgift*

**19 §** Finansinspektionen skall besluta att en särskild avgift skall tas ut av en utgivare som inte offentliggör regelbunden finansiell information enligt 16 kap. 4–7 §§.

Den särskilda avgiften skall uppgå till lägst 50 000 kronor och högst 10 miljoner kronor.

Avgiften tillfaller staten.

**20 §** Finansinspektionen får besluta om en särskild avgift bara om den som inspektionen avser att ta ut avgiften av, inom sex månader från det att överträdelsen ägde rum, har delgetts en upplysning om att frågan om särskild avgift har tagits upp av inspektionen.

**21 §** Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller om det annars finns särskilda skäl, får en särskild avgift efterges helt eller delvis.

### *Erinran*

**22 §** Om den regelbundna finansiella informationen som anges i 16 kap. 4–7 §§ inte har upprättats i enlighet med de bestämmelser som gäller för utgivaren, skall Finansinspektionen meddela utgivaren av de överlåtbara värdepapperen en erinran.

En erinran skall inte beslutas om en överträdelse är ringa eller ursäktlig eller om en börs eller en annan reglerad marknad vidtar tillräckliga åtgärder mot utgivaren.

### *Straffavgift*

**23 §** Om en utgivare har meddelats beslut om erinran, får Finansinspektionen besluta att utgivaren skall betala en straffavgift.

Straffavgiften skall uppgå till lägst 50 000 kronor och högst 10 miljoner kronor.

Avgiften tillfaller staten.

### *Ingripande mot vissa utländska utgivare av överlåtbara värdepapper*

**24 §** Om Finansinspektionen finner att en utgivare som inte har Sverige som hemmedlemsstat men vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel vid en reglerad marknad i Sverige har överträtt någon av bestämmelserna i 15 eller 18 kap. och detta samtidigt innebär att utgivaren inte uppfyller de krav som följer av bestämmelserna i öppenhetsdirektivet skall inspektionen underrätta den behöriga myndigheten i den stat inom EES där utgivaren enligt tillämplig nationell rätt skall lagra sin regelbundna finansiella information. Detsamma gäller om utgivaren inte offentliggör information som uppfyller de krav som följer av bestämmelserna i öppenhetsdirektivet, eller inte offentliggör informationen på ett sätt som uppfyller sådana krav.

Om utgivaren, trots de åtgärder som har vidtagits av den behöriga myndighet som Finansinspektionen har underrättat, inte följer de bestämmelser i en offentlig reglering som bygger på öppenhetsdirektivet och som har antagits av den stat som avses i första stycket, skall inspektionen offentliggöra det förhållandet att bestämmelserna inte följs. Före offentliggörandet skall Finansinspektionen underrätta den utländska behöriga myndigheten. Finansinspektionen skall också underrätta Europeiska gemenskapernas kommission så snart som möjligt.

### **Verkställighet av beslut om särskild avgift, straffavgift och förseningsavgift**

**25 §** En särskild avgift, straffavgift eller förseningsavgift skall betalas till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att beslutet om den har vunnit laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet.

**26 §** Finansinspektionens beslut om särskild avgift, straffavgift eller förseningsavgift får verkställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser, om avgiften inte har betalats inom den tid som anges i 25 §.

**27 §** Om den särskilda avgiften, straffavgiften eller förseningsavgiften inte betalas inom den tid som anges i 25 §, skall Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Bestämmelser om indrivning av statliga fordringar finns i lagen (1993:891) om indrivning av statliga fordringar m.m.

**28 §** En särskild avgift, straffavgift eller förseningsavgift som har beslutats faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet vann laga kraft.

## Vite

**29 §** Om Finansinspektionen meddelar föreläggande eller förbud enligt denna lag, får inspektionen förelägga vite.

## 26 kap. Överklagande

**1 §** Finansinspektionens beslut enligt 23 kap.11 § och 25 kap. 17 § andra stycket får inte överklagas.

Andra beslut som Finansinspektionen meddelar enligt denna lag får överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Detta gäller dock inte beslut i ärenden som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223).

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Finansinspektionen får bestämma att ett beslut om förbud, föreläggande eller återkallelse skall gälla omedelbart.

**2 §** Om Finansinspektionen i ett ärende om tillstånd enligt 3 kap. 1 § första stycket eller 12 kap. 2 § inte meddelar beslut inom sex månader från det att ansökan gavs in, skall inspektionen underrätta sökanden om skälen för detta. Sökanden får därefter begära förklaring av kammarrätten att ärendet onödigt uppehålls. Om inspektionen inte har meddelat beslut inom sex månader från det att en sådan förklaring avgetts, skall ansökan anses ha avslagits.

Om Finansinspektionen inte vidarebefordrar en underrättelse som avses i 5 kap. 2 § första stycket till behörig myndighet inom tre månader från det att underrättelsen togs emot och inte heller inom samma tid meddelar beslut enligt tredje stycket samma paragraf, skall inspektionen underrätta sökanden om skälen för detta. Sökanden får därefter begära förklaring av kammarrätten att ärendet onödigt uppehålls. Om underrättelsen inte har vidarebefordrats inom tre månader från det att en sådan förklaring avgetts, skall beslut enligt 5 kap. 2 § tredje stycket anses ha meddelats.

**3 §** Bolagsverkets beslut att skriva av eller vägra registrering av en ansökan avseende ett anknutet ombud eller beslut att avregistrera ett anknutet ombud enligt 6 kap. 8 eller 9 § får överklagas hos allmän förvaltningsdomstol inom två månader från beslutet.

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

**4 §** Den som är missnöjd med ett beslut av en börs att avslå en ansökan om inregistrering av ett överlåtbart värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b får väcka talan mot börsen vid allmän domstol inom tre månader från den dag då beslutet meddelades. Detsamma gäller beslut av en börs att avnotera eller avregistrera ett finansiellt instrument. Om talan inte väcks inom denna tid, är rätten till talan förlorad.

## **Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser**

1. Denna lag träder i kraft den 1 november 2007, då lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet skall upphöra att gälla.

2. Värdepappersinstitut som vid ikraftträdandet av denna lag har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt denna lag enligt följande:

– värdepappersinstitut med tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 1 lagen om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 1 § 2,

– värdepappersinstitut med tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 2 lagen om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 1 § 1,

– värdepappersinstitut med tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 3 lagen om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 1 § 3, och

– värdepappersinstitut med tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 4 lagen om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 1 § 1, 2, 4 och 5.

3. Värdepappersbolag och utländska företag som vid ikraftträdandet av denna lag har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § första stycket 5 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 1 § 6 och 7 samt 2 kap. 2 § första stycket 3 och 6 denna lag. Värdepappersbolag och utländska företag som vid ikraftträdandet har tillstånd till verksamhet som bara avser annan medverkan vid emissioner än garantigivning skall dock anses ha tillstånd enligt 2 kap. 1 § 7 samt 2 kap. 2 § första stycket 3 och 6 denna lag.

4. Kreditinstitut som vid ikraftträdandet av denna lag har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § första stycket 5 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 1 § 6 och 7 denna lag. Kreditinstitut som vid ikraftträdandet har tillstånd till verksamhet som bara avser annan medverkan vid emissioner än garantigivning skall dock anses ha tillstånd enligt 2 kap. 1 § 7 denna lag.

5. Värdepappersbolag och utländska företag som vid ikraftträdandet av denna lag har tillstånd enligt 3 kap. 4 § första stycket 1 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och kreditinstitut med tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 1, 2 eller 4 lagen om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 1 § 5 denna lag.

6. Värdepappersbolag och utländska företag som vid ikraftträdandet av denna lag har tillstånd att driva sidoverksamhet enligt 3 kap. 4 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt denna lag enligt följande:

– värdepappersbolag och utländska företag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § första stycket 2 lagen om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 1,

– värdepappersbolag och utländska företag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § första stycket 3 lagen om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 1,

– värdepappersbolag och utländska företag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § första stycket 4 lagen om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 8,

– värdepappersbolag och utländska företag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § första stycket 5 lagen om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 2,

– värdepappersbolag och utländska företag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § första stycket 6 lagen om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 4,

– värdepappersbolag och utländska företag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § tredje stycket lagen om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 3 § andra stycket, och

– värdepappersbolag och utländska företag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § fjärde stycket lagen om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 3 § första stycket.

7. En börs eller auktoriserad marknadsplats som vid ikraftträdandet av denna lag har tillstånd enligt 2 eller 7 kap. lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet skall anses ha tillstånd att såsom börs driva en reglerad marknad enligt 12 kap. 1 § denna lag.

8. Om en börs eller auktoriserad marknadsplats vid ikraftträdandet av denna lag redan driver flera marknadsplatser med stöd av sitt tillstånd skall företaget få tillstånd av Finansinspektionen såsom reglerade marknader för var och en av dessa marknadsplatser om en anmälan om detta har kommit in till inspektionen före den 1 maj 2008.

9. Underrättelser eller ansökningar enligt 1 kap. 3 c § 1 eller 2, eller 1 kap. 4, 5 eller 6 b § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall ha samma verkan som underrättelser eller ansökningar enligt 4 kap. 1 § 1 eller 2 respektive 5 kap. 1, 4 eller 8 § denna lag om anmälan om gränsöverskridande har gjorts till den behöriga myndigheten i företagets hemland före den 1 november 2007.

10. Om ett värdepappersinstitut har kategoriserat en kund som professionell före ikraftträdandet av denna lag kan företaget även efter ikraftträdandet behandla kunden som en professionell kund om

a) kategoriseringen har baserats på en adekvat bedömning av kundens kunskaper och erfarenheter,

b) värdepappersinstitutet med stöd av bedömningen försäkrat sig om att kunden kan fatta sina egna investeringsbeslut och är införstådd med därmed förknippade risker, och

c) värdepappersinstitutet har informerat kunden om de kriterier som enligt lagen gäller för kategorisering av kunder.

11. Ett finansiellt instrument som är inregistrerat eller noterat vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats enligt 5 kap. 1 §, 6 kap. 1 § eller 7 kap. 2 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet före den 1 november 2007 skall anses vara upptaget till handel enligt 15 kap. denna lag.

12. Vid prövning av mål eller ärenden enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet som har inletts före ikraftträdandet av denna lag tillämpas äldre bestämmelser.

## 2.2 Förslag till lag om ändring i föräldrabalken

Härigenom föreskrivs att 13 kap. 19 § och 14 kap. 21 § föräldrabalken<sup>1</sup> skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 13 kap.

#### 19 §<sup>2</sup>

Om det av någon särskild anledning behövs för att trygga förvaltningen, får överförmyndaren

1. *bestämma* att 3–7 §§ skall tillämpas även i annat fall än som följer av 2 §,

2. begränsa möjligheten att ta ut pengar som har satts in hos bank eller kreditmarknadsföretag, utöver vad som följer av 8 §,

3. *bestämma* att värdehandlingar skall förvaras och förvaltas av ett värdepappersinstitut enligt *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse* eller ett motsvarande utländskt institut som är underkastat en offentlig reglering som väsentligen stämmer överens med den som gäller för värdepappersinstitut *här i landet*

4. *bestämma* att premieobligationer som har utfärdats av staten skall skrivas in i statsskuld-boken med förbehåll att belopp som hänför sig till obligationerna inte får lyftas utan överförmyndarens samtycke, och

5. genom meddelande till den som skall betala pengar till den omyndige *bestämma* att pengarna skall sättas in hos bank eller kreditmarknadsföretag.

Meddelas beslut enligt första stycket 3, skall föräldrarna träffa avtal med värdepappersinstitutet på villkor som överförmyndaren har godkänt. I fråga om rättigheter som registreras enligt *lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument* får föräldrarna, i stället för att träffa ett avtal om förvaring och förvaltning, på konto i avstämningsregister låta registrera eller, om rättigheten förvaltas av någon som har medgivande som förvaltare enligt *den lagen*, till denne anmäla att föräldrarna endast med överförmyndarens tillstånd får överlåta eller

1. *besluta* att 3–7 §§ skall tillämpas även i annat fall än som följer av 2 §,

2. begränsa möjligheten att ta ut pengar som har satts in hos bank eller kreditmarknadsföretag, utöver vad som följer av 8 §,

3. *besluta* att värdehandlingar skall förvaras och förvaltas av ett värdepappersinstitut enligt *lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden* eller ett motsvarande utländskt institut som är underkastat en offentlig reglering som väsentligen stämmer överens med den som gäller för värdepappersinstitut i *Sverige*,

4. *besluta* att premieobligationer som har utfärdats av staten skall skrivas in i statsskuld-boken med förbehåll att belopp som hänför sig till obligationerna inte får lyftas utan överförmyndarens samtycke, och

5. genom meddelande till den som skall betala pengar till den omyndige *besluta* att pengarna skall sättas in hos bank eller kreditmarknadsföretag.

<sup>1</sup> Balken omtryckt 1995:974.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2004:422.



pantsätta rättigheten eller uppbära på rättigheten belöpande kapitalbelopp.

Ett värdepappersinstitut är skyldigt att träffa ett sådant avtal om förvaring och förvaltning som avses i andra stycket. Avtalet får inte träffas på sämre villkor än de som värdepappersinstitutet erbjuder andra enskilda personer vid samma typ av avtal.

#### 14 kap.

##### 21 §<sup>3</sup>

Om det behövs för att trygga förvaltningen, får överförmyndaren

1. begränsa möjligheten att ta ut pengar som har satts in hos bank eller kreditmarknadsföretag, utöver vad som följer av 8 §,

2. *bestämma* att värdehandlingar skall förvaras och förvaltas av ett värdepappersinstitut enligt *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse* eller ett motsvarande utländskt institut som är underkastat en offentlig reglering som väsentligen stämmer överens med den som gäller för värdepappersinstitut *här i landet*, och

3. genom meddelande till den som skall betala pengar till den enskilde *bestämma* att pengarna skall sättas in hos bank eller kreditmarknadsföretag.

2. *besluta* att värdehandlingar skall förvaras och förvaltas av ett värdepappersinstitut enligt *lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden* eller ett motsvarande utländskt institut som är underkastat en offentlig reglering som väsentligen stämmer överens med den som gäller för värdepappersinstitut i *Sverige*, och

3. genom meddelande till den som skall betala pengar till den enskilde *besluta* att pengarna skall sättas in hos bank eller kreditmarknadsföretag.

Meddelas beslut enligt första stycket 2, skall ställföreträdaren träffa avtal med värdepappersinstitutet på villkor som överförmyndaren har godkänt. I fråga om rättigheter som registreras enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument får ställföreträdaren, i stället för att träffa ett avtal om förvaring och förvaltning, på konto i avstämningsregister låta registrera eller, om rättigheten förvaltas av någon som har medgivande som förvaltare enligt den lagen, till denne anmäla att ställföreträdaren endast med överförmyndarens tillstånd får överlåta eller pantsätta rättigheten eller uppbära på rättigheten belöpande kapitalbelopp.

Ett värdepappersinstitut är skyldigt att träffa ett sådant avtal om förvaring och förvaltning som avses i andra stycket. Avtalet får inte träffas på sämre villkor än de som värdepappersinstitutet erbjuder andra enskilda personer vid samma typ av avtal.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

<sup>3</sup> Senaste lydelse 2004:422.

## 2.3 Förslag till lag om ändring i kreditupplysningslagen (1973:1173)

Härigenom föreskrivs att 5 a § kreditupplysningslagen (1973:1173)<sup>1</sup> skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 5 a §<sup>2</sup>

Vad som gäller om tystnadsplikt i svenska kreditinstituts och värdepappersbolags verksamhet hindrar inte att uppgifter om lämnade krediter, betalningsförsummelse och kreditmissbruk utväxlas för kreditupplysningsändamål inom en krets som utgörs av dessa företag samt sådana företag som har tillstånd av Datainspektionen enligt 3 § första stycket.

I den krets som anges i första stycket ingår även utländska kreditinstitut som avses i 4 kap. 1, 2, 4 och 6 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse samt utländska företag som avses i 1 kap. 3 c § och 2 kap. 7 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

Bestämmelser om användningen av uppgifter om betalningsförsummelse och kreditmissbruk finns även i 7 §.

I den krets som anges i första stycket ingår även utländska kreditinstitut som avses i 4 kap. 1, 2, 4 och 6 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse samt utländska företag som avses i 4 kap. 1 och 4 §§ lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

<sup>1</sup> Lagen omtryckt 1981:737.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2004:301.

## 2.4 Förslag till lag om ändring i sekretesslagen (1980:100)

Härigenom föreskrivs att 8 kap. 5 § sekretesslagen (1980:100)<sup>1</sup> skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **8 kap.**

#### **5 §<sup>2</sup>**

Sekretess gäller i statlig myndighets verksamhet, som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, värdepappersmarknaden eller försäkringsväsendet, för uppgift om

1. affärs- eller driftförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs,
2. ekonomiska eller personliga förhållanden för annan, som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser.

I ärende hos statlig myndighet om innehav av

1. aktier i bankaktiebolag, kreditmarknadsbolag, värdepappersbolag eller försäkringsaktiebolag,
2. andelar i medlemsbank eller kreditmarknadsförening, eller
3. aktier eller andelar i börs, 3. aktier eller andelar i börs eller auktoriserad marknadsplats eller clearingorganisation  
clearingorganisation

gäller sekretess för uppgift om enskilda personliga eller ekonomiska förhållanden om det kan antas att den enskilde lider skada eller men om uppgiften röjs. Sekretess gäller inte för beslut av myndigheten och inte heller för uppgift som erhållits från annan myndighet om uppgiften inte är sekretessbelagd där.

Sekretess gäller vidare i statlig myndighets verksamhet, som består i övervakning enligt lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, övervakning enligt lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument, övervakning enligt lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, övervakning enligt lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, kontroll enligt lagen (1996:1006) om anmälningsskyldighet avseende viss finansiell verksamhet eller kontroll enligt lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet för sådan uppgift om enskilda ekonomiska eller personliga förhållanden, vilken på begäran har lämnats av någon som är skyldig att lämna uppgifter till myndigheten. Rör uppgiften den uppgiftsskyldige gäller dock sekretess endast om denne kan antas lida skada eller men om uppgiften röjs och sekretess inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten.

Sekretess gäller, i den mån riksdagen har godkänt avtal härom med främmande stat eller mellanfolklig organisation, hos myndighet i verksamhet som avses i första–tredje styckena för sådan uppgift om affärs- eller driftförhållanden och ekonomiska eller personliga

<sup>1</sup> Lagen omtryckt 1992:1472.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2006:452.

förhållanden som myndigheten erhållit enligt avtalet. Samma sekretess gäller hos Finansinspektionen, i den mån regeringen föreskriver det, om inspektionen från utländsk myndighet eller utländskt organ erhållit uppgifter enligt annat avtal. Föreskrifterna i 14 kap. 1–3 §§ får inte i fråga om denna sekretess tillämpas i strid med avtalet.

Regeringen kan för särskilt fall förordna om undantag från sekretessen enligt första stycket 1, om den finner det vara av vikt att uppgiften lämnas.

Utan hinder av sekretess får uppgift enligt första stycket lämnas till en börs om uppgiften behövs för att börsen skall kunna fullgöra sina uppgifter enligt *lagen (1992:543) om börs- och clearing-verksamhet* eller annan författning.

Utan hinder av sekretess får uppgift enligt första stycket lämnas till en börs *eller ett utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige* om uppgiften behövs för att börsen *eller det utländska företaget* skall kunna fullgöra sina uppgifter enligt *lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden* eller annan författning.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

2. Äldre bestämmelser gäller fortfarande för uppgifter i ärende hos statlig myndighet om innehav av aktier eller andelar i auktoriserad marknadsplats.

## 2.5 Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713)

Härigenom föreskrivs i fråga om försäkringsrörelselagen (1982:713)<sup>1</sup> dels att 1 kap. 11 §, 2 kap. 5 och 13 a §§, 5 kap. 5 §, 6 a kap. 3, 7, och 18 §§, 7 kap. 10, 10 b och 12 §§, 8 kap. 9 §, 9 kap. 2 a, 5, 9 och 23 §§, 14 kap. 12 § och 14 a kap. 2 § samt att rubriken närmast före 6 a kap. 18 § skall ha följande lydelse,

dels att rubriken närmast före 6 a kap. 21 § skall lyda ”Överlåtelse av egna aktier som inte sker på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES”.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **1 kap.**

#### 11 §<sup>2</sup>

Ett privat försäkringsaktiebolag eller en aktieägare i ett sådant bolag får inte genom annonsering söka sprida aktier eller teckningsrätter i bolaget eller av bolaget utgivna skuldebrev eller optionsbevis.

Ett bolag eller en aktieägare som avses i första stycket får inte heller på annat sätt söka sprida i första stycket angivna värdepapper genom att erbjuda fler än 200 personer att teckna eller förvärva värdepapperen. Detta gäller dock inte om erbjudandet riktar sig enbart till en krets som i förväg har anmält intresse av sådana erbjudanden och antalet utbudna poster inte överstiger 200.

Begränsningarna i första och andra styckena gäller inte erbjudanden som avser överlåtelse till högst tio förvärvare.

*I första stycket angivna värdepapper som har givits ut av ett privat försäkringsaktiebolag får inte bli föremål för handel på börs eller annan organiserad marknadsplats.*

*De i första stycket angivna värdepapperen som har getts ut av ett privat försäkringsaktiebolag får inte bli föremål för handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) eller annan organiserad marknadsplats.*

### **2 kap.**

#### 5 §<sup>3</sup>

Bolagsordningen skall ange  
*för samtliga försäkringsbolag*

1. bolagets firma,
2. den ort i Sverige där bolagets styrelse skall ha sitt säte,
3. föremålet för bolagets verksamhet, varvid det särskilt skall anges om verksamheten skall avse såväl direkt försäkring som mottagen återförsäkring,

<sup>1</sup> Lagen omtryckt 1995:1567.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 1999:600.

<sup>3</sup> Senaste lydelse 2000:37.

4. om bolaget skall driva försäkringsrörelse utanför *Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* (EES),

4. om bolaget skall driva försäkringsrörelse utanför EES,

5. antalet eller lägsta och högsta antalet av de styrelseledamöter, revisorer och eventuella styrelsesuppleanter, som får utses av bolagsstämman, samt tiden för styrelseledamöternas och revisorernas uppdrag,

6. sättet att sammankalla bolagsstämman,

7. vilka ärenden som skall förekomma på den ordinarie stämman,

8. de regler enligt vilka bolagsstämman får förfoga över bolagets vinst eller, i ett livförsäkringsbolag, på annat sätt täcka bolagets förlust,  
*för försäkringsaktiebolag*

9. aktiekapitalet eller, om detta utan ändring av bolagsordningen skall kunna bestämmas till lägre eller högre belopp, minimikapitalet och maximikapitalet, varvid minimikapitalet inte får vara mindre än en fjärdedel av maximikapitalet,

10. aktiernas nominella belopp,

*för ömsesidiga försäkringsbolag*

11. den krets av försäkrade som i denna egenskap är delägare, om inte endast försäkringstagarna är delägare,

12. garantikapitalet,

13. regler för hur rösträtten skall utövas och hur beslut skall fattas på bolagsstämman, varvid särskilt skall anges om och i vilken utsträckning delägarnas rösträtt skall utövas genom utsedda delegerade samt i vilken utsträckning rösträtt skall tillkomma garanterna,

14. för vilka försäkringar, i vilka situationer, intill vilket belopp och i vilken ordning uttaxering kan ske hos delägarna i skadeförsäkringsbolag samt hur uttaxeringen skall genomföras,

15. antal och sammanlagt belopp av de försäkringar som skall vara tecknade innan bolaget kan anses bildat,

16. hur tillgångarna skall fördelas mellan delägarna vid bolagets upplösning,

17. i vilken ordning garanterna skall betala in det tecknade garantikapitalet samt

18. om och i vilken ordning vinst skall delas ut till garanterna och i vilken ordning garantikapitalet skall återbetalas.

I fråga om publika försäkringsaktiebolag, vars firma inte innehåller ordet publikt, skall i bolagsordningen anges beteckningen (publ) efter firman.

Om försäkringsbolaget skall ha euro som redovisningsvaluta, skall detta anges i bolagsordningen. Ett försäkringsaktiebolag skall i så fall i bolagsordningen också ange att aktiekapitalet och aktiernas nominella belopp skall vara bestämda i euro.

Vid byte av redovisningsvaluta får ändring av uppgifter som avses i första stycket 9 och 10 anstå till den första ordinarie bolagsstämman efter det att beslutet om byte av redovisningsvaluta fick verkan.

#### 13 a §<sup>4</sup>

Träffar försäkringsaktiebolaget inom två år från registreringen avtal med en stiftare eller en aktieägare som innebär att bolaget förvärvar egendom mot ersättning som motsvarar minst en tiondel av aktiekapitalet, skall styrelsen underställa bolagsstämman avtalet för godkännande. Det gäller dock inte om förvärvet sker på en *svensk eller utländsk börs eller på en auktoriserad marknadsplats* eller som ett led i bolagets löpande affärsverksamhet.

Styrelsen skall lämna en redogörelse för de omständigheter som kan vara av vikt vid bedömandet av värdet på egendomen och av avtalet i övrigt. Bestämmelserna i 2 kap. 7 § fjärde och femte styckena tillämpas även på redogörelsen.

En auktoriserad eller godkänd revisor skall avge yttrande över redogörelsen. Yttrandet skall innehålla de uppgifter som avses i 2 kap. 13 § andra stycket 3.

Avtalet skall tillsammans med styrelsens redogörelse och revisorns yttrande hållas tillgängligt för aktieägarna under minst en vecka före den bolagsstämma vid vilken beslutet skall fattas.

#### 5 kap.

##### 5 §<sup>5</sup>

Beslutet om emission skall ange

1. emissionens belopp eller högsta belopp eller det lägsta och högsta beloppet för emissionen,

2. den företrädesrätt att delta i emissionen som tillkommer aktieägare eller någon annan eller vem som annars får delta i emissionen,

3. den tid inom vilken teckning av skuldebrev kan ske, när ett visst belopp eller ett lägsta belopp har bestämts för emissionen,

4. den tid inom vilken aktieägare kan använda sin företrädesrätt till teckning,

5. skuldebrevens nominella belopp, emissionskursen och räntesatsen,

6. den tid inom vilken tecknade skuldebrev skall betalas samt den beräkningsgrund, enligt vilken vid övertäckning de skuldebrev som inte tecknats med företrädesrätt skall fördelas, om det inte föreskrivs att fördelningen skall bestämmas av styrelsen,

7. tiden och villkoren för utbytet eller nyteckningen,

8. den rätt som skall tillkomma borgenären eller innehavaren av optionsbevis för den händelse aktiekapitalet före utbytet eller nyteckningen ökas eller sätts ned eller nya konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning ges ut eller bolaget upplöses eller upphör genom fusion,

<sup>4</sup> Senaste lydelse 1994:1941.

<sup>5</sup> Senaste lydelse 1999:600.

9. det belopp som aktiekapitalet skall kunna ökas med genom utbyte eller nyteckning,

10. det aktieslag som de nya aktierna skall höra till, i de fall aktier av olika slag finns eller kan utges, samt

11. den rätt till vinstutdelning som tillkommer de nya aktierna samt det räkenskapsår för vilket rätten till utdelning inträder.

Den tid inom vilken aktieägare kan använda sin företrädesrätt enligt första stycket 4 får inte vara kortare än två veckor.

Tiden räknas från

a) kungörelsen enligt 7 § första stycket första meningen,

b) beslutet, när det gäller sådana fall som avses i 7 § fjärde stycket, eller

c) avstämningsdagen, när det gäller avstämningsbolag.

Om ett förbehåll enligt 3 kap. 1 § sjätte stycket eller 3 § eller 6 kap. 8 § skall gälla för de nya aktierna, skall emissionsbeslutet innehålla en upplysning om detta.

Om en aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen, gäller för avstämningsbolag att avstämningsdagen skall anges i emissionsbeslutet. Avstämningsdagen får inte sättas tidigare än tre veckor från kungörelsen enligt 7 § första stycket första meningen.

Om ett skuldebrev skall bli föremål för handel *vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan* reglerad marknad, kan det i emissionsbeslutet tas upp ett bemyndigande för styrelsen eller den som styrelsen inom sig förordnar att innan teckning påbörjas bestämma emissionens belopp, emissionskursen, räntesatsen och villkoren för utbyte eller nyteckning. I fråga om avstämningsbolag skall dock nämnda villkor bestämmas senast på avstämningsdagen, om aktieägarna skall ha företrädesrätt att delta i emissionen.

Om ett skuldebrev skall bli föremål för handel *på en* reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför EES*, kan det i emissionsbeslutet tas upp ett bemyndigande för styrelsen eller den som styrelsen inom sig förordnar att innan teckning påbörjas bestämma emissionens belopp, emissionskursen, räntesatsen och villkoren för utbyte eller nyteckning. I fråga om avstämningsbolag skall dock nämnda villkor bestämmas senast på avstämningsdagen, om aktieägarna skall ha företrädesrätt att delta i emissionen.

## 6 a kap.

### 3 §<sup>6</sup>

Ett publikt skadeförsäkringsaktiebolag och ett publikt livförsäkringsaktiebolag som får dela ut vinst får, om dess aktier är *noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan* reglerad marknad, förvärva egna aktier enligt

Ett publikt skadeförsäkringsaktiebolag och ett publikt livförsäkringsaktiebolag som får dela ut vinst får, om dess aktier är *upptagna till handel på en* reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför EES*, förvärva egna aktier enligt

<sup>6</sup> Senaste lydelse 2000:67.



bestämmelserna i 7–9 §§. Beslut om förvärv skall i så fall fattas med tillämpning av 11–16 §§. Om bolaget har förvärvat aktier i strid med 7–9 §§, gäller bestämmelserna i 10 §. Ett bolag som nu sagts får även förvärva egna aktier enligt 4 §.

Andra publika försäkringsaktiebolag samt privata försäkringsaktiebolag får inte förvärva egna aktier utom i de fall som anges i 4 §. Ett avtal som strider häremot är ogiltigt.

Vad som sägs i första och andra styckena samt 4–16 §§ om förvärv av egna aktier gäller även förvärv som görs av någon annan som handlar i eget namn men för bolagets räkning.

### 7 §<sup>7</sup>

Förvärv som avses i 3 § första stycket får ske endast

1. på en *börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,*

2. på en *börs eller någon annan reglerad marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* efter tillstånd av Finansinspektionen, eller

3. i enlighet med ett förvärvserbjudande som har riktats till samtliga aktieägare eller samtliga ägare till aktier av ett visst slag.

Ett tillstånd enligt första stycket 2 skall ange på vilken *börs eller* marknad förvärvet av egna aktier får ske samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd skall lämnas, om

1. det för verksamheten vid *börsen eller* marknaden finns regler som motsvarar *vad* som enligt *lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet* gäller för verksamhet vid en *börs eller en auktoriserad marknadsplats* i Sverige, och

2. *börsen eller* marknaden står under tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

bestämmelserna i 7–9 §§. Beslut om förvärv skall i så fall fattas med tillämpning av 11–16 §§. Om bolaget har förvärvat aktier i strid med 7–9 §§, gäller bestämmelserna i 10 §. Ett bolag som nu sagts får även förvärva egna aktier enligt 4 §.

1. på en reglerad marknad,

2. på en *marknad utanför EES som motsvarar en* reglerad marknad efter tillstånd av Finansinspektionen, eller

Ett tillstånd enligt första stycket 2 skall ange på vilken marknad förvärvet av egna aktier får ske samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd skall lämnas, om

1. det för verksamheten vid marknaden finns regler som motsvarar *de* som enligt *lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden* gäller för verksamhet vid en *reglerad marknad* i Sverige, och

2. *företaget som driver* marknaden står under tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

<sup>7</sup> Senaste lydelse 2000:67.

**Överlåtelse av egna aktier på  
börs eller annan reglerad  
marknad**

**Överlåtelse av egna aktier på  
en reglerad marknad eller en  
motsvarande marknad utanför  
EES**

18 §<sup>8</sup>

Ett publikt försäkringsaktiebolag får överlåta egna aktier

1. på en *börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, eller

2. på en *börs eller någon annan reglerad marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* efter tillstånd av Finansinspektionen.

Ett tillstånd enligt första stycket 2 skall ange på vilken *börs eller marknad* överlåtelsen av egna aktier får ske samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd skall lämnas, om

1. det för verksamheten vid *börsen* eller marknaden finns regler som motsvarar *vad* som enligt *lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet* gäller för verksamhet vid en *börs eller en auktoriserad marknadsplats* i Sverige, och

2. *börsen eller* marknaden står under tillsyn av en myndighet eller ett annat behörigt organ.

1. på en reglerad marknad, eller

2. på en *marknad som motsvarar en reglerad marknad utanför EES* efter tillstånd av Finansinspektionen.

Ett tillstånd enligt första stycket 2 skall ange på vilken marknad överlåtelsen av egna aktier får ske samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd skall lämnas, om

1. det för verksamheten vid marknaden finns regler som motsvarar *de* som enligt *lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden* gäller för verksamhet vid en *reglerad marknad* i Sverige, och

2. *företaget som driver* marknaden står under tillsyn av en myndighet eller ett annat behörigt organ.

**7 kap.**

10 §<sup>9</sup>

För skuldtäckning som avses i 9 § får, med de begränsningar som anges i andra-sjätte styckena och 10 a–10 d §§, följande tillgångar användas:

1. Obligationer eller andra skuldförbindelser som svenska staten, en svensk kommun eller därmed jämförlig samfällighet svarar för.

2. Obligationer eller andra skuldförbindelser som Europeiska gemenskaperna eller utländska stater eller centralbanker svarar för.

<sup>8</sup> Senaste lydelse 2000:67.

<sup>9</sup> Senaste lydelse 2004:430.

3. Obligationer eller andra skuldförbindelser som utländsk kommun eller därmed jämförlig utländsk samfällighet med befogenhet att kräva in offentlig uppbörd svarar för.

4. Obligationer eller andra skuldförbindelser som internationella organisationer svarar för.

5. Fordringar på premie eller andra fordringar på försäkringstagare som har samband med försäkringsavtal, om rättssubjekt som anges i 1–4 svarar för fordran. Ett försäkringsbolag som ingår i en koncern och vars verksamhet uteslutande består i att försäkra risker inom koncernen, får för skuldtäckning även använda fordringar som bolag inom koncernen svarar för. Om en fordran enligt denna punkt varit förfallen till betalning längre tid än tre månader, får den dock inte användas för skuldtäckning.

5 a. Fordringar på premier för skadeförsäkring får, när flera premieperioder avtalats och fordringarna avser premier som inte förfallit till betalning för andra perioder än den första, användas för skuldtäckning upp till det belopp som svarar mot avsättningen för försäkringsåtagandet, om avsikten är att åtagandet skall sägas upp vid dröjsmål med betalningen.

6. Skuldförbindelser med säkerhet i bolagets livförsäkringsbrev, inom återköpsvärdet.

7. Medel på konto i bank, kreditmarknadsföretag eller utländskt kreditinstitut.

8. Obligationer och andra skuldförbindelser som ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § första stycket 4 och 5 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse svarar för. Med kreditinstitut avses bank, kreditmarknadsföretag, Svenska skeppshypotekskassan och Sveriges allmänna hypoteksbank.

8. Obligationer och andra skuldförbindelser som ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag med tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 2 och 8 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden svarar för. Med kreditinstitut avses bank, kreditmarknadsföretag, Svenska skeppshypotekskassan och Sveriges allmänna hypoteksbank.

9. Obligationer och andra skuldförbindelser som ett utländskt kreditinstitut svarar för.

10. Obligationer och andra skuldförbindelser som ett publikt aktiebolag eller ett motsvarande utländskt bolag svarar för.

11. Aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier, som har getts ut av ett publikt aktiebolag, ett publikt försäkringsaktiebolag eller ett motsvarande utländskt bolag, med undantag av bolag som avses i 12.

12. Aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier, som har getts ut av ett publikt aktiebolag eller ett motsvarande utländskt bolag, under förutsättning att bolaget har till uppgift att äga sådana tillgångar som anges i 13.

13. Fastigheter, tomträtter och byggnader samt andelar i sådan egendom.

14. Skuldförbindelser som fysiska personer och andra subjekt än de som anges i 1–4 och 8–10 svarar för och som panträtt i fastighet eller tomträtt lämnats som säkerhet för. Panträtten skall ligga inom en viss andel av fastighetens eller tomträttens värde. Regeringen eller den

myndighet som regeringen bestämmer skall meddela föreskrifter om andelens storlek och om värdering av fastigheter och tomträtter för tillämpningen av bestämmelserna i denna punkt.

15. Skuldförbindelser som fysiska personer och andra subjekt än de som anges i 1–4 och 8–10 svarar för och som annan betryggande säkerhet än panträtt i fastighet eller tomträtt lämnats som säkerhet för.

16. Kassa.

17. Andelar i investeringsfonder och i sådana fondföretag som avses i 1 kap. 7 § lagen (2004:46) om investeringsfonder, om de förvaltade tillgångarna huvudsakligen består av tillgångar som får användas för skuldtäckning. Vid tillämpningen av denna punkt krävs inte en sådan anmälan från fondförvaltaren som avses i nämnda paragraf.

18. Beslutad överskjutande skatt.

19. Återförsäkringsgivares fordran hos det avgivande försäkringsbolaget (återförsäkringstagaren) som grundas på att återförsäkringstagaren har hållit kvar tillgångar som motsvarar en avgiven återförsäkring.

Andra fondpapper än som avses i 10 a § första stycket 1, får *endast* användas för skuldtäckning om de är kortfristigt realiserbara eller är föremål för handel på en reglerad marknad *som är öppen för allmänheten*.

Andra fondpapper än *sådana* som avses i 10 a § första stycket 1, får *bara* användas för skuldtäckning om de är kortfristigt realiserbara eller är föremål för handel på en reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför EES*.

Aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier, som har getts ut av ett privat aktiebolag får användas för skuldtäckning under förutsättning att bolaget är ett dotterbolag som anges i 10 a § första stycket 1.

Utländska tillgångar som avses i första stycket 2–4, 7 och 9–12 får användas för skuldtäckning i den mån det följer av föreskrifter som meddelats av regeringen eller den myndighet som regeringen bestämt

1. såvitt angår första stycket 2, om vilka utländska stater och utländska centralbanker som avses,

2. såvitt angår första stycket 4, om vilka internationella organisationer som avses, samt

3. såvitt angår första stycket 3, 7 och 9–12, om vilka stater de rättssubjekt som avses skall vara belägna eller ha sitt säte i.

Tillgångar får användas för skuldtäckning endast till den del de inte belastas av panträtt eller annan säkerhetsrätt.

För att tillgångar enligt första stycket 13 skall få användas för skuldtäckning skall byggnader som hör till fastigheter och tomträtter vara brandförsäkrade. Detsamma gäller byggnader som hör till fastigheter och tomträtter som utgör säkerhet för skuldförbindelser enligt första stycket 14.

Förlagsbevis och förlagsandelsbevis skall vid tillämpningen av bestämmelserna i 10 b och 10 c §§ jämföras med tillgångar som anges i första stycket 11 och 12.

Finansinspektionen får, om det finns särskilda skäl, medge att även andra slag av tillgångar än som anges i första stycket tillfälligt får användas för skuldtäckning.

## 10 b §<sup>10</sup>

Av det belopp som skall skuldtäckas får en andel om högst

– 75 procent motsvaras av tillgångar som anges i 10 § första stycket 7–10, varav högst 50 procentenheter får motsvaras av tillgångar som anges i 10 § första stycket 10,

– 25 procent motsvaras av tillgångar som anges i 10 § första stycket 11,

– 25 procent motsvaras av tillgångar som anges i 10 § första stycket 12–14,

– 10 procent motsvaras av tillgångar som anges i 10 § första stycket 15 och

– 3 procent motsvaras av tillgångar som anges i 10 § första stycket 16.

Andra fondpapper än som avses i 10 § första stycket 17 och 10 a § första stycket 1, och som inte omsätts på någon reglerad marknad *som är öppen för allmänheten*, får uppgå till högst 10 procent av de tillgångar som används för skuldtäckning.

Andra fondpapper än *sådana* som avses i 10 § första stycket 17 och 10 a § första stycket 1, och som inte omsätts på någon reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför EES*, får uppgå till högst 10 procent av de tillgångar som används för skuldtäckning.

Vid tillämpningen av bestämmelserna i första stycket skall även beaktas ett försäkringsbolags indirekta ägande av tillgångar genom dess innehav av andelar i investeringsfonder eller placeringar i fondföretag som används för skuldtäckning.

Finansinspektionen får, om det finns särskilda skäl, medge tillfälliga avvikelser från de begränsningar som anges i första och andra styckena. Om det finns synnerliga skäl får Finansinspektionen också medge avvikelser, som inte är tillfälliga, från begränsningarna i första stycket första–fjärde strecksatserna.

Sådana avvikelser som anges i fjärde stycket får även medges om

1. det på grund av ändrade antaganden om ränta krävs en väsentlig ökning av livförsäkringsavsättningar,

2. en anpassning till begränsningarna i första och andra styckena skulle medföra väsentliga men för kapitalförvaltningen, och

3. bolaget har särskilda förutsättningar för att tillgodose kraven i 9 a § andra och tredje meningarna.

## 12 §<sup>11</sup>

Bestämmelserna i 10 och 10 b §§ gäller inte för tillgångar som svarar mot försäkringstekniska avsättningar i verksamhet avseende tjänstepensionsförsäkring. För sådana tillgångar gäller, utöver de begränsningar som följer av 9 a, 10 a och 10 c–10 e §§ samt av andra stycket i denna paragraf, att de skall placeras på det sätt som bäst gagnar de ersättningsberättigades intressen och också i övrigt på ett aktsamt sätt.

Av det belopp som skall skuldtäckas i verksamhet avseende tjänstepensionsförsäkring får en andel om högst

<sup>10</sup> Senaste lydelse 2004:53.

<sup>11</sup> Senaste lydelse 2005:1121.

1. tio procent utgörs av aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier samt obligationer och andra skuldförbindelser, om värdepapperen eller skuldförbindelserna inte är föremål för handel på reglerade marknader,

2. tre procent utgörs av kontanta medel,

3. fem procent utgörs av aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier samt obligationer och andra skuldförbindelser från samma emittent eller låntagare, om denne i egenskap av arbetsgivare betalar försäkringspremier till försäkringsbolaget (uppdragsgivande företag), och

4. tio procent utgörs av sådana tillgångar som avses i 3 och som getts ut av företag i en grupp av emittenter eller låntagare med sådan inbördes anknytning som anges i 10 c § andra stycket, vari ett uppdragsgivande företag ingår.

Begränsningarna i andra stycket 3 och 4 gäller inte sådana tillgångar som svenska staten eller en utländsk stat svarar för.

Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen i enskilda fall besluta om undantag från de begränsningar som anges i andra stycket 1 och 2.

## 8 kap.

### 9 §<sup>12</sup>

I ett försäkringsaktiebolag, vars aktier är *noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats*, skall styrelsen varje år upprätta förslag till riktlinjer för bestämmande av lön och annan ersättning till den verkställande direktören och andra personer i bolagets ledning. Med ersättning jämföras överlåtelse av värdepapper och upplåtelse av rätt att i framtiden förvärva värdepapper från bolaget. Riktlinjerna skall avse tiden från nästa ordinarie bolagsstämma.

Information om tidigare beslutade ersättningar som inte har förfallit till betalning skall fogas till förslaget.

Om, i fall som avses i 9 b §, de riktlinjer som bolagsstämman har beslutat om inte har följts, skall även information om detta och om skälet till avvikelsen fogas till förslaget.

Första stycket gäller inte sådana emissioner och överlåtelser som omfattas av lagen (1987:464) om vissa riktade emissioner i

1. tio procent utgörs av aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier samt obligationer och andra skuldförbindelser, om värdepapperen eller skuldförbindelserna inte är föremål för handel på reglerade marknader *eller motsvarande marknader utanför EES*,

I ett försäkringsaktiebolag, vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige*, skall styrelsen varje år upprätta förslag till riktlinjer för bestämmande av lön och annan ersättning till den verkställande direktören och andra personer i bolagets ledning. Med ersättning jämföras överlåtelse av värdepapper och upplåtelse av rätt att i framtiden förvärva värdepapper från bolaget. Riktlinjerna skall avse tiden från nästa ordinarie bolagsstämma.

<sup>12</sup> Senaste lydelse 2006:563.

aktiemarknadsbolag, m.m. Det gäller inte heller ersättning som omfattas av 1 a § första stycket.

*Lydelse enligt lagrådsremiss Föreslagen lydelse*  
*Informationskrav i noterade*  
*företag, m.m.*

## 9 kap.

### 2 a §

Ett publikt försäkringsaktiebolag vars aktier är *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*, skall inför en bolagsstämma tillhandahålla aktieägarna ett fullmaktsformulär.

Ett publikt försäkringsaktiebolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES*, skall inför en bolagsstämma tillhandahålla aktieägarna ett fullmaktsformulär.

Formuläret, i pappersform eller i elektronisk form, skall tillhandahållas tillsammans med kallelsen till bolagsstämman om kallelsen sänds till aktieägarna. Om kallelse sker på något annat sätt, skall fullmaktsformuläret tillhandahållas aktieägarna på begäran efter det att bolagsstämman har tillkännagetts.

Formuläret får inte innehålla namn på ombud eller ange hur ombudet skall rösta.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 5 §<sup>13</sup>

Ordinarie bolagsstämma skall hållas inom sex månader efter utgången av varje räkenskapsår. Vid den ordinarie bolagsstämman skall årsredovisningen och revisionsberättelsen samt, i moderbolag, koncernredovisningen och koncernrevisionsberättelsen läggas fram.

Vid stämman skall beslut fattas

1. om fastställelse av resultaträkningen och balansräkningen samt, i moderbolag, koncernresultaträkningen och koncernbalansräkningen,

2. om dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust enligt den fastställda balansräkningen,

3. om ansvarsfrihet för styrelseledamöterna och verkställande direktören,

4. i andra ärenden som ankommer på stämman enligt denna lag eller bolagsordningen.

Vid den ordinarie bolagsstämman i ett försäkringsaktiebolag, vars aktier är *noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats*, skall beslut även fattas om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Riktlinjerna skall ha det innehåll

Vid den ordinarie bolagsstämman i ett försäkringsaktiebolag, vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige*, skall beslut även fattas om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Riktlinjerna skall ha det innehåll

<sup>13</sup> Senaste lydelse 2006:563.

som anges i 8 kap. 9 § första stycket och 9 a § första stycket. som anges i 8 kap. 9 § första stycket och 9 a § första stycket.

Beslut i frågor som avses i andra stycket 1–3 skall dock anstå till en fortsatt stämma, om i försäkringsaktiebolag majoriteten eller en minoritet bestående av ägare till en tiondel av samtliga aktier begär det. Detsamma gäller i ömsesidiga försäkringsbolag om en tiondel av de närvarande röstberättigade begär det. En sådan stämma skall hållas minst en och högst två månader därefter. Något ytterligare uppskov är inte tillåtet.

*Lydelse enligt lagrådsremiss Föreslagen lydelse*  
*Informationskrav i noterade*  
*företag, m.m.*

## 9 §

Kallelse till bolagsstämma skall utfärdas tidigast fyra veckor före stämman. Om inte bolagsordningen anger längre tid, skall kallelsen utfärdas senast två veckor före stämman. Uppskjuts stämman till en dag som infaller senare än fyra veckor efter det stämman har inletts, skall kallelse ske till den fortsatta stämman. Fordras enligt bolagsordningen för giltighet av ett bolagsstämmobeslut att det fattas på två stämmor, kan kallelse till den andra stämman inte ske innan den första stämman har hållits. I sådan kallelse skall det anges vilket beslut den första stämman har fattat.

Kallelse skall ske enligt bolagsordningen. En skriftlig kallelse skall dock alltid sändas till varje aktieägare eller röstberättigad i ett ömsesidigt försäkringsbolag vars postadress är känd för bolaget, om

1. den ordinarie bolagsstämman skall hållas på någon annan tid än den som anges i bolagsordningen, eller

2. bolagsstämman skall behandla frågor om

a) sådana ändringar av bolagsordningen som avses i 16 och 18 §§,

b) bolagets försättande i likvidation eller

c) upphörande av bolagets likvidation.

Kallelsen skall innehålla uppgift om tid och plats för bolagsstämman samt uppgift om vilka som har rätt att delta i stämman. I kallelsen skall det också tydligt anges vilka ärenden som skall behandlas på stämman. Om ett ärende avser en ändring av bolagsordningen, skall det huvudsakliga innehållet av förslaget till ändringen anges i kallelsen. Att i vissa fall särskilda uppgifter skall anges i kallelsen följer av 4 kap. 7 § andra stycket och 1 § tredje stycket detta kapitel.

I ett publikt försäkringsaktiebolag vars aktier är *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*, skall en kallelse till en bolagsstämma även innehålla uppgift om det totala antalet aktier och röster i bolaget. Uppgifterna skall avse förhållandena vid tidpunkten för bolagsstämman eller, i fråga om avstämningsbolag, tio dagar före

I ett publikt försäkringsaktiebolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES*, skall en kallelse till en bolagsstämma även innehålla uppgift om det totala antalet aktier och röster i bolaget. Uppgifterna skall avse förhållandena vid tidpunkten för bolagsstämman eller, i fråga om avstämningsbolag, tio dagar före bolags-



bolagsstämman. Om detta inte är möjligt, skall uppgifterna avse förhållandena vid den tidpunkt då kallelsen utfärdades.

Under minst en vecka närmast före den stämma, som avses i 5 §, skall redovisningshandlingarna, revisionsberättelsen och revisorns yttrande enligt 8 kap. 9 c § eller avskrifter av dessa hållas tillgängliga hos bolaget för aktieägarna och de röstberättigade samt genast sändas till de aktieägare eller de röstberättigade som begär det och uppger sin postadress.

### 23 §

Under de förutsättningar som anges i 24–26 §§ får ett publikt försäkringsaktiebolag vars aktier är *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*, lämna information till aktieägare med elektroniska hjälpmedel även när det i lagen anges att informationen skall lämnas på något annat sätt.

*Nuvarande lydelse*

stämman. Om detta inte är möjligt, skall uppgifterna avse förhållandena vid den tidpunkt då kallelsen utfärdades.

Under de förutsättningar som anges i 24–26 §§ får ett publikt försäkringsaktiebolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES*, lämna information till aktieägare med elektroniska hjälpmedel även när det i lagen anges att informationen skall lämnas på något annat sätt.

*Föreslagen lydelse*

## 14 kap.

### 12 §<sup>14</sup>

Likvidatorerna skall så snart det kan ske genom försäljning på offentlig auktion eller på något annat lämpligt sätt förvandla bolagets egendom till pengar, i den mån det behövs för likvidationen, samt betala bolagets skulder. Bolagets rörelse får fortsättas, om det behövs för en ändamålsenlig avveckling eller för att de anställda skall få ett skäligt rådrom för att skaffa sig nya anställningar.

Har Finansinspektionen förordnat en likvidator och vägrar denne utan skäl samtycke till avyttring under hand av bolagets egendom får inspektionen på ansökan av övriga likvidatorer tillåta försäljningen. Om likvidatorerna önskar överlåta finansiella instrument som är *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad* till gällande börs- eller marknadspris behövs inte något samtycke.

Har Finansinspektionen förordnat en likvidator och vägrar denne utan skäl samtycke till avyttring under hand av bolagets egendom får inspektionen på ansökan av övriga likvidatorer tillåta försäljningen. Om likvidatorerna önskar överlåta finansiella instrument som är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES* till gällande marknadspris behövs inte något samtycke.

<sup>14</sup> Senaste lydelse 1992:549.

## 14 a kap.

### 2 §<sup>15</sup>

Om frågan om lösenbeloppet för en aktie som skall lösas in enligt detta kapitel är tvistig, skall lösenbeloppet bestämmas med tillämpning av andra–fjärde styckena.

Lösenbeloppet för en aktie skall bestämmas så att det motsvarar det pris för aktien som kan påräknas vid en försäljning under normala förhållanden. För en aktie som är föremål för handel vid en *svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan* reglerad marknad skall lösenbeloppet motsvara det noterade värdet, om inte särskilda skäl motiverar något annat.

Lösenbeloppet för en aktie skall bestämmas så att det motsvarar det pris för aktien som kan påräknas vid en försäljning under normala förhållanden. För en aktie som är föremål för handel vid en reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför EES* skall lösenbeloppet motsvara det noterade värdet, om inte särskilda skäl motiverar något annat.

Lösenbeloppet skall bestämmas med hänsyn till förhållandena vid den tidpunkt då begäran om prövning av skiljemän enligt 5 § gjordes. Om det finns skäl för det, får beloppet i stället bestämmas med hänsyn till förhållandena vid en tidpunkt som infaller tidigare.

Har ett yrkande om inlösen av aktie enligt detta kapitel föregåtts av ett offentligt erbjudande att förvärva samtliga aktier som budgivaren inte redan innehar och har detta erbjudande antagits av ägare till mer än nio tiondelar av de aktier som erbjudandet avser, skall lösenbeloppet motsvara det erbjudna vederlaget, om inte särskilda skäl motiverar något annat.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

<sup>15</sup> Senaste lydelse 2006:427.

## 2.6 Förslag till lag om ändring i konkurslagen (1987:672)

Härigenom föreskrivs att 8 kap. 7 § konkurslagen (1987:672) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **8 kap.**

#### **7 §<sup>1</sup>**

Försäljning av lös egendom som inte sker genom fortsättande av gäldenärens rörelse skall ske på auktion eller på annat sätt efter vad förvaltaren anser vara mest fördelaktigt för boet. Om egendom säljs till konkursgäldenären eller någon denne sådan närstående person som anges i 4 kap. 3 § skall försäljningen ha föregåtts av ett offentligt anbudsförfarande, om särskilda skäl inte gör det obehövt.

Lös egendom i vilken en borgenär har panträtt eller någon annan särskild förmånsrätt får inte utan hans samtycke säljas på annat sätt än på auktion, om hans rätt är beroende av försäljningen. Även om samtycke inte lämnas, får egendomen säljas på annat sätt än på auktion, om det är sannolikt att högre pris uppnås därigenom och om tillsynsmyndigheten medger det.

Samtycke enligt andra stycket krävs inte när förvaltaren säljer finansiella instrument, *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad* marknad, eller valuta till gällande börs- eller marknadspris eller när det är fråga om försäljning av lös egendom genom fortsättande av gäldenärens rörelse.

Samtycke enligt andra stycket krävs inte när förvaltaren säljer finansiella instrument, *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, eller valuta till gällande marknadspris eller när det är fråga om försäljning av lös egendom genom fortsättande av gäldenärens rörelse.

Särskilda bestämmelser om överlåtelse av försäkringsbestånd finns i 14 kap. 26 och 27 §§ försäkringsrörelselagen (1982:713).

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

<sup>1</sup> Senaste lydelse 1999:1310.

## 2.7 Förslag till lag om ändring i lagen (1990:661) om avkastningsskatt på pensionsmedel

Härigenom föreskrivs att 7 § lagen (1990:661) om avkastningsskatt på pensionsmedel skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 7 §<sup>1</sup>

Värdepapper, som är *noterat vid en svensk eller utländsk börs eller noterat vid en auktoriserad marknadsplats* eller som annars är föremål för regelbunden handel vid någon annan *reglerad* marknad som är öppen för allmänheten, tas upp till det noterade värdet.

Finns i ett bolag skilda aktieslag av vilka ett eller flera är *börsnoterade eller föremål för sådan notering* som avses i första stycket, skall de aktier i bolaget som inte är *noterade* tas upp till samma värde som de *noterade aktierna*. Är flera aktieslag *noterade*, skall de inte *noterade aktierna* tas upp till samma värde som de *noterade* aktier som har den lägsta kursen.

Värdepapper, som är *upptaget till handel på en reglerad marknad, en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* eller som annars är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är *reglerad och* öppen för allmänheten, tas upp till det noterade värdet.

Finns *det* i ett bolag skilda aktieslag av vilka ett eller flera är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller föremål för sådan handel* som avses i första stycket, skall de aktier i bolaget som inte är *upptagna till eller föremål för handel* tas upp till samma värde som de *aktier som är upptagna till eller föremål för handel*. Är flera aktieslag *upptagna till eller föremål för handel*, skall de *aktier som inte är upptagna till eller föremål för handel* tas upp till samma värde som de *aktier som är upptagna till eller föremål för handel* som har den lägsta kursen.

Om det vid värdering enligt de föregående styckena finns synnerliga skäl anta att det noterade värdet inte motsvarar vad som skulle kunna påräknas vid en försäljning under normala förhållanden, får i stället det beräknade priset vid en sådan försäljning läggas till grund för värderingen.

Aktie eller andel i dotterbolag, som direkt eller indirekt har till ändamål att äga fastigheter (fastighetsbolag) skall värderas med ledning av marknadsvärdena på fastigheterna.

<sup>1</sup> Senaste lydelse 1994:1878.

- 
1. Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.
  2. Äldre bestämmelser gäller alltjämt vid fastställande av kapitalunderlag som avser tid före ikraftträdandet.

## 2.8 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 1 §, 2 kap. 1–7, 9–11, 13, 14, 16–19, 21–24, 26, 28–30, 32–35 och 37–39 §§, 2 a kap. 3, 6 och 10 §§, 2 b kap. 3 §, 4 kap. 1, 14, 17, 19, 21 och 22 §§ samt 6 kap. 1 a–1 g §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument<sup>1</sup> skall ha följande lydelse.

*Lydelse enligt lagrådsremiss      Föreslagen lydelse*  
*Informationskrav i noterade*  
*företag, m.m.*

### 1 kap.

#### 1 §

I denna lag betyder

finansiellt instrument: fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

fondpapper: aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis),

finansiellt instrument: det som anges i 1 kap. 4 § första stycket 1 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden,

överlåtbart värdepapper: det som anges i 1 kap. 4 § första stycket 2 lagen om värdepappersmarknaden,

penningmarknadsinstrument: det som anges i 1 kap. 4 § första stycket 3 lagen om värdepappersmarknaden,

börs: det som anges i 1 kap. 5 § 3 lagen om värdepappersmarknaden och sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige,

reglerad marknad: det som anges i 1 kap. 5 § 20 lagen om värdepappersmarknaden,

*EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

anmält avvecklingsystem: vad som anges i 2 § lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden,

prospektdirektivet: Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när

anmält avvecklingsystem: det som anges i 2 § lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden,

<sup>1</sup> Lagen omtryckt 1992:558.

värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG<sup>2</sup>,

*prospektförordningen*: kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om informationen i prospekt, utformningen av dessa, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och spridning av annonser<sup>3</sup>,

*emittent*: i fråga om aktier aktiebolaget och i fråga om annat finansiellt instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet,

*aktierelaterat finansiellt instrument*:

1. aktie och *finansiellt instrument* som kan jämföras med aktie, såsom interimbevis, fondaktierätt och teckningsrätt, samt

2. *finansiellt instrument*, såsom konvertibel där rätten att begära konvertering tillkommer emittenten och teckningsoption, som ger rätt att förvärva sådant *instrument* som avses i 1 genom konvertering eller utövande av annan rättighet som *instrumentet* är bärare av, om *instrumentet* utfärdats av emittenten av den aktie som rättigheten hänförs till eller av ett bolag som ingår i samma koncern som den emittenten,

*kvalificerade investerare*:

1. juridiska personer med tillstånd att verka på finansmarknaderna,

2. juridiska personer vars verksamhet uteslutande avser investeringar i *finansiella instrument*,

3. stater, delstater, statliga och delstatliga myndigheter, centralbanker och Europeiska centralbanken samt Europeiska investeringsbanken, Internationella valutafonden och andra liknande mellanstatliga eller överstatliga organisationer,

4. juridiska personer som för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppfyllt minst två av följande tre förutsättningar:

a) medeltalet anställda i företaget har uppgått till minst 250,

b) nettovärdet av tillgångarna enligt balansräkningen har överstigit motsvarande 43 miljoner euro, och

c) nettoomsättningen enligt resultaträkningen har överstigit motsvarande 50 miljoner euro, samt

*aktierelaterat överlåtbart värdepapper*:

1. aktie och *överlåtbart värdepapper* som kan jämföras med aktie, såsom interimbevis, fondaktierätt och teckningsrätt, samt

2. *överlåtbart värdepapper*, såsom konvertibel där rätten att begära konvertering tillkommer emittenten och teckningsoption, som ger rätt att förvärva sådant *värdepapper* som avses i 1 genom konvertering eller utövande av annan rättighet som *värdepapperet* är bärare av, om *värdepapperet* utfärdats av emittenten av den aktie som rättigheten hänförs till eller av ett bolag som ingår i samma koncern som den emittenten,

<sup>2</sup> EUT L 345, 31.12.2003, s. 64 (Celex 32003L0071).

<sup>3</sup> EUT L 186, 18.7.2005, s. 3 (Celex 32004R0809).

5. andra juridiska personer än de som omfattas av 1–4 och fysiska personer, om de av någon annan stat inom EES betraktas som kvalificerade investerare,

*emissionsprogram*: ett program för utgivning av icke aktie-relaterade *finansiella instrument* av likartad sort eller kategori, fortlöpande eller vid upprepade tillfällen under en särskilt angiven emissionsperiod,

*offentligt uppköpserbudande*: ett offentligt erbjudande till innehavare av aktier som har getts ut av ett svenskt eller utländskt bolag att överlåta samtliga eller en del av dessa aktier till budgivaren,

*budgivare*: den som lämnar ett offentligt uppköpserbudande,

*målbolag*: bolag till vars aktieägare ett offentligt uppköpserbudande lämnas, och

*öppenhetsdirektivet*: Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG<sup>4</sup>.

*emissionsprogram*: ett program för utgivning av icke aktie-relaterade *överlåtbara värdepapper* av likartad sort eller kategori, fortlöpande eller vid upprepade tillfällen under en särskilt angiven emissionsperiod,

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

## 2 kap.

### 1 §<sup>5</sup>

Ett prospekt skall upprättas när *finansiella instrument som är avsedda för allmän omsättning* erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, om inte annat följer av 2–7 §§.

Ett prospekt skall upprättas när *överlåtbara värdepapper* erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, om inte *något* annat följer av 2–7 §§.

### 2 §<sup>6</sup>

Bestämmelserna om prospekt i denna lag tillämpas inte, om de *finansiella instrumenten* utgörs av

Bestämmelserna om prospekt i denna lag tillämpas inte, om de *överlåtbara värdepapperen* utgörs av

1. andelar i en investeringsfond eller i ett sådant fondföretag som avses i 1 kap. 7 eller 9 § lagen (2004:46) om investeringsfonder eller,

2. *fordringsrätter* med kortare löptid än ett år.

2. *penningmarknadsinstrument* med kortare löptid än ett år.

### 3 §<sup>7</sup>

Prospekt behöver inte upprättas, om de *finansiella instrumenten*

Prospekt behöver inte upprättas, om de *överlåtbara värdepapperen*

<sup>4</sup> EUT L 390, 31.12.2004, s. 38 (Celex 32004L0109).

<sup>5</sup> Senaste lydelse 2005:833.

<sup>6</sup> Senaste lydelse 2005:833.

<sup>7</sup> Senaste lydelse 2005:833.



1. villkorslöst och oåterkalleligt garanteras av en stat inom EES eller av ett landsting eller en kommun eller en motsvarande regional eller lokal myndighet inom EES, eller

2. utgörs av icke aktierelaterade *finansiella instrument* som ges ut av en stat eller en centralbank inom EES, av ett landsting eller en kommun eller en motsvarande regional eller lokal myndighet inom EES eller av en mellanstatlig organisation i vilken en eller flera stater inom EES är medlemmar.

2. utgörs av icke aktierelaterade *överlåtbara värdepapper* som ges ut av en stat eller en centralbank inom EES, av ett landsting eller en kommun eller en motsvarande regional eller lokal myndighet inom EES eller av en mellanstatlig organisation i vilken en eller flera stater inom EES är medlemmar.

#### 4 §<sup>8</sup>

När *finansiella instrument* erbjuds till allmänheten behöver ett prospekt inte upprättas, om

1. erbjudandet riktas bara till kvalificerade investerare,
2. erbjudandet riktas till mindre än hundra fysiska eller juridiska personer, som inte är kvalificerade investerare, i en stat inom EES,
3. erbjudandet avser köp av *finansiella instrument* till ett belopp motsvarande minst 50 000 euro för varje investerare,
4. vart och ett av de *finansiella instrumenten* har ett nominellt värde som motsvarar minst 50 000 euro, eller
5. det belopp som sammanlagt skall betalas av investerarna under en tid av tolv månader motsvarar högst 1 miljon euro.

När *överlåtbara värdepapper* erbjuds till allmänheten behöver ett prospekt inte upprättas, om

3. erbjudandet avser köp av *överlåtbara värdepapper* till ett belopp motsvarande minst 50 000 euro för varje investerare,
4. vart och ett av de *överlåtbara värdepapperen* har ett nominellt värde som motsvarar minst 50 000 euro, eller

#### 5 §<sup>9</sup>

När *finansiella instrument* erbjuds till allmänheten behöver ett prospekt inte upprättas, om erbjudandet avser

1. aktier som emitteras i utbyte mot aktier av samma slag och emissionen inte innebär någon ökning av bolagets aktiekapital,
2. *finansiella instrument* som erbjuds som vederlag i samband med ett offentligt uppköps-erbjudande, när Finansinspektionen har godkänt en erbjudandehandling som avses i 2 kap. lagen (2006:451) om offentliga uppköps-erbjudanden på aktiemarknaden,

När *överlåtbara värdepapper* erbjuds till allmänheten behöver ett prospekt inte upprättas, om erbjudandet avser

2. *överlåtbara värdepapper* som erbjuds som vederlag i samband med ett offentligt uppköps-erbjudande, när Finansinspektionen har godkänt en erbjudandehandling som avses i 2 kap. lagen (2006:451) om offentliga uppköps-erbjudanden på aktiemarknaden,

<sup>8</sup> Senaste lydelse 2005:833.

<sup>9</sup> Senaste lydelse 2006:454.

3. aktier som erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas i samband med en fusion, när det har upprättats ett dokument som har granskats av Finansinspektionen enligt bestämmelserna i 2 b kap. och inspektionen inte har meddelat beslut enligt 2 b kap. 3 § om att ett prospekt skall upprättas,

4. aktier som erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas aktieägarna utan kostnad och utdelning av vinst som sker i form av aktier av samma slag som de aktier som utdelningen hänför sig till, när ett dokument som innehåller information om aktierna samt om motiven och de närmare formerna för erbjudandet görs tillgängligt, eller

5. *finansiella instrument* som nuvarande eller tidigare anställda eller styrelseledamöter i ett företag erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas av företaget eller av ett närstående företag, när *instrumenten* är av samma slag som de *instrument* som redan finns upptagna till handel på en reglerad marknad eller hänför sig till dem och ett dokument som innehåller information om de *finansiella instrumenten* samt om motiven och de närmare formerna för erbjudandet görs tillgängligt.

5. *överbåtbåra värdepapper* som nuvarande eller tidigare anställda eller styrelseledamöter i ett företag erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas av företaget eller av ett närstående företag, när *värdepapperen* är av samma slag som de *värdepapper* som redan finns upptagna till handel på en reglerad marknad eller hänför sig till dem och ett dokument som innehåller information om de *överbåtbåra värdepapperen* samt om motiven och de närmare formerna för erbjudandet görs tillgängligt.

## 6 §<sup>10</sup>

När *finansiella instrument* tas upp till handel på en reglerad marknad behöver ett prospekt inte upprättas, om

1. antalet aktier, för vilka ansökts om upptagande till handel under de senaste tolv månaderna, motsvarar mindre än tio procent av det antal aktier av samma slag som vid början av tolv månadersperioden var upptagna till handel på samma reglerade marknad,

2. aktier emitteras i utbyte mot aktier av samma slag, som redan finns upptagna till handel på samma reglerade marknad och emissionen inte innebär någon ökning av bolagets aktiekapital,

3. *finansiella instrument* erbjuds som vederlag i samband med ett offentligt uppköpserbjudande, när Finansinspektionen har godkänt en erbjudandehandling som avses i 2 kap. lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden,

När *överbåtbåra värdepapper* tas upp till handel på en reglerad marknad behöver ett prospekt inte upprättas, om

1. antalet aktier, för vilka ansökts om upptagande till handel under de senaste tolv månaderna, motsvarar mindre än tio procent av det antal aktier av samma slag som vid början av tolv månadersperioden var upptagna till handel på samma reglerade marknad,

2. aktier emitteras i utbyte mot aktier av samma slag, som redan finns upptagna till handel på samma reglerade marknad och emissionen inte innebär någon ökning av bolagets aktiekapital,

3. *överbåtbåra värdepapper* erbjuds som vederlag i samband med ett offentligt uppköpserbjudande, när Finansinspektionen har godkänt en erbjudandehandling som avses i 2 kap. lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden,

4. aktier erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas i samband med en fusion, när det har upprättats ett dokument som har granskats av Finans-

<sup>10</sup> Senaste lydelse 2006:454.

inspektionen enligt bestämmelserna i 2 b kap. och inspektionen inte har meddelat beslut enligt 2 b kap. 3 § om att ett prospekt skall upprättas,

5. aktier erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas aktieägarna utan kostnad och om utdelning av vinst sker i form av aktier av samma slag som de aktier som utdelningen hänför sig till, när aktierna är av samma slag som de aktier som redan finns upptagna till handel på samma reglerade marknad och ett dokument som innehåller information om aktierna samt om motiven och de närmare formerna för erbjudandet görs tillgängligt,

6. *finansiella instrument* som nuvarande eller tidigare anställda eller styrelseledamöter i ett företag erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas av företaget eller av ett närstående företag, när *instrumenten* är av samma slag som de *instrument* som redan finns upptagna till handel på samma reglerade marknad och ett dokument som innehåller information om de *finansiella instrumenten* samt om motiven och de närmare formerna för erbjudandet görs tillgängligt, eller

7. aktier har tillkommit genom konvertering eller utbyte av *finansiella instrument* eller genom utnyttjande av teckningsoptioner, när aktierna är av samma slag som de aktier som redan finns upptagna till handel på samma reglerade marknad.

6. *överlåtbara värdepapper* som nuvarande eller tidigare anställda eller styrelseledamöter i ett företag erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas av företaget eller av ett närstående företag, när *värdepapperen* är av samma slag som de *värdepapper* som redan finns upptagna till handel på samma reglerade marknad och ett dokument som innehåller information om de *överlåtbara värdepapperen* samt om motiven och de närmare formerna för erbjudandet görs tillgängligt, eller

7. aktier har tillkommit genom konvertering eller utbyte av *överlåtbara värdepapper* eller genom utnyttjande av teckningsoptioner, när aktierna är av samma slag som de aktier som redan finns upptagna till handel på samma reglerade marknad.

#### 7 §<sup>11</sup>

När *finansiella instrument* tas upp till handel på en reglerad marknad behöver ett prospekt inte upprättas då *finansiella instrument* av samma kategori sedan mer än 18 månader är upptagna till handel på en annan reglerad marknad inom EES, om

1. de *finansiella instrumenten* av samma kategori togs upp till handel på den andra reglerade marknaden med stöd av

a) ett godkänt prospekt som offentliggjorts enligt regler motsvarande dem i 28–30 §§ och *instrumenten* togs upp till handel

När *överlåtbara värdepapper* tas upp till handel på en reglerad marknad behöver ett prospekt inte upprättas då *överlåtbara värdepapper* av samma kategori sedan mer än 18 månader är upptagna till handel på en annan reglerad marknad inom EES, om

1. de *överlåtbara värdepapperen* av samma kategori togs upp till handel på den andra reglerade marknaden med stöd av

a) ett godkänt prospekt som offentliggjorts enligt regler motsvarande dem i 28–30 §§ och *värdepapperen* togs upp till handel

<sup>11</sup> Senaste lydelse 2005:833.

för första gången efter den 31 december 2003, eller

b) ett prospekt som godkänts enligt kraven i rådets direktiv 80/390/EEG av den 17 mars 1980 om samordning av kraven på upprättande, granskning och spridning av prospekt som skall offentliggöras vid upptagande av värdepapper till officiell notering vid fondbörs<sup>12</sup> eller Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper<sup>13</sup> och *instrumenten* togs upp till handel före den 1 januari 2004,

2. emittenten har fullgjort löpande skyldigheter på den andra reglerade marknaden, och

3. den som ansöker om att de *finansiella instrumenten* skall tas upp till handel på den reglerade marknaden upprättar ett sammanfattande dokument på ett språk som Finansinspektionen i ett enskilt fall beslutar och offentliggör dokumentet enligt 29 §.

Dokumentet enligt första stycket 3 skall innehålla information motsvarande den som enligt 14 § skall ingå i en sammanfattning. Dokumentet skall även innehålla information om var det senaste godkända prospektet kan fås och var den finansiella information som emittenten offentliggjort till följd av löpande krav på offentliggörande finns tillgänglig.

#### 9 §<sup>18</sup>

Vid ett erbjudande till allmänheten som innefattar emission av

för första gången efter den 31 december 2003, eller

b) ett prospekt som godkänts enligt kraven i rådets direktiv 80/390/EEG av den 17 mars 1980 om samordning av kraven på upprättande, granskning och spridning av prospekt som skall offentliggöras vid upptagande av värdepapper till officiell notering vid fondbörs<sup>14</sup>, *senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 94/18/EG*<sup>15</sup>, eller Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper<sup>16</sup>, *senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/1/EG*<sup>17</sup>, och *värdepapperen* togs upp till handel före den 1 januari 2004,

3. den som ansöker om att de *överlåtbara värdepapperen* skall tas upp till handel på den reglerade marknaden upprättar ett sammanfattande dokument på ett språk som Finansinspektionen i ett enskilt fall beslutar och offentliggör dokumentet enligt 29 §.

Vid ett erbjudande till allmänheten som innefattar emission av

<sup>12</sup> EGT L 100, 17.4.1980, s. 1 (Celex 31980L0390).

<sup>13</sup> EGT L 184, 6.7.2001, s. 1 (Celex 32001L0034).

<sup>14</sup> EGT L 100, 17.4.1980, s. 1 (Celex 31980L0390).

<sup>15</sup> EGT L 135, 31.5.1994, s. 1 (Celex 31994L0018).

<sup>16</sup> EGT L 184, 6.7.2001, s. 1 (Celex 32001L0034).

<sup>17</sup> EUT L 79, 24.3.2005, s. 9 (Celex 32005L0001).

<sup>18</sup> Senaste lydelse 2005:833.

*finansiella instrument* skall prospektet upprättas av emittenten.

Vid ett erbjudande till allmänheten om köp av aktier, konvertibler, teckningsoptioner eller teckningsrätter som lämnas av någon som innehar sådana *finansiella instrument* skall prospektet upprättas av det aktiebolag som har gett ut *instrumenten*. Den som avser att lämna ett sådant erbjudande skall underrätta styrelsen i bolaget senast sex veckor före den dag då köp tidigast avses ske.

Vid andra erbjudanden till allmänheten än sådana som avses i första och andra styckena skall prospektet upprättas av den som lämnar erbjudandet.

Ett aktiebolag får ta ut ersättning för sina kostnader för att upprätta ett prospekt enligt andra stycket av den som lämnar erbjudandet. Om erbjudandet lämnas av flera, skall kostnaderna fördelas mellan dem i förhållande till det antal *instrument* av samma slag som var och en erbjuder till allmänheten.

*överlåtbara värdepapper* skall prospektet upprättas av emittenten.

Vid ett erbjudande till allmänheten om köp av aktier, konvertibler, teckningsoptioner eller teckningsrätter som lämnas av någon som innehar sådana *överlåtbara värdepapper* skall prospektet upprättas av det aktiebolag som har gett ut *värdepapperen*. Den som avser att lämna ett sådant erbjudande skall underrätta styrelsen i bolaget senast sex veckor före den dag då köp tidigast avses ske.

Ett aktiebolag får ta ut ersättning för sina kostnader för att upprätta ett prospekt enligt andra stycket av den som lämnar erbjudandet. Om erbjudandet lämnas av flera, skall kostnaderna fördelas mellan dem i förhållande till det antal *värdepapper* av samma slag som var och en erbjuder till allmänheten.

#### 10 §<sup>19</sup>

Vid en ansökan om att *finansiella instrument* skall tas upp till handel på en reglerad marknad skall prospektet upprättas av den som gör ansökan.

Vid en ansökan om att *överlåtbara värdepapper* skall tas upp till handel på en reglerad marknad skall prospektet upprättas av den som gör ansökan.

#### 11 §<sup>20</sup>

Ett prospekt skall innehålla all information rörande emittenten och de *finansiella instrumenten* som är nödvändig för att en investerare skall kunna göra en välgrundad bedömning av emittentens och en eventuell garants tillgångar och skulder, finansiella ställning, resultat och framtidsutsikter samt av de *finansiella instrumenten*. Informationen skall vara skriven så att den är lätt att

Ett prospekt skall innehålla all information rörande emittenten och de *överlåtbara värdepapperen* som är nödvändig för att en investerare skall kunna göra en välgrundad bedömning av emittentens och en eventuell garants tillgångar och skulder, finansiella ställning, resultat och framtidsutsikter samt av de *överlåtbara värdepapperen*. Informationen skall vara skriven så att den är lätt

<sup>19</sup> Senaste lydelse 2005:833.

<sup>20</sup> Senaste lydelse 2005:833.

förstå och analysera.

att förstå och analysera.

Ytterligare bestämmelser om den information som ett prospekt skall innehålla finns i prospektförordningen.

### 13 §<sup>21</sup>

Ett prospekt skall upprättas som ett eller tre separata dokument. I det senare fallet skall informationen i prospektet delas upp i ett registreringsdokument, en värdepappersnot och en sammanfattning. Av 16 § framgår att ett prospekt i vissa fall får upprättas i form av ett grundprospekt.

Registreringsdokumentet skall innehålla information om emittenten. Värdepappersnoten skall innehålla information om de *finansiella instrumenten*. Sammanfattningen skall innehålla de uppgifter som anges i 14 §.

Om en emittent har ett registreringsdokument som är godkänt och registrerat av Finansinspektionen och giltigt enligt 24 §, räcker det med att emittenten upprättar en värdepappersnot och en sammanfattning när *finansiella instrument* erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad. Har det, efter det att det senaste registreringsdokumentet och eventuella tillägg enligt 34 § godkänts, inträffat en förändring eller händelse som skulle kunna påverka en investerares bedömning, skall värdepappersnoten innehålla information om detta, även om sådan information normalt skulle ha lämnats i registreringsdokumentet. Värdepappersnoten och sammanfattningen skall godkännas av Finansinspektionen enligt 25 §.

Registreringsdokumentet skall innehålla information om emittenten. Värdepappersnoten skall innehålla information om de *överbåtbara värdepapperen*. Sammanfattningen skall innehålla de uppgifter som anges i 14 §.

Om en emittent har ett registreringsdokument som är godkänt och registrerat av Finansinspektionen och giltigt enligt 24 §, räcker det med att emittenten upprättar en värdepappersnot och en sammanfattning när *överbåtbara värdepapper* erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad. Har det, efter det att det senaste registreringsdokumentet och eventuella tillägg enligt 34 § godkänts, inträffat en förändring eller händelse som skulle kunna påverka en investerares bedömning, skall värdepappersnoten innehålla information om detta, även om sådan information normalt skulle ha lämnats i registreringsdokumentet. Värdepappersnoten och sammanfattningen skall godkännas av Finansinspektionen enligt 25 §.

### 14 §<sup>22</sup>

I ett prospekt skall det ingå en kortfattad sammanfattning som är lätt att förstå. Den skall förmedla väsentliga uppgifter om och risker som är förenade med emittenten,

I ett prospekt skall det ingå en kortfattad sammanfattning som är lätt att förstå. Den skall förmedla väsentliga uppgifter om och risker som är förenade med emittenten,

<sup>21</sup> Senaste lydelse 2005:833.

<sup>22</sup> Senaste lydelse 2005:833.

eventuell garant och de *finansiella instrumenten*.

Sammanfattningen skall även innehålla uppgift om

1. att den skall ses som en introduktion till prospektet,  
2. att varje beslut om att investera i de *finansiella instrumenten* skall grunda sig på en bedömning av prospektet i dess helhet,

3. att en investerare som väcker talan vid domstol med anledning av uppgifterna i ett prospekt kan bli tvungen att svara för kostnaderna för översättning av prospektet, och

4. innehållet i 15 §.

Prospektet behöver inte innehålla en sammanfattning, om det upprättas när icke aktierelaterade *finansiella instrument*, som vart och ett har ett nominellt värde som motsvarar minst 50 000 euro, tas upp till handel på en reglerad marknad.

eventuell garant och de *överlåtbara värdepapperen*.

2. att varje beslut om att investera i de *överlåtbara värdepapperen* skall grunda sig på en bedömning av prospektet i dess helhet,

Prospektet behöver inte innehålla en sammanfattning, om det upprättas när icke aktierelaterade *överlåtbara värdepapper*, som vart och ett har ett nominellt värde som motsvarar minst 50 000 euro, tas upp till handel på en reglerad marknad.

#### 16 §<sup>23</sup>

Ett prospekt får upprättas i form av ett grundprospekt, om de *finansiella instrumenten* utgörs av

1. icke aktierelaterade *finansiella instrument* som ges ut inom ramen för ett emissionsprogram,

2. skuldförbindelser som avses i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer och som ges ut fortlöpande eller vid upprepade tillfällen, eller

3. bostadsobligationer som vid upprepade tillfällen erbjuds till allmänheten i Sverige av ett kreditinstitut vars främsta syfte är att bevilja hypotekslån, förutsatt att

a) obligationerna utgör delar av ett lån avsett att utfärdas i omgångar under en särskilt angiven emissionsperiod,

b) emissionsvillkoren inte ändras under emissionsperioden, och

c) de belopp som erhålls från emissionerna enligt emittentens bolagsordning placeras i tillgångar som ger tillräcklig täckning för de åtaganden som är förenade med obligationerna.

Ett grundprospekt behöver inte innehålla de slutliga villkoren för ett erbjudande av *finansiella instrument* till allmänheten.

Ett prospekt får upprättas i form av ett grundprospekt, om de *överlåtbara värdepapperen* utgörs av

1. icke aktierelaterade *överlåtbara värdepapper* som ges ut inom ramen för ett emissionsprogram,

Ett grundprospekt behöver inte innehålla de slutliga villkoren för ett erbjudande av *överlåtbara värdepapper* till allmänheten.

<sup>23</sup> Senaste lydelse 2005:833.

17 §<sup>24</sup>

Om ett grundprospekt eller ett tillägg till detta inte innehåller de slutliga villkoren för ett erbjudande av *finansiella instrument* till allmänheten, skall villkoren ges in till Finansinspektionen och offentliggöras enligt 29 § så snart det är möjligt.

Om ett grundprospekt eller ett tillägg till detta inte innehåller de slutliga villkoren för ett erbjudande av *överlåtbara värdepapper* till allmänheten, skall villkoren ges in till Finansinspektionen och offentliggöras enligt 29 § så snart det är möjligt.

18 §<sup>25</sup>

Om det slutliga priset eller det antal *finansiella instrument* som skall erbjudas till allmänheten inte kan anges i prospektet, får sådana uppgifter utelämnas. I så fall skall en investerare ha rätt att återkalla sin anmälan om köp eller teckning av de *finansiella instrumenten*, om prospektet inte i stället innehåller uppgifter om de kriterier eller villkor som skall tillämpas för att fastställa priset eller antalet *finansiella instrument* eller, när det gäller priset, det högsta priset.

Om det slutliga priset eller det antal *överlåtbara värdepapper* som skall erbjudas till allmänheten inte kan anges i prospektet, får sådana uppgifter utelämnas. I så fall skall en investerare ha rätt att återkalla sin anmälan om köp eller teckning av de *överlåtbara värdepapperen*, om prospektet inte i stället innehåller uppgifter om de kriterier eller villkor som skall tillämpas för att fastställa priset eller antalet *överlåtbara värdepapper* eller, när det gäller priset, det högsta priset.

När priset eller antalet *finansiella instrument* har fastställts slutligt, skall dessa uppgifter ges in till Finansinspektionen och offentliggöras enligt 29 §.

När priset eller antalet *överlåtbara värdepapper* har fastställts slutligt, skall dessa uppgifter ges in till Finansinspektionen och offentliggöras enligt 29 §.

En återkallelse enligt första stycket får göras inom fem arbetsdagar från det att slutligt fastställt pris och antal *finansiella instrument* har offentliggjorts.

En återkallelse enligt första stycket får göras inom fem arbetsdagar från det att slutligt fastställt pris och antal *överlåtbara värdepapper* har offentliggjorts.

19 §<sup>26</sup>

Finansinspektionen får i ett enskilt fall besluta att information som krävs enligt 11 § första stycket eller enligt prospektförordningen får utelämnas i ett prospekt, om inspektionen finner att

1. offentliggörandet av informationen skulle medföra allvarlig skada för emittenten, och utelämnandet av informationen inte kan antas medföra att allmänheten vilseleds i fråga om omständig-

1. offentliggörandet av informationen skulle medföra allvarlig skada för emittenten, och utelämnandet av informationen inte kan antas medföra att allmänheten vilseleds i fråga om omständig-

<sup>24</sup> Senaste lydelse 2005:833.

<sup>25</sup> Senaste lydelse 2005:833.

<sup>26</sup> Senaste lydelse 2005:833.



heter som är av väsentlig betydelse för att en välgrundad bedömning skall kunna göras beträffande emittenten, den som lämnar erbjudandet eller eventuell garant och de *finansiella instrument* som prospektet avser, eller

2. informationen är av mindre betydelse och inte skulle påverka bedömningen beträffande den finansiella ställningen hos och framtidsutsikterna för emittenten, den som lämnar erbjudandet eller en eventuell garant.

Information som krävs enligt prospektförordningen får i särskilda fall utelämnas, om den inte är relevant för emittentens verksamhetsområde eller rättsliga form eller för de *finansiella instrument* som prospektet avser. Om det är möjligt, skall prospektet innehålla likvärdig information.

heter som är av väsentlig betydelse för att en välgrundad bedömning skall kunna göras beträffande emittenten, den som lämnar erbjudandet eller eventuell garant och de *överlåtbara värdepapper* som prospektet avser, eller

Information som krävs enligt prospektförordningen får i särskilda fall utelämnas, om den inte är relevant för emittentens verksamhetsområde eller rättsliga form eller för de *överlåtbara värdepapper* som prospektet avser. Om det är möjligt, skall prospektet innehålla likvärdig information.

#### 21 §<sup>27</sup>

När *finansiella instrument* erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad i Sverige, skall prospektet upprättas på svenska, om inte Finansinspektionen i ett enskilt fall beslutar att det får upprättas på ett annat språk eller detta följer av andra stycket eller 23 §.

När ett prospekt avser icke aktierelaterade *finansiella instrument* som vart och ett har ett nominellt värde som motsvarar minst 50 000 euro och som skall tas upp till handel på en reglerad marknad i Sverige, får prospektet upprättas på ett språk som används allmänt på de internationella finansiella marknaderna.

När *överlåtbara värdepapper* erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad i Sverige, skall prospektet upprättas på svenska, om inte Finansinspektionen i ett enskilt fall beslutar att det får upprättas på ett annat språk eller detta följer av andra stycket eller 23 §.

När ett prospekt avser icke aktierelaterade *överlåtbara värdepapper* som vart och ett har ett nominellt värde som motsvarar minst 50 000 euro och som skall tas upp till handel på en reglerad marknad i Sverige, får prospektet upprättas på ett språk som används allmänt på de internationella finansiella marknaderna.

#### 22 §<sup>28</sup>

När *finansiella instrument* erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad i en eller flera stater inom

När *överlåtbara värdepapper* erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad i en eller flera stater inom

<sup>27</sup> Senaste lydelse 2005:833.

<sup>28</sup> Senaste lydelse 2005:833.

EES, men inte i Sverige, skall det prospekt som ges in till Finansinspektionen för godkännande enligt 25 § upprättas på svenska, på ett språk som används allmänt på de internationella finansiella marknaderna eller på något annat språk som inspektionen i ett enskilt fall beslutar.

EES, men inte i Sverige, skall det prospekt som ges in till Finansinspektionen för godkännande enligt 25 § upprättas på svenska, på ett språk som används allmänt på de internationella finansiella marknaderna eller på något annat språk som inspektionen i ett enskilt fall beslutar.

### 23 §<sup>29</sup>

Om ett prospekt har godkänts av en behörig myndighet i en annan stat inom EES enligt 36 § och avser ett erbjudande av *finansiella instrument* till allmänheten i Sverige eller en ansökan om att *finansiella instrument* skall tas upp till handel på en reglerad marknad i Sverige, får prospektet vara avfattat på ett språk som används allmänt på de internationella finansiella marknaderna. Finansinspektionen får dock besluta att en sammanfattning av prospektet skall översättas till svenska.

Om ett prospekt har godkänts av en behörig myndighet i en annan stat inom EES enligt 36 § och avser ett erbjudande av *överlåtbara värdepapper* till allmänheten i Sverige eller en ansökan om att *överlåtbara värdepapper* skall tas upp till handel på en reglerad marknad i Sverige, får prospektet vara avfattat på ett språk som används allmänt på de internationella finansiella marknaderna. Finansinspektionen får dock besluta att en sammanfattning av prospektet skall översättas till svenska.

### 24 §<sup>30</sup>

Ett prospekt enligt 13 § eller ett grundprospekt enligt 16 § första stycket 1 är giltigt under en tid av högst tolv månader från den dag då det offentliggörs enligt 28 §.

Ett grundprospekt enligt 16 § första stycket 2 eller 3 är giltigt så länge det ges ut *finansiella instrument* enligt prospektet.

Prospekt är giltiga enligt första och andra styckena bara om eventuella tillägg görs enligt 34 §.

Ett grundprospekt enligt 16 § första stycket 2 eller 3 är giltigt så länge det ges ut *överlåtbara värdepapper* enligt prospektet.

### 26 §<sup>31</sup>

Finansinspektionen skall meddela beslut med anledning av ansökan om godkännande inom tio arbetsdagar från det att en fullständig ansökan kom in till inspektionen. Om ett erbjudande

Finansinspektionen skall meddela beslut med anledning av ansökan om godkännande inom tio arbetsdagar från det att en fullständig ansökan kom in till inspektionen. Om ett erbjudande

<sup>29</sup> Senaste lydelse 2005:833.

<sup>30</sup> Senaste lydelse 2005:833.

<sup>31</sup> Senaste lydelse 2005:833.

till allmänheten avser *finansiella instrument* som ges ut av en emittent som inte tidigare har erbjudit *finansiella instrument* till allmänheten och som inte tidigare har fått *finansiella instrument* upptagna till handel på en reglerad marknad, skall Finansinspektionen meddela beslut inom tjugo arbetsdagar från det att en fullständig ansökan kom in till inspektionen.

Om en ansökan behöver kompletteras, skall Finansinspektionen snarast och senast inom tio arbetsdagar från det att ansökan kom in till inspektionen, underrätta sökanden och begära nödvändiga kompletteringar.

När ett prospekt har godkänts, skall Finansinspektionen registrera det.

#### 28 §<sup>32</sup>

Ett prospekt skall offentliggöras, när det har godkänts och registrerats av Finansinspektionen.

Prospektet skall offentliggöras av emittenten, den som lämnar erbjudandet eller den som ansöker om att *finansiella instrument* skall tas upp till handel på en reglerad marknad snarast och senast dagen innan anmälningstiden i erbjudandet börjar löpa eller de *finansiella instrumenten* tas upp till handel. Om ett slag av aktier som inte tidigare har tagits upp till handel erbjuds till allmänheten och skall tas upp till handel, skall prospektet offentliggöras minst sex arbetsdagar innan erbjudandet löper ut.

till allmänheten avser *överlåtbara värdepapper* som ges ut av en emittent som inte tidigare har erbjudit *överlåtbara värdepapper* till allmänheten och som inte tidigare har fått *överlåtbara värdepapper* upptagna till handel på en reglerad marknad, skall Finansinspektionen meddela beslut inom tjugo arbetsdagar från det att en fullständig ansökan kom in till inspektionen.

Prospektet skall offentliggöras av emittenten, den som lämnar erbjudandet eller den som ansöker om att *överlåtbara värdepapper* skall tas upp till handel på en reglerad marknad snarast och senast dagen innan anmälningstiden i erbjudandet börjar löpa eller de *överlåtbara värdepapperen* tas upp till handel. Om ett slag av aktier som inte tidigare har tagits upp till handel erbjuds till allmänheten och skall tas upp till handel, skall prospektet offentliggöras minst sex arbetsdagar innan erbjudandet löper ut.

#### 29 §<sup>33</sup>

Ett prospekt skall offentliggöras

1. i en eller flera dagstidningar med rikstäckande eller omfattande spridning i de stater inom EES där ett erbjudande av *finansiella instrument* till allmänheten eller en ansökan om att *finansiella instrument* skall tas upp till handel görs,

1. i en eller flera dagstidningar med rikstäckande eller omfattande spridning i de stater inom EES där ett erbjudande av *överlåtbara värdepapper* till allmänheten eller en ansökan om att *överlåtbara värdepapper* skall tas upp till handel görs,

<sup>32</sup> Senaste lydelse 2005:833.

<sup>33</sup> Senaste lydelse 2005:833.

2. genom att i tryckt form kostnadsfritt göras tillgängligt för allmänheten hos de reglerade marknader där de *finansiella instrumenten* tas upp till handel eller på emittentens huvudkontor och, i förekommande fall, hos värdepappersinstitut som medverkar vid erbjudandet,

3. på emittentens elektroniska värdepappersinstitut medverkar vid erbjudandet, på värdepappersinstitutets elektroniska hemsida, eller

4. på en elektronisk hemsida som tillhör den reglerade marknad där ansökan om att *finansiella instrument* skall tas upp till handel görs.

Om ett prospekt offentliggörs av emittenten enligt första stycket 1 eller 2, skall prospektet även offentliggöras på emittentens elektroniska hemsida samt, i de fall värdepappersinstitut medverkar vid erbjudandet, på värdepappersinstitutets elektroniska hemsida.

### 30 §<sup>34</sup>

Om ett prospekt offentliggörs i elektronisk form, skall investerare som begär det kostnadsfritt få en papperskopia av prospektet från emittenten, den som lämnar erbjudandet, den som ansöker om att *finansiella instrument* skall tas upp till handel eller värdepappersinstitut som medverkar vid erbjudandet.

När ett prospekt består av flera dokument eller innehåller information som har blivit en del av prospektet genom hänvisning enligt 20 §, får dokumenten eller informationen offentliggöras och spridas separat. En investerare skall i sådana fall på begäran kostnadsfritt få tillgång till en papperskopia av de olika dokumenten enligt vad som anges i 29 § första stycket 2. I varje dokument skall det anges var de övriga dokument som hör till prospektet finns att tillgå.

Ytterligare bestämmelser om offentliggörande av prospekt finns i prospektförordningen.

### 32 §<sup>35</sup>

Reklam om ett erbjudande av *finansiella instrument* till allmänheten eller om att *finansiella instrument* skall tas upp till handel

2. genom att i tryckt form kostnadsfritt göras tillgängligt för allmänheten hos de reglerade marknader där de *överlåtbara värdepapperen* tas upp till handel eller på emittentens huvudkontor och, i förekommande fall, hos värdepappersinstitut som medverkar vid erbjudandet,

3. på emittentens elektroniska hemsida samt, i de fall värdepappersinstitut medverkar vid erbjudandet, på värdepappersinstitutets elektroniska hemsida, eller

4. på en elektronisk hemsida som tillhör den reglerade marknad där ansökan om att *överlåtbara värdepapper* skall tas upp till handel görs.

Om ett prospekt offentliggörs i elektronisk form, skall investerare som begär det kostnadsfritt få en papperskopia av prospektet från emittenten, den som lämnar erbjudandet, den som ansöker om att *överlåtbara värdepapper* skall tas upp till handel eller värdepappersinstitut som medverkar vid erbjudandet.

Reklam om ett erbjudande av *överlåtbara värdepapper* till allmänheten eller om att *överlåtbara värdepapper* skall tas upp till

<sup>34</sup> Senaste lydelse 2005:833.

<sup>35</sup> Senaste lydelse 2005:833.

på en reglerad marknad skall innehålla information om att ett prospekt har offentliggjorts eller kommer att offentliggöras och var det finns att tillgå eller kommer att bli tillgängligt.

Reklamen skall utformas och presenteras så att det tydligt framgår att det är fråga om reklam. Information i reklam får inte vara felaktig eller vilseledande. Informationen skall stämma överens med den information som lämnas i prospektet, om detta har offentliggjorts, och annars med den information som enligt 11 § skall lämnas i ett prospekt.

Ytterligare bestämmelser om reklam finns i prospektförordningen.

### 33 §<sup>36</sup>

Annan information, som inte utgör reklam, om ett erbjudande av *finansiella instrument* till allmänheten eller ett upptagande av *finansiella instrument* till handel på en reglerad marknad som lämnas av emittenten, den som lämnar erbjudandet eller den som gör ansökan om upptagande skall stämma överens med den information som lämnas i prospektet.

Oavsett om skyldighet att upprätta prospekt föreligger eller inte, skall all väsentlig information som lämnas till någon investerare lämnas till samtliga investerare som erbjudandet riktar sig till.

*Lydelse enligt lagrådsremiss*      *Föreslagen lydelse*  
*Informationskrav i noterade*  
*företag, m.m.*

### 34 §

Varje ny omständighet, sakfel eller förbiseende som kan påverka bedömningen av *finansiella instrument* som omfattas av ett prospekt och som inträffar eller uppmärksammas efter det att prospektet har godkänts men innan anmälningstiden för erbjudandet av *finansiella instrument* till allmänheten löper ut eller de *finansiella instrumenten* tas upp till handel på en reglerad marknad, skall tas in eller rättas till i ett tillägg till prospektet.

Varje ny omständighet, sakfel eller förbiseende som kan påverka bedömningen av *överlåtbara värdepapper* som omfattas av ett prospekt och som inträffar eller uppmärksammas efter det att prospektet har godkänts men innan anmälningstiden för erbjudandet av *överlåtbara värdepapper* till allmänheten löper ut eller de *överlåtbara värdepapperen* tas upp till handel på en reglerad marknad, skall tas in eller rättas till i ett tillägg till prospektet.

<sup>36</sup> Senaste lydelse 2005:833.

Sammanfattningen, och eventuella översättningar av denna, skall kompletteras om det är nödvändigt för att återge informationen i tillägget.

Frågan om godkännande av ett tillägg till ett prospekt får prövas av Finansinspektionen, om Sverige är hemmedlemsstat. Finansinspektionen skall meddela beslut med anledning av ansökan om godkännande av ett tillägg inom sju arbetsdagar från det att ansökan kom in till inspektionen. Tillägget skall därefter offentliggöras på samma sätt som prospektet har offentliggjorts på.

En investerare som innan tillägget till prospektet offentliggörs har gjort en anmälan om eller på annat sätt samtyckt till köp eller teckning av de *finansiella instrument* som omfattas av prospektet, har rätt att återkalla sin anmälan eller sitt samtycke inom fem arbetsdagar från offentliggörandet.

#### *Nuvarande lydelse*

När Finansinspektionen har godkänt ett prospekt, skall inspektionen, på begäran av emittenten eller den som har upprättat prospektet, överlämna ett intyg om godkännandet till behöriga myndigheter i den eller de stater inom EES där ett erbjudande av *finansiella instrument* till allmänheten eller ett upptagande av *finansiella instrument* till handel på en reglerad marknad planeras. Intyget och en kopia av prospektet skall överlämnas inom tre arbetsdagar från det att begäran kom in till inspektionen eller, om begäran bifogats ansökan om godkännande, inom en arbetsdag från godkännandet av prospektet.

Av intyget skall det framgå

1. att prospektet har upprättats i enlighet med prospektdirektivet, samt
2. om information har utelämnats enligt 19 § och i så fall skälen för detta.

Sammanfattningen, och eventuella översättningar av denna, skall kompletteras om det är nödvändigt för att återge informationen i tillägget.

En investerare som innan tillägget till prospektet offentliggörs har gjort en anmälan om eller på annat sätt samtyckt till köp eller teckning av de *överbåbara värdepapper* som omfattas av prospektet, har rätt att återkalla sin anmälan eller sitt samtycke inom fem arbetsdagar från offentliggörandet.

#### *Föreslagen lydelse*

### 35 §<sup>37</sup>

När Finansinspektionen har godkänt ett prospekt, skall inspektionen, på begäran av emittenten eller den som har upprättat prospektet, överlämna ett intyg om godkännandet till behöriga myndigheter i den eller de stater inom EES där ett erbjudande av *överbåbara värdepapper* till allmänheten eller ett upptagande av *överbåbara värdepapper* till handel på en reglerad marknad planeras. Intyget och en kopia av prospektet skall överlämnas inom tre arbetsdagar från det att begäran kom in till inspektionen eller, om begäran bifogats ansökan om godkännande, inom en arbetsdag från godkännandet av prospektet.

<sup>37</sup> Senaste lydelse 2005:833.

Om en utländsk behörig myndighet kräver att hela eller delar av prospektet översätts, skall översättningen bifogas den begäran som ges in till Finansinspektionen enligt första stycket och översändas till den andra myndigheten tillsammans med intyget och kopian av prospektet.

Bestämmelserna i första–tredje styckena skall tillämpas även för eventuella tillägg som upprättas enligt 34 §.

*Lydelse enligt lagrådsremiss Föreslagen lydelse*  
*Informationskrav i noterade*  
*företag, m.m.*

### 37 §

Sverige är hemmedlemsstat, om emittenten har sitt säte i Sverige.

Första stycket gäller inte, om en annan stat inom EES har valts som hemmedlemsstat i fråga om sådana *finansiella instrument* som avses i 38 § första stycket.

Första stycket gäller inte, om en annan stat inom EES har valts som hemmedlemsstat i fråga om sådana *överlåtbara värdepapper* som avses i 38 § första stycket.

### 38 §

Sverige är hemmedlemsstat, om emittenten, den som lämnar erbjudandet eller den som ansöker om att de *finansiella instrumenten* skall tas upp till handel på en reglerad marknad väljer Sverige som hemmedlemsstat i fråga om icke aktierelaterade *finansiella instrument* som antingen

1. vart och ett har ett nominellt värde som motsvarar minst 1 000 euro, eller

2. innefattar en rätt att förvärva *finansiella instrument* eller få ett kontantbelopp, såvida inte emittenten har gett ut de underliggande *finansiella instrumenten* eller detta har gjorts av ett företag inom den koncern där emittenten ingår.

Sverige får väljas som hemmedlemsstat enligt första stycket, om det är i Sverige som de *finansiella instrumenten* skall erbjudas allmänheten eller har tagits eller skall tas upp till handel på en reglerad marknad.

Sverige är hemmedlemsstat, om emittenten, den som lämnar erbjudandet eller den som ansöker om att de *överlåtbara värdepapperen* skall tas upp till handel på en reglerad marknad väljer Sverige som hemmedlemsstat i fråga om icke aktierelaterade *överlåtbara värdepapper* som antingen

2. innefattar en rätt att förvärva *överlåtbara värdepapper* eller få ett kontantbelopp, såvida inte emittenten har gett ut de underliggande *överlåtbara värdepapperen* eller detta har gjorts av ett företag inom den koncern där emittenten ingår.

Sverige får väljas som hemmedlemsstat enligt första stycket, om det är i Sverige som de *överlåtbara värdepapperen* skall erbjudas allmänheten eller har tagits eller skall tas upp till handel på en reglerad marknad.

### 39 §

Sverige är hemmedlemsstat om emittenten inte har säte i en stat inom EES och ger ut andra

Sverige är hemmedlemsstat om emittenten inte har säte i en stat inom EES och ger ut andra

*finansiella instrument* än sådana som avses i 38 § första stycket, om

1. det är i Sverige som de *finansiella instrumenten* antingen kommer att erbjudas till allmänheten första gången efter den 31 december 2003 eller kommer att tas upp till handel på en reglerad marknad första gången efter det datumet, och

2. emittenten, den som lämnar erbjudandet eller den som ansöker om att de *finansiella instrumenten* skall tas upp till handel på en reglerad marknad väljer Sverige som hemmedlemsstat.

Sverige är även hemmedlemsstat i fråga om sådana *finansiella instrument* som avses i första stycket när någon annan än emittenten har valt en hemmedlemsstat inom EES som inte är Sverige och emittenten senare, under samma förutsättningar som i första stycket, väljer Sverige som hemmedlemsstat.

*Nuvarande lydelse*

*överlåtbara värdepapper* än sådana som avses i 38 § första stycket, om

1. det är i Sverige som de *överlåtbara värdepapperen* antingen kommer att erbjudas till allmänheten första gången efter den 31 december 2003 eller kommer att tas upp till handel på en reglerad marknad första gången efter det datumet, och

2. emittenten, den som lämnar erbjudandet eller den som ansöker om att de *överlåtbara värdepapperen* skall tas upp till handel på en reglerad marknad väljer Sverige som hemmedlemsstat.

Sverige är även hemmedlemsstat i fråga om sådana *överlåtbara värdepapper* som avses i första stycket när någon annan än emittenten har valt en hemmedlemsstat inom EES som inte är Sverige och emittenten senare, under samma förutsättningar som i första stycket, väljer Sverige som hemmedlemsstat.

*Föreslagen lydelse*

## **2 a kap.**

### **3 §<sup>38</sup>**

Om det vederlag som erbjuds utgörs av *finansiella instrument som är avsedda för allmän omsättning* och ges ut eller innehas av budgivaren, skall erbjudandehandlingen utöver vad som har angetts i 2 § innehålla information som är likvärdig med den som enligt 2 kap. och prospektförordningen skall finnas i ett prospekt.

Om det vederlag som erbjuds utgörs av *överlåtbara värdepapper* och ges ut eller innehas av budgivaren, skall erbjudandehandlingen utöver vad som har angetts i 2 § innehålla information som är likvärdig med den som enligt 2 kap. och prospektförordningen skall finnas i ett prospekt.

### **6 §<sup>39</sup>**

Om Finansinspektionen finner att en erbjudandehandling som avses i 3 § inte innehåller

Om Finansinspektionen finner att en erbjudandehandling som avses i 3 § inte innehåller

<sup>38</sup> Senaste lydelse 2006:454.

<sup>39</sup> Senaste lydelse 2006:454.



information som är likvärdig med den som enligt 2 kap. och prospektförordningen skall finnas i ett prospekt, skall inspektionen inom tio arbetsdagar från det att en fullständig erbjudandehandling kom in till inspektionen, meddela beslut om att ett prospekt skall upprättas enligt 2 kap. Tidsfristen för Finansinspektionen att meddela ett beslut är i stället tjugo arbetsdagar från det att en fullständig erbjudandehandling kom in till inspektionen, om vederlaget utgörs av *finansiella instrument* som ges ut av en emittent som

1. inte tidigare har erbjudit *finansiella instrument* till allmänheten, och

2. inte tidigare har fått *finansiella instrument* upptagna till handel på en reglerad marknad.

information som är likvärdig med den som enligt 2 kap. och prospektförordningen skall finnas i ett prospekt, skall inspektionen inom tio arbetsdagar från det att en fullständig erbjudandehandling kom in till inspektionen, meddela beslut om att ett prospekt skall upprättas enligt 2 kap. Tidsfristen för Finansinspektionen att meddela ett beslut är i stället tjugo arbetsdagar från det att en fullständig erbjudandehandling kom in till inspektionen, om vederlaget utgörs av *överlåtbara värdepapper* som ges ut av en emittent som

1. inte tidigare har erbjudit *överlåtbara värdepapper* till allmänheten, och

2. inte tidigare har fått *överlåtbara värdepapper* upptagna till handel på en reglerad marknad.

#### 10 §<sup>40</sup>

En erbjudandehandling som har godkänts av en behörig myndighet i ett annat land inom EES är giltig vid ett offentligt uppköps-erbjudande som avser aktier i ett utländskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en *börs eller auktoriserad marknadsplats* i Sverige.

Finansinspektionen får besluta att en sådan erbjudandehandling skall översättas till svenska.

Finansinspektionen får också besluta att en sådan erbjudandehandling skall innehålla uppgifter om hur ägare till aktier som är *noterade på en börs eller auktoriserad marknadsplats* i Sverige skall gå till väga för att acceptera erbjudandet och få vederlaget utbetalat till sig samt om beskattning av vederlaget.

En erbjudandehandling som har godkänts av en behörig myndighet i ett annat land inom EES är giltig vid ett offentligt uppköps-erbjudande som avser aktier i ett utländskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en *reglerad marknad* i Sverige.

Finansinspektionen får också besluta att en sådan erbjudandehandling skall innehålla uppgifter om hur ägare till aktier som är *upptagna till handel på en reglerad marknad* i Sverige skall gå till väga för att acceptera erbjudandet och få vederlaget utbetalat till sig samt om beskattning av vederlaget.

<sup>40</sup> Senaste lydelse 2006:454.

## 2 b kap.

### 3 §<sup>41</sup>

Om Finansinspektionen finner att dokumentet inte är likvärdigt med ett prospekt, skall inspektionen inom tio arbetsdagar från det att ett fullständigt dokument kom in till inspektionen, meddela beslut om att ett prospekt skall upprättas. Om ett överlåtande bolag och, vid absorption, det övertagande bolaget inte tidigare har erbjudit *finansiella instrument* till allmänheten och inte tidigare har fått *finansiella instrument* upptagna till handel på en reglerad marknad, är tidsfristen för Finansinspektionen att meddela ett beslut i stället tjugo arbetsdagar från det att ett fullständigt dokument kom in till inspektionen.

Om Finansinspektionen finner att dokumentet inte är likvärdigt med ett prospekt, skall inspektionen inom tio arbetsdagar från det att ett fullständigt dokument kom in till inspektionen, meddela beslut om att ett prospekt skall upprättas. Om ett överlåtande bolag och, vid absorption, det övertagande bolaget inte tidigare har erbjudit *överlåtbara värdepapper* till allmänheten och inte tidigare har fått *överlåtbara värdepapper* upptagna till handel på en reglerad marknad, är tidsfristen för Finansinspektionen att meddela ett beslut i stället tjugo arbetsdagar från det att ett fullständigt dokument kom in till inspektionen.

Om ett dokument behöver kompletteras, skall Finansinspektionen snarast och senast inom tio arbetsdagar från det att dokumentet kom in till inspektionen, underrätta ingivaren och begära nödvändiga kompletteringar.

*Lydelse enligt lagrådsremiss Föreslagen lydelse*  
*Informationskrav i noterade*  
*företag, m.m.*

## 4 kap.

### 1 §

Bestämmelserna i 2–18, 20 och 21 §§ skall tillämpas i fråga om aktier utgivna av ett svenskt aktiebolag vars aktier är *noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats* eller är upptagna till handel på en reglerad marknad i en annan stat inom EES.

Bestämmelser om aktier utgivna av vissa aktiebolag som inte har säte i en stat inom EES finns i 22–24 §§.

Andra aktiebolag än sådana som avses i första eller andra stycket vars aktier är *noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats* skall offentliggöra infor-

Bestämmelserna i 2–18, 20 och 21 §§ skall tillämpas i fråga om aktier utgivna av ett svenskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Andra aktiebolag än sådana som avses i första eller andra stycket vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige* skall offentliggöra information

<sup>41</sup> Senaste lydelse 2005:833.

mation motsvarande den som anges i detta kapitel i enlighet med offentlig reglering som bygger på öppenhetsdirektivet och som har antagits av utgivarens hemsmedlemsstat inom EES.

motsvarande den som anges i detta kapitel i enlighet med offentlig reglering som bygger på öppenhetsdirektivet och som har antagits av utgivarens hemsmedlemsstat inom EES.

#### 14 §

Skyldigheten att enligt 3 § eller 9 § andra stycket anmäla att andelen av rösterna eller det totala antalet aktier har uppnått, överstigit eller gått ned under 5 procent gäller inte för en marknadsgarant om

1. aktierna förvärvas eller avyttras i denna egenskap,

2. marknadsgaranten har tillstånd enligt *1 kap. 3 § första stycket 3 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse* eller motsvarande tillstånd i ett annat land inom EES, och

3. marknadsgaranten inte ingriper i förvaltningen av aktiebolaget eller utövar något inflytande över detta i syfte att bolaget skall köpa aktier utgivna av bolaget eller stödja aktiepriset.

Med marknadsgarant avses någon som på finansmarknaderna har åtagit sig att fortlöpande handla för egen räkning genom att köpa och sälja finansiella instrument med utnyttjande av eget kapital och till priser som fastställts av marknadsgaranten själv.

#### 17 §

Ett moderföretag till ett värdepappersinstitut som har tillstånd enligt *1 kap. 3 § första stycket 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse* behöver inte lägga samman sitt innehav av aktier med innehav av aktier som bolaget förvaltar för enskilda kunder, om bolaget

1. bara får utnyttja rösträtten för aktierna enligt instruktioner i skriftlig eller elektronisk form eller ser till att individuella portföljförvaltningstjänster utförs oberoende av alla andra tjänster och i enlighet med *1 kap. 7 § lagen om värdepappersrörelse*, och

2. utnyttjar rösträtten för aktierna oberoende av moderföretaget.

Första stycket skall också tillämpas på ett moderföretag till ett utländskt värdepappersföretag som avses i *1 kap. 3 c § lagen om*

Ett moderföretag till ett värdepappersinstitut som har tillstånd enligt *2 kap. 1 § 4 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden* behöver inte lägga samman sitt innehav av aktier med innehav av aktier som bolaget förvaltar för enskilda kunder, om bolaget

1. bara får utnyttja rösträtten för aktierna enligt instruktioner i skriftlig eller elektronisk form eller ser till att individuella portföljförvaltningstjänster utförs oberoende av alla andra tjänster och i enlighet med *8 kap. 1, 10 och 21–23 §§ lagen om värdepappersmarknaden*, och

Första stycket skall också tillämpas på ett moderföretag till ett utländskt värdepappersföretag som avses i *4 kap. 1 § lagen om*

*värdepappersrörelse* som har tillstånd att tillhandahålla sådan portföljförvaltning som avses i punkt 3 i avsnitt A i bilagan till rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet<sup>42</sup>, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/87/EG<sup>43</sup>, i fråga om aktier som värdepappersföretaget förvaltar för enskilda kunder. Detsamma gäller aktier som förvaltas av ett motsvarande utländskt värdepappersföretag som inte har säte i en stat inom EES.

*värdepappersmarknaden* som har tillstånd att tillhandahålla sådan portföljförvaltning som avses i artikel 4.1.9 i 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<sup>44</sup>, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/31/EG<sup>45</sup>, i fråga om aktier som värdepappersföretaget förvaltar för enskilda kunder. Detsamma gäller aktier som förvaltas av ett motsvarande utländskt värdepappersföretag som inte har säte i en stat inom EES.

#### 19 §

Ett svenskt aktiebolag som förvärvar eller överlåter egna aktier skall anmäla förvärvet eller överlåtelsen till en *svensk* börs eller auktoriserad marknadsplats där aktierna är *noterade*. Om handeln sker i återköpsprogram enligt kommissionens förordning (EG) nr 2273/2003 av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller undantag för återköpsprogram och stabilisering av finansiella instrument<sup>46</sup>, skall anmälan i stället göras till Finansinspektionen eller till en *svensk* börs eller auktoriserad marknadsplats där aktierna är *noterade* och till vilken inspektionen har överlåtit uppgiften att ta emot anmälan.

Ett svenskt aktiebolag som förvärvar eller överlåter egna aktier skall anmäla förvärvet eller överlåtelsen till en börs *som driver den reglerade marknaden* där aktierna är *upptagna till handel*. Om handeln sker i återköpsprogram enligt kommissionens förordning (EG) nr 2273/2003 av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller undantag för återköpsprogram och stabilisering av finansiella instrument<sup>47</sup>, skall anmälan i stället göras till Finansinspektionen eller till en börs *som driver den reglerade marknaden* där aktierna är *upptagna till handel* och till vilken inspektionen har överlåtit uppgiften att ta emot anmälan.

<sup>42</sup> EGT L 141, 11.6.1993, s. 27 (Celex 31993L0022).

<sup>43</sup> EUT L 35, 11.2.2003, s. 1 (Celex 32002L0087).

<sup>44</sup> EUT L 145, 30.4.2004, s. 1, (Celex 32004L0039).

<sup>45</sup> EUT L 114, 27.4.2006, s. 60, (Celex 32006L0031).

<sup>46</sup> EUT L 336, 23.12.2003, s. 33 (Celex 32003R2273).

<sup>47</sup> EUT L 336, 23.12.2003, s. 33 (Celex 32003R2273).

## 21 §

Information som offentliggörs enligt 9 § första stycket eller 18 § skall samtidigt lämnas till Finansinspektionen.

Information som lämnas till Finansinspektionen enligt första stycket och information som offentliggörs av inspektionen enligt 11 § skall lagras elektroniskt enligt 9 a kap. 5 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.

Information som lämnas till Finansinspektionen enligt första stycket och information som offentliggörs av inspektionen enligt 11 § skall lagras elektroniskt enligt 17 kap. 4 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden.

## 22 §

Bestämmelserna i 2–18, 20 och 21 §§ skall, om inte annat framgår av 23 och 24 §§, tillämpas också i fråga om aktier som har getts ut av ett aktiebolag som

1. inte har säte i en stat inom EES,

2. har sina aktier *noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats eller* upptagna till handel på en reglerad marknad i en annan stat inom EES, och

2. har sina aktier upptagna till handel på en reglerad marknad, och

3. till följd av detta, eller på grund av att aktierna har erbjudits till allmänheten i Sverige, är skyldigt att ge in ett dokument enligt 6 kap. 1 b § till Finansinspektionen.

## 6 kap.

### 1 a §

För övervakningen av att bestämmelserna i denna lag, *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet, lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument, prospektförordningen och lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden* följs, får Finansinspektionen begära att

För övervakningen av att bestämmelserna i denna lag, *lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument, prospektförordningen och lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden* följs, får Finansinspektionen begära att

1. ett företag eller någon annan tillhandahåller uppgifter, handlingar eller annat,

2. den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken inställer sig till förhör på tid och plats som inspektionen bestämmer.

Första stycket gäller inte i den utsträckning *en sådan begäran* skulle strida mot den i lag reglerade tystnadsplikten för

Första stycket gäller inte i den utsträckning *uppgiftslämnandet* skulle strida mot den i lag reglerade tystnadsplikten för

advokater.

Vid tillämpningen av 2, 2 b och 4 kap. *denna lag samt 5 a kap., 9 a kap. och 11 a kap. lagen om börs- och clearingverksamhet* gäller inte första stycket 2.

advokater.

Vid tillämpningen av 2, 2 b och 4 kap. gäller inte första stycket 2.

#### 1 b §

En emittent vars *finansiella instrument* har tagits upp till handel på en reglerad marknad och vars hemmedlemsstat är Sverige skall varje år sammanställa ett dokument som innehåller eller hänvisar till all den information som emittenten till följd av upptagandet har offentliggjort under de senaste tolv månaderna. Om det i dokumentet hänvisas till information i ett annat dokument, skall det anges var det dokumentet finns att få.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer meddelar närmare föreskrifter om vilken information dokumentet skall innehålla.

Bestämmelser om offentliggörandet av dokumentet finns i prospektförordningen. Dokumentet skall ges in till Finansinspektionen inom den tid som anges i artikel 27 i förordningen.

Skyldighet att upprätta ett dokument enligt första stycket skall inte gälla i fråga om

1. sådana *finansiella instrument* som avses i 2 kap. 2 §, och
2. icke aktierelaterade *finansiella instrument* som vart och ett har ett nominellt värde som motsvarar minst 50 000 euro.

Skyldighet att upprätta ett dokument enligt första stycket skall inte heller gälla i fråga om sådana *finansiella instrument* som avses i 2 kap. 3 §, om inte bestämmelserna i denna lag och prospektförordningen har blivit tillämpliga enligt 2 kap. 8 §.

En emittent vars *överlåtbara värdepapper* har tagits upp till handel på en reglerad marknad och vars hemmedlemsstat är Sverige skall varje år sammanställa ett dokument som innehåller eller hänvisar till all den information som emittenten till följd av upptagandet har offentliggjort under de senaste tolv månaderna. Om det i dokumentet hänvisas till information i ett annat dokument, skall det anges var det dokumentet finns att få.

Skyldighet att upprätta ett dokument enligt första stycket skall inte gälla i fråga om

1. sådana *överlåtbara värdepapper* som avses i 2 kap. 2 §, och
2. icke aktierelaterade *överlåtbara värdepapper* som vart och ett har ett nominellt värde som motsvarar minst 50 000 euro.

Skyldighet att upprätta ett dokument enligt första stycket skall inte heller gälla i fråga om sådana *överlåtbara värdepapper* som avses i 2 kap. 3 §, om inte bestämmelserna i denna lag och prospektförordningen har blivit tillämpliga enligt 2 kap. 8 §.

1 c §<sup>48</sup>

Finansinspektionen får tillfälligt förbjuda ett erbjudande av *finansiella instrument* till allmänheten, ett upptagande av *finansiella instrument* till handel på en reglerad marknad eller ett offentligt uppköpserbjudande, om inspektionen har skälig anledning att anta att erbjudandet, upptagandet till handel eller uppköpserbjudandet strider mot bestämmelserna i denna lag eller prospektförordningen. Ett sådant förbud får gälla under högst tio arbetsdagar.

Finansinspektionen får permanent förbjuda ett erbjudande av *finansiella instrument* till allmänheten, om inspektionen finner att bestämmelserna i denna lag eller prospektförordningen har överträtts.

Finansinspektionen får permanent förbjuda ett offentligt uppköpserbjudande, om inspektionen finner att bestämmelserna i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden har överträtts.

1 d §<sup>49</sup>

Finansinspektionen får förbjuda reklam som avser ett erbjudande av *finansiella instrument* till allmänheten, ett upptagande av *finansiella instrument* till handel på en reglerad marknad eller ett offentligt uppköpserbjudande, om inspektionen har skälig anledning att anta att erbjudandet, upptagandet eller uppköpserbjudandet strider mot bestämmelserna i denna lag eller prospektförordningen. Om förbudet är tillfälligt, får det gälla under högst tio arbetsdagar.

Finansinspektionen får tillfälligt förbjuda ett erbjudande av *överlåtbara värdepapper* till allmänheten, ett upptagande av *överlåtbara värdepapper* till handel på en reglerad marknad eller ett offentligt uppköpserbjudande, om inspektionen har skälig anledning att anta att erbjudandet, upptagandet till handel eller uppköpserbjudandet strider mot bestämmelserna i denna lag eller prospektförordningen. Ett sådant förbud får gälla under högst tio arbetsdagar.

Finansinspektionen får permanent förbjuda ett erbjudande av *överlåtbara värdepapper* till allmänheten, om inspektionen finner att bestämmelserna i denna lag eller prospektförordningen har överträtts.

Finansinspektionen får förbjuda reklam som avser ett erbjudande av *överlåtbara värdepapper* till allmänheten, ett upptagande av *överlåtbara värdepapper* till handel på en reglerad marknad eller ett offentligt uppköpserbjudande, om inspektionen har skälig anledning att anta att erbjudandet, upptagandet eller uppköpserbjudandet strider mot bestämmelserna i denna lag eller prospektförordningen. Om förbudet är tillfälligt, får det gälla under högst tio arbetsdagar.

<sup>48</sup> Senaste lydelse 2006:454.

<sup>49</sup> Senaste lydelse 2005:833.

*Lydelse enligt lagrådsremiss Föreslagen lydelse*  
*Informationskrav i noterade*  
*företag, m.m.*

1 e §

När ett prospekt är giltigt i Sverige enligt 2 kap. 36 §, skall Finansinspektionen underrätta den myndighet som har godkänt prospektet, om emittenten eller ett utländskt värdepappersföretag som medverkar vid ett erbjudande av *finansiella instrument* till allmänheten har gjort sig skyldig till ekonomisk brottslighet eller har överträtt bestämmelserna i 6 kap. 1 b § denna lag eller *lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet*.

Om emittenten eller det utländska värdepappersföretaget, trots de åtgärder som vidtagits av den myndighet som godkänt prospektet, fortsätter brottsligheten eller överträdelsen, får Finansinspektionen vidta åtgärd enligt 1 c och 1 d §§. Innan åtgärd vidtas skall inspektionen underrätta den myndighet som har godkänt prospektet. Finansinspektionen skall också underrätta Europeiska kommissionen så snart som möjligt.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

1 f §<sup>50</sup>

När Finansinspektionen har godkänt ett prospekt, får inspektionen, om behörig myndighet i en annan stat inom EES underrättat inspektionen om att emittenten eller ett värdepappersinstitut, som medverkar vid ett erbjudande av *finansiella instrument* till allmänheten i den staten, har överträtt föreskrifter som gäller i den staten eller inte fullgjort sina skyldigheter när *finansiella instrument* tagits upp till handel på en reglerad marknad, vidta åtgärd enligt 1 c och 1 d §§ mot emittenten eller institutet.

När Finansinspektionen har godkänt ett prospekt, får inspektionen, om behörig myndighet i en annan stat inom EES underrättat inspektionen om att emittenten eller ett värdepappersinstitut, som medverkar vid ett erbjudande av *överlåtbara värdepapper* till allmänheten i den staten, har överträtt föreskrifter som gäller i den staten eller inte fullgjort sina skyldigheter när *överlåtbara värdepapper* tagits upp till handel på en reglerad marknad, vidta åtgärd enligt 1 c och 1 d §§ mot emittenten eller institutet.

<sup>50</sup> Senaste lydelse 2005:833.



*Lydelse enligt lagrådsremiss      Föreslagen lydelse*  
*Informationskrav i noterade*  
*företag, m.m.*

1 g §

Bestämmelserna i 1 h § skall tillämpas om aktier eller sådana depåbevis eller finansiella instrument som avses i 4 kap. 2 § första stycket är *noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats* och aktierna har getts ut av ett bolag som

1. har sitt säte i en annan stat inom EES, eller

2. inte har säte i en stat inom EES och inte omfattas av 4 kap. 22 §.

I 11 a kap. 13 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet finns bestämmelser om ingripande mot sådana bolag som avses i första stycket.

Bestämmelserna i 1 h § skall tillämpas om aktier eller sådana depåbevis eller finansiella instrument som avses i 4 kap. 2 § första stycket är *upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige* och aktierna har getts ut av ett bolag som

I 25 kap. 30 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden finns bestämmelser om ingripande mot sådana bolag som avses i första stycket.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 2.9 Förslag till lag om ändring i lagen (1992:160) om utländska filialer m.m.

Härigenom föreskrivs att 3 § lagen (1992:160) om utländska filialer m.m. skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 3 §<sup>1</sup>

Om rätt för vissa utländska företag att driva verksamhet i Sverige finns särskilda bestämmelser, nämligen

1. för kreditinstitut 4 kap. 1, 2 och 4–6 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

2. för värdepappersföretag 1 kap. 3 c § och 2 kap. 7 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

2. för värdepappersföretag 4 kap. 1 och 4 §§ lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden,

3. för finansiella institut 4 kap. 3 § lagen om bank- och finansieringsrörelse,

4. för utländska försäkringsgivare lagen (1998:293) om utländska försäkringsgivares och tjänstepensionsinstituts verksamhet i Sverige,

5. för börser, auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer 2 kap. 7 §, 7 kap. 2 § respektive 8 kap. 3 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

5. för börser och clearingorganisationer 12 kap. 9 § och 19 kap. 12 § lagen om värdepappersmarknaden,

6. för centrala värdepappersförvarare 2 kap. 6 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,

7. för förvaltningsbolag och fondföretag 1 kap. 6–11 §§ lagen (2004:46) om investeringsfonder,

8. för utgivare av elektroniska pengar 2 kap. 8 § samt 5 kap. 6 och 7 §§ lagen (2002:149) om utgivning av elektroniska pengar,

9. för företag som driver inlåningsverksamhet 2 § lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet, och

10. för utländska försäkringsförmedlare 3 kap. lagen (2005:405) om försäkringsförmedling.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2005:1128.

## 2.10 Förslag till lag om ändring i konkurrenslagen (1993:20)

Härigenom föreskrivs att 35 § konkurrenslagen (1993:20) skall ha följande lydelse.

### *Nuvarande lydelse*

Ett förbud mot en företagskoncentration innebär att en rättshandling som utgör en del i företagskoncentrationen därefter blir ogiltig. Detta gäller dock inte sådana rättshandlingar som utgörs av förvärv som har skett på en *svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan* reglerad marknad eller genom inrop på exekutiv auktion. I sådana fall får förvärvaren i stället åläggas att avyttra det som har förvärvats.

### *Föreslagen lydelse*

#### 35 §<sup>1</sup>

Ett förbud mot en företagskoncentration innebär att en rättshandling som utgör en del i företagskoncentrationen därefter blir ogiltig. Detta gäller dock inte sådana rättshandlingar som utgörs av förvärv som har skett på en reglerad marknad som avses i 1 kap. 5 § 20 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden, en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet eller en handelsplattform som avses i 1 kap. 5 § 12 lagen om värdepappersmarknaden eller genom inrop på exekutiv auktion. I sådana fall får förvärvaren i stället åläggas att avyttra det som har förvärvats.

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

2. I fråga om förvärv som har skett före ikraftträdandet gäller äldre bestämmelser.

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2000:88.

## 2.11 Förslag till lag om ändring i lagen (1993:768) om åtgärder mot penningtvätt

Härigenom föreskrivs att 2 § lagen (1993:768) om åtgärder mot penningtvätt<sup>1</sup> skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 2 §<sup>2</sup>

Bestämmelserna i denna lag gäller fysiska och juridiska personer som driver

1. bank- eller finansieringsrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

2. livförsäkringsrörelse,

3. verksamhet av det slag som beskrivs i 1 kap. 3 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

3. verksamhet av det slag som beskrivs i 2 kap. 1 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden,

4. verksamhet som kräver anmälan till eller ansökan hos Finansinspektionen enligt lagen (1996:1006) om anmälningsplikt avseende viss finansiell verksamhet eller lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet,

5. försäkringsförmedling enligt lagen (2005:405) om försäkringsförmedling,

6. verksamhet för utgivning av elektroniska pengar enligt lagen (2002:149) om utgivning av elektroniska pengar,

7. fondverksamhet enligt lagen (2004:46) om investeringsfonder,

8. verksamhet som fastighetsmäklare enligt fastighetsmäklarlagen (1995:400),

9. verksamhet för kasinospel enligt kasinolagen (1999:355),

10. verksamhet som godkänd eller auktoriserad revisor, eller

11. yrkesmässig verksamhet som består i att lämna råd i avsikt att påverka storleken på en skatt eller avgift (skatterådgivare).

Lagen gäller endast sådan mot kunder inriktad verksamhet som avses i första stycket. I fråga om verksamheter som avses i första stycket 1–7 gäller lagen även filialer i Sverige till utländska juridiska personer med huvudkontor i utlandet.

Bestämmelser om uppgiftsskyldighet för vissa andra fysiska och juridiska personer finns i 9 c §.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

<sup>1</sup> Lagen omtryckt 1999:162.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2006:535.

## 2.12 Förslag till lag om ändring i lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 2 §, 2 kap. 4 § samt 7 kap. 2 och 5 §§ lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **1 kap.**

#### **2 §**

I denna lag betyder

1. *pensionssparavtal*: sådant avtal som anges i 1 §,
2. *pensionssparrörelse*: verksamhet som består i att erbjuda allmänheten pensionssparavtal,
3. *pensionssparinstitut*: företag som har fått tillstånd att driva pensionssparrörelse,
4. *pensionssparare*: en person som ingått pensionssparavtal,
5. *pensionssparkonto*: sådant konto som avses i 3 kap. 4 §,
6. *kontoinnehavare*: pensionssparare och person som genom förmånstagarförordnande eller bodelning förvärvat rätt enligt ett pensionssparavtal,

7. *värdepappersinstitut*: vad som anges i 1 kap. 2 § 5 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

8. *fondpapper*: vad som anges i 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

7. *värdepappersinstitut*: det som anges i 1 kap. 5 § 27 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden, och

8. *fondpapper*: aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (*depåbevis*).

### **2 kap.**

#### **4 §<sup>1</sup>**

Vid sparande i andra fondpapper än andelar i en investeringsfond skall pensionssparmedlen för spararens räkning placeras i fondpapper som är *noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats eller som i utlandet är föremål för handel vid en reglerad marknad som är öppen för allmänheten*.

Vid sparande i andra fondpapper än andelar i en investeringsfond skall pensionssparmedlen för spararens räkning placeras i fondpapper som är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*.

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2004:60.

## 7 kap.

### 2 §

Bestämmelserna i 6 kap. 2, 7, 9–10 och 12 §§ samt i 7 kap. 1 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall tillämpas även i fråga om pensions-sparrörelse. Hänvisningarna till lagen om värdepappersrörelse skall därvid i stället gälla denna lag.

Bestämmelserna i 23 kap. 15 § 1, 25 kap. 1, 2, 4–6, 21 och 31 §§ samt 26 kap. 1 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden skall tillämpas även i fråga om pensionssparrörelse. Hänvisningarna till lagen om värdepappersmarknaden skall därvid i stället gälla denna lag.

### 5 §<sup>2</sup>

Beslut som Finansinspektionen meddelar med stöd av 1 kap. 4 § samt 6 kap. 2 § och 4 § första stycket får överklagas hos kammarrätten.

Finansinspektionens beslut enligt denna lag får, med undantag av det som följer av hänvisningen i 2 § till bestämmelser i lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden, överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Detta gäller dock inte beslut som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223).

Andra beslut som inspektionen meddelar får, med undantag av vad som följer av hänvisningen i 2 § till bestämmelser i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, överklagas hos länsrätten. Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 1998:389.

## 2.13 Förslag till lag om ändring i pantbankslagen (1995:1000)

Härigenom föreskrivs att 17 § pantbankslagen (1995:1000) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 17 §

Försäljning skall ske på offentlig auktion på den ort där pantsättningen ägt rum, om inte låntagaren eller den som förvärvat rätten till panten medger att försäljning sker på annan ort.

Om panten utgörs av värdepapper som är *noterade* på *svensk eller utländsk börs*, en *auktorerad marknadsplats* eller *någon annan* reglerad marknad, skall försäljningen dock ske genom ett värdepappersinstitut och till gällande *börs- eller* marknadspris.

Om panten utgörs av värdepapper som är *upptagna till handel* på en reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, skall försäljningen dock ske genom ett värdepappersinstitut och till gällande marknadspris.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 2.14 Förslag till lag om ändring i årsredovisningslagen (1995:1554)

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 3 §, 3 kap. 4 a §, 6 kap. 1 a och 2 a §§, 7 kap. 2 och 3 §§ samt 9 kap. 1 och 2 §§ årsredovisningslagen (1995:1554) skall ha följande lydelse.

*Lydelse enligt prop. 2006/07:27*      *Föreslagen lydelse*

### **1 kap.**

#### **3 §**

I denna lag betyder

1. *företag*: en fysisk eller juridisk person som direkt eller indirekt omfattas av en årsredovisning, en koncernredovisning eller en delårsrapport,

2. *andelar*: aktier och andra andelar i juridiska personer,

3. *nettoomsättning*: intäkter från sålda varor och utförda tjänster som ingår i företagets normala verksamhet med avdrag för lämnade rabatter, mervärdesskatt och annan skatt som är direkt knuten till omsättningen,

4. *större företag*:

– företag vars andelar, teckningsoptioner eller skuldebrev är *noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad* eller

– företag vars andelar, teckningsoptioner eller skuldebrev är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* eller

– företag som uppfyller mer än ett av följande villkor:

a) medelantalet anställda i företaget har under vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 50,

b) företagets redovisade balansomslutning har för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 25 miljoner kronor,

c) företagets redovisade nettoomsättning har för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 50 miljoner kronor,

5. *mindre företag*: företag som inte är större företag,

6. *större koncerner*: koncerner som uppfyller mer än ett av följande villkor:

a) medelantalet anställda i koncernen har under vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 50,

b) koncernföretagens redovisade balansomslutning har för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 25 miljoner kronor,

c) koncernföretagens redovisade nettoomsättning har för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 50 miljoner kronor,

7. *mindre koncerner*: koncerner som inte är större koncerner.

Vid tillämpningen av första stycket 6 b och c skall fordringar och skulder mellan koncernföretag, liksom internvinster, elimineras. Det samma gäller för intäkter och kostnader som hänför sig till transaktioner mellan koncernföretag, liksom förändring av internvinst.

Företag som avses i 2 kap. 2 § första stycket och 3 § bokföringslagen (1999:1078) skall vid tillämpningen av första stycket 4–7 och 5 kap. 6 §



till nettoomsättningen lägga bidrag, gåvor, medlemsavgifter och andra liknande intäkter.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **3 kap.**

#### **4 a §<sup>1</sup>**

Trots bestämmelserna i 3 och 4 §§ får företag som avses i andra stycket dela upp anläggningstillgångar och omsättningstillgångar samt skulder och avsättningar i kortfristiga och långfristiga poster, om det är förenligt med 2 kap. 2 och 3 §§.

Bestämmelserna i första stycket gäller

1. företag som omfattas av en koncernredovisning som upprättas med tillämpning av de internationella redovisningsstandarder som avses i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder,<sup>2</sup> och

2. andra företag vars andelar eller skuldebrev är *noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad inom det Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.*

2. andra företag vars andelar eller skuldebrev är *upptagna till handel på en reglerad marknad.*

### **6 kap.**

#### **1 a §<sup>3</sup>**

I ett aktiebolag, vars aktier är *noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats*, skall förvaltningsberättelsen även innehålla

I ett aktiebolag, vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige*, skall förvaltningsberättelsen även innehålla

1. de senast beslutade riktlinjerna av det slag som avses i 8 kap. 51 § aktiebolagslagen (2005:551), och

2. styrelsens förslag till riktlinjer att gälla för tiden från nästa årsstämma.

Information enligt första stycket 1 får lämnas i anslutning till uppgifter som lämnas enligt 5 kap. 20 eller 22 §. I sådant fall skall förvaltningsberättelsen innehålla en hänvisning till den plats där informationen har lämnats.

#### **2 a §<sup>4</sup>**

I ett aktiebolag vars aktier är *noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad* skall det i förvaltningsberättelsen även lämnas upplysningar om

I ett aktiebolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* skall det i förvaltningsberättelsen även lämnas upplysningar om

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2004:1173.

<sup>2</sup> EGT L 243, 11.9.2002, s. 1 (Celex 32002R1606).

<sup>3</sup> Senaste lydelse 2006:565.

<sup>4</sup> Senaste lydelse 2006:456.

1. det totala antalet aktier i bolaget, antalet aktier av olika slag och, för varje aktieslag, vilka rättigheter aktierna ger i bolaget,
2. begränsningar i aktiernas överlåtbarhet på grund av bestämmelse i lag eller bolagsordning,
3. direkta eller indirekta aktieinnehav i bolaget, som representerar minst en tiondel av röstetalet för samtliga aktier i bolaget,
4. anställdas aktieinnehav i bolaget genom pensionsstiftelser eller liknande, om rösträtten för dessa aktier inte kan utövas direkt av de anställda,
5. begränsningar i fråga om hur många röster varje aktieägare kan avge vid en bolagsstämma,
6. av bolaget kända avtal mellan aktieägare som kan medföra begränsningar i rätten att överlåta aktierna,
7. bestämmelser i bolagsordningen om tillsättande och entledigande av styrelseledamöter samt om ändring av bolagsordningen,
8. av bolagsstämman lämnade bemyndiganden till styrelsen att besluta att bolaget skall ge ut nya aktier eller förvärva egna aktier,
9. väsentliga avtal som bolaget är part i och som får verkan eller ändras eller upphör att gälla om kontrollen över bolaget förändras som följd av ett offentligt uppköpserbjudande,
10. effekter av avtal som avses i punkt 9, dock inte när avtalen är av sådan art att ett offentliggörande sannolikt skulle skada bolaget allvarligt och bolaget inte uttryckligen är skyldigt att lämna ut sådana uppgifter på grund av andra rättsliga krav, och
11. sådana avtal mellan bolaget och styrelseledamöter eller anställda som föreskriver ersättningar om dessa säger upp sig, sägs upp utan skäl原因 grund eller om deras anställning upphör som följd av ett offentligt uppköpserbjudande avseende aktier i bolaget.

## **7 kap.**

### **2 §<sup>5</sup>**

Ett moderföretag som är dotterföretag behöver inte upprätta koncernredovisning, om

1. företaget och dess samtliga dotterföretag omfattas av en koncernredovisning som upprättas av ett överordnat moderföretag, och
2. det överordnade moderföretagets koncernredovisning har upprättats och reviderats enligt lagstiftning som har tillkommit i enlighet med Europeiska gemenskapernas direktiv av den 13 juni 1983 om sammanställd redovisning (83/349/EEG) eller på likvärdigt sätt.

Första stycket gäller även om något dotterföretag av skäl som anges i 5 § andra eller tredje stycket inte omfattas av den upprättade koncernredovisningen.

Ett moderföretag som med stöd av första stycket inte självt har upprättat någon koncernredovisning skall ge in det överordnade moderföretagets koncernredovisning och koncernrevisionsberättelse till registreringsmyndigheten enligt bestämmelserna i 8 kap. 3–3 b §§. Registreringsmyndigheten skall på det sätt som anges i 8 kap. 4 § kungöra att handlingarna har getts in. Om handlingarna inte är avfattade på svenska, får registreringsmyndigheten förelägga moderföretaget att ge

<sup>5</sup> Senaste lydelse 2006:871.

in en bestyrkt översättning till svenska. Sådant föreläggande skall utfärdas om någon begär det. Om moderföretaget, i fall det hade upprättat en koncernredovisning, enligt 8 kap. 3 och 16 §§ inte skulle ha varit skyldigt att ge in denna och koncernrevisionsberättelsen till registreringsmyndigheten, skall vad som i nämnda paragrafer sägs om att handlingarna skall hållas tillgängliga i stället tillämpas på det överordnade moderföretagets koncernredovisning och koncernrevisionsberättelse.

Första stycket gäller inte,

1. om delägare som har en kapitalandel i moderföretaget på minst tio procent senast sex månader före räkenskapsårets utgång hos moderföretagets styrelse eller motsvarande ledningsorgan har krävt att koncernredovisning skall upprättas, eller

2. om andelarna i moderföretaget eller skuldebrev som moderföretaget har utfärdat är *noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad inom det Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.*

2. om andelarna i moderföretaget eller skuldebrev som moderföretaget har utfärdat är *upptagna till handel på en reglerad marknad.*

Den som enligt första stycket inte upprättar någon koncernredovisning skall upplysa om detta i en not till årsredovisningen samt lämna uppgift om namn, organisationsnummer eller, i förekommande fall, personnummer samt säte för det överordnade moderföretag som upprättar den i stycket nämnda koncernredovisningen.

### 3 §<sup>6</sup>

Moderföretag i mindre koncerner behöver inte upprätta koncernredovisning.

Första stycket gäller inte om andelar i moderföretaget eller något av dotterföretagen eller skuldebrev som moderföretaget eller något av dotterföretagen har utfärdat är *noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.*

Första stycket gäller inte om andelar i moderföretaget eller något av dotterföretagen eller skuldebrev som moderföretaget eller något av dotterföretagen har utfärdat är *upptagna till handel på en reglerad marknad.*

*Lydelse enligt lagrådsremiss Informationskrav i noterade företag, m.m.*      *Föreslagen lydelse*

## 9 kap.

### 1 §

Ett företag som enligt 1 kap. 1 § andra stycket lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag eller 1 kap. 1 §

<sup>6</sup> Senaste lydelse 2006:871.

andra stycket lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag är skyldigt att upprätta koncernredovisning, skall minst en gång under ett räkenskapsår som omfattar mer än tio månader lämna en särskild redovisning (delårsrapport).

Delårsrapporten skall upprättas för en period mellan räkenskapsårets början och delårsperiodens utgång. Minst en delårsrapport skall, om inte annat följer av *5 a kap. 5 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet*, omfatta en period av minst hälften och högst två tredjedelar av räkenskapsåret. I *5 a kap. lagen om börs- och clearingverksamhet* finns ytterligare bestämmelser om vilka företag som skall lämna delårsrapport.

Delårsrapporten skall avfattas på svenska i vanlig läsbar form. I aktiebolag får den i stället upprättas i elektronisk form.

## 2 §

Delårsrapporten skall hållas tillgänglig hos företaget för var och en som vill ta del av den. En kopia skall genast sändas till en sådan aktieägare, bolagsman eller medlem som begär det och uppger sin postadress. En delårsrapport som avses i 1 § andra stycket andra meningen och en delårsrapport som avses i *5 a kap. 5 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet* skall senast två månader efter rapportperiodens utgång lämnas till registreringsmyndigheten i enlighet med bestämmelserna i 8 kap. 3–3 b §§.

Om delårsrapporten inte lämnas till registreringsmyndigheten i rätt tid, tillämpas 8 kap. 13 §.

Ytterligare bestämmelser om offentliggörande av delårsrapporter finns i *9 a kap. lagen om börs- och clearingverksamhet*, för sådana företag som är skyldiga att upprätta delårsrapport enligt den lagen.

Delårsrapporten skall upprättas för en period mellan räkenskapsårets början och delårsperiodens utgång. Minst en delårsrapport skall, om inte något annat följer av *16 kap. 6 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden*, omfatta en period av minst hälften och högst två tredjedelar av räkenskapsåret. I *16 kap. lagen om värdepappersmarknaden* finns ytterligare bestämmelser om vilka företag som skall lämna delårsrapport.

Delårsrapporten skall hållas tillgänglig hos företaget för var och en som vill ta del av den. En kopia skall genast sändas till en sådan aktieägare, bolagsman eller medlem som begär det och uppger sin postadress. En delårsrapport som avses i 1 § andra stycket andra meningen och en delårsrapport som avses i *16 kap. 6 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden* skall senast två månader efter rapportperiodens utgång lämnas till registreringsmyndigheten i enlighet med bestämmelserna i 8 kap. 3–3 b §§.

Ytterligare bestämmelser om offentliggörande av delårsrapporter finns i *17 kap. lagen om värdepappersmarknaden*, för sådana företag som är skyldiga att upprätta delårsrapport enligt den lagen.

## 2.15 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 1 §, 3 kap. 1 § och 6 kap. 1 § lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **1 kap.**

#### **1 §<sup>1</sup>**

Denna lag är tillämplig på kreditinstitut och värdepappersbolag. Med kreditinstitut avses bankaktiebolag, sparbanker, medlemsbanker, kreditmarknadsföretag (kreditmarknadsbolag respektive kreditmarknadsföreningar), institut för elektroniska pengar, Sveriges allmänna hypoteksbank och Svenska skeppshypotekskassan. Med värdepappersbolag avses ett svenskt aktiebolag som fått tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse*.

Denna lag är tillämplig på kreditinstitut och värdepappersbolag. Med kreditinstitut avses bankaktiebolag, sparbanker, medlemsbanker, kreditmarknadsföretag (kreditmarknadsbolag respektive kreditmarknadsföreningar), institut för elektroniska pengar, Sveriges allmänna hypoteksbank och Svenska skeppshypotekskassan. Med värdepappersbolag avses ett svenskt aktiebolag som fått tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt *lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden och som inte är ett bankaktiebolag eller ett kreditmarknadsbolag*.

Bestämmelserna om koncernredovisning i 7 kap. skall tillämpas på finansiella holdingföretag som uteslutande eller huvudsakligen förvaltar andelar i dotterföretag som är kreditinstitut eller värdepappersbolag eller utländska företag av motsvarande slag. Med finansiellt holdingföretag avses ett aktiebolag, ett handelsbolag eller en ekonomisk förening vars verksamhet uteslutande eller så gott som uteslutande består i att i vinstsyfte förvärva och förvalta andelar i dotterföretag.

### **3 kap.**

#### **1 §<sup>2</sup>**

Balansräkningen skall upprättas enligt den uppställningsform som anges i bilaga 1 till denna lag. Resultaträkningen skall upprättas enligt den uppställningsform som anges i bilaga 2. Hänvisningar i denna lag till poster gäller poster i dessa uppställningsformer, om inte annat framgår.

Trots bestämmelserna i första stycket samt 2 och 3 §§ får kreditinstitut och värdepappersbolag som avses i tredje stycket dela upp posterna med hänsyn till deras karaktär och relativa likviditet, om det är förenligt med 2 kap. 2 och 3 §§ årsredovisningslagen (1995:1554).

Bestämmelserna i andra stycket gäller

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2004:434.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2004:1175.

1. företag som omfattas av en koncernredovisning som upprättas med tillämpning av de internationella redovisningsstandarder som avses i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder,<sup>3</sup> och

2. andra företag vars aktier eller skuldebrev är *noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad inom det Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.*

2. andra företag vars aktier eller skuldebrev är *upptagna till handel på en reglerad marknad.*

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela föreskrifter om avvikande uppställningsformer för balansräkningen och resultaträkningen för värdepappersbolag, om avvikelserna är nödvändiga med hänsyn till dessa bolags särskilda verksamhetsinriktning.

## 6 kap.

### 1 §<sup>4</sup>

Följande bestämmelser i 6 kap. årsredovisningslagen (1995:1554) skall tillämpas:

1 § första–fjärde styckena om förvaltningsberättelsens innehåll,

2 § om förslag till dispositioner av vinst eller förlust m.m.,

2 a § om vissa upplysningar i förvaltningsberättelsen i aktiebolag vars aktier är *noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad,*

2 a § om vissa upplysningar i förvaltningsberättelsen i aktiebolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,*

3 § första stycket om vissa upplysningar om ekonomiska föreningar, samt

5 § om finansieringsanalys.

Bankaktiebolag, kreditmarknadsbolag och värdepappersbolag, vars aktier är *noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats,* skall även tillämpa 6 kap. 1 a § årsredovisningslagen om förvaltningsberättelsens innehåll.

Bankaktiebolag, kreditmarknadsbolag och värdepappersbolag, vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige,* skall även tillämpa 6 kap. 1 a § årsredovisningslagen om förvaltningsberättelsens innehåll.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

<sup>3</sup> EGT L 243, 11.9.2002, s. 1 (Celex 32002R1606).

<sup>4</sup> Senaste lydelse 2006:566.

## 2.16 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag

Härigenom föreskrivs att 6 kap. 1 § och 9 kap. 1 § lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **6 kap.**

#### **1 §<sup>1</sup>**

Med beaktande av det som föreskrivs i andra stycket skall följande bestämmelser i 6 kap. årsredovisningslagen (1995:1554) tillämpas:

1 § första–fjärde styckena om förvaltningsberättelsens innehåll,	2 a § om vissa upplysningar i förvaltningsberättelsen i aktiebolag vars aktier är <i>noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad.</i>
2 § om förslag till dispositioner av vinst eller förlust m.m. och	2 a § om vissa upplysningar i förvaltningsberättelsen i aktiebolag vars aktier är <i>upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.</i>

Det som sägs i 6 kap. 1 § andra stycket 6–8 årsredovisningslagen om upplysningar om kvotvärde skall dock i stället avse nominellt belopp.

Försäkringsaktiebolag, vars aktier är <i>noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats</i> , skall även tillämpa 6 kap. 1 a § årsredovisningslagen om förvaltningsberättelsens innehåll. Vid tillämpningen av nämnda paragraf skall <i>vad</i> som sägs om riktlinjer av det slag som avses i 8 kap. 51 § aktiebolagslagen (2005:551) i stället avse riktlinjer av det slag som avses i 8 kap. 9 § försäkringsrörelselagen (1982:713).	Försäkringsaktiebolag, vars aktier är <i>upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige</i> , skall även tillämpa 6 kap. 1 a § årsredovisningslagen om förvaltningsberättelsens innehåll. Vid tillämpningen av nämnda paragraf skall <i>det</i> som sägs om riktlinjer av det slag som avses i 8 kap. 51 § aktiebolagslagen (2005:551) i stället avse riktlinjer av det slag som avses i 8 kap. 9 § försäkringsrörelselagen (1982:713).
---	--

*Lydelse enligt lagrådsremiss Informationskrav i noterade företag, m.m.*

*Föreslagen lydelse*

### **9 kap.**

#### **1 §**

Bestämmelser om företag som skall lämna delårsrapport finns i <i>5 a kap. lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.</i>	Bestämmelser om företag som skall lämna delårsrapport finns i <i>16 kap. lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden.</i>
---	---

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2006:567.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.



## 2.17 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1571) om insättningsgaranti

Härigenom föreskrivs att 21 § lagen (1995:1571) om insättningsgaranti skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 21 §<sup>1</sup>

Om insättningar hos ett institut omfattas av garantin till följd av ett beslut av nämnden enligt 3 § andra stycket men detta inte utgör en förutsättning för tillstånd enligt 4 kap. 4 § första stycket 3 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller 3 kap. 4 § femte stycket lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, och institutet inte fullgör sina skyldigheter enligt denna lag, får nämnden förelägga institutet att vidta rättelse.

Om insättningar hos ett institut omfattas av garantin till följd av ett beslut av nämnden enligt 3 § andra stycket men detta inte utgör en förutsättning för tillstånd enligt 4 kap. 4 § första stycket 3 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller 4 kap. 6 § andra stycket lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden, och institutet inte fullgör sina skyldigheter enligt denna lag, får nämnden förelägga institutet att vidta rättelse.

Har institutet inte vidtagit rättelse inom ett år från föreläggandet, får nämnden besluta att garantin inte längre skall gälla beträffande insättningarna. Ett sådant beslut får, när det är fråga om ett utländskt institut från ett EES-land, meddelas endast om den behöriga myndigheten i institutets hemland har samtyckt till beslutet. Är det fråga om ett institut från ett land utanför EES, får beslut om att garantin inte längre skall gälla meddelas endast om tillsynsmyndigheten i institutets hemland har underrättats i förväg om beslutet.

Har nämnden beslutat att garantin inte längre skall gälla beträffande insättningar hos en filial i ett land utanför EES till ett svenskt institut, skall nämnden underrätta tillsynsmyndigheten i det land där filialen finns om beslutet.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2004:320.

## 2.18 Förslag till lag om ändring i lagen (1997:323) om statlig förmögenhetsskatt

Härigenom föreskrivs att 3, 13 och 14 §§ lagen (1997:323) om statlig förmögenhetsskatt skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 3 §<sup>1</sup>

Vid beräkning av den skattepliktiga förmögenheten skall som tillgång tas upp

1. privatbostadsfastighet och privatbostadsrätt,  
2. småhus med tillhörande tomtmark på lantbruksenhet som på grund av ägarens begäran enligt 2 kap. 9 § tredje stycket inkomstskattelagen (1999:1229) är näringsfastighet,

3. den del av en näringsfastighet som inrymmer en bostadslägenhet som används eller är avsedd att användas av fastighetsägaren för eget eller närståendes boende,

4. aktie i ett aktieslag som är inregistrerat vid *börs* i det land där aktiebolaget är hemmahörande samt marknadsnoterad aktie i ett aktiebolag som är hemmahörande i Sverige om ett aktieslag i bolaget den 29 maj 1997 var eller senare har varit inregistrerat vid svensk börs med undantag för huvuddelägares aktie,

4. aktie i ett aktieslag som är inregistrerat vid *en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* i det land där aktiebolaget är hemmahörande samt marknadsnoterad aktie i ett aktiebolag som är hemmahörande i Sverige om ett aktieslag i bolaget den 29 maj 1997 var eller senare har varit inregistrerat vid *en svensk börs eller en reglerad marknad i Sverige* med undantag för huvuddelägares aktie,

5. aktie i ett aktieslag som inte är marknadsnoterat i det land där aktiebolaget är hemmahörande med undantag för huvuddelägares aktie i ett aktiebolag i vilket finns ett aktieslag som är marknadsnoterat,

6. annan sådan delägarrätt som avses i 48 kap. 2 § första stycket inkomstskattelagen än aktie om delägarrätten inte är marknadsnoterad samt andel i handelsbolag med undantag för andel i juridisk person till den del den juridiska personen är skattskyldig,

7. annan marknadsnoterad delägarrätt än aktie, marknadsnoterad fordringsrätt och marknadsnoterad tillgång som avses i 52 kap. inkomstskattelagen,

8. livförsäkring med undantag för

a) pensionsförsäkring samt

b) livförsäkring som enbart avser olycks- eller sjukdomsfall eller dödsfall senast vid 70 års ålder och som inte är återköpsbar,

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2006:235.

9. rätt till livränta eller därmed jämförlig utbetalning med undantag för rätt till

- a) utbetalning på grund av försäkring,
- b) utbetalning på grund av tidigare anställning samt
- c) underhållsbidrag,

10. kontobehållning med undantag för behållning på pensionssparkonto,

11. fordran i pengar och liknande betalningsmedel samt fordran avseende marknadsnoterad tillgång som anges i 4, 5 eller 7,

12. pengar och liknande betalningsmedel till den del de sammanlagt överstiger 25 000 kronor,

13. lösöre med undantag för

- a) inre lösöre för personligt bruk,
- b) yttre lösöre för personligt bruk till den del det enskilda föremålets värde understiger 10 000 kronor,

- c) fordon som avses i 2 kap. 2 § första stycket vägtrafikskattelagen (2006:227) samt

- d) lösöre som är deponerat på museum eller liknande inrättning,

om tillgången inte ingår i sådan näringsverksamhet som avses i 13 kap. 1 och 11 §§ inkomstskattelagen i annat fall än enligt 2 och 3.

Undantaget i första stycket 4 och 5 för huvuddelägarers aktie tillämpas på

1. aktie i ett aktiebolag i vilket aktier var inregistrerade vid börs vid utgången av år 1991, om aktien har innehafts direkt eller indirekt av en huvuddelägare sedan denna tidpunkt,

2. aktie i ett aktiebolag i vilket aktier har inregistrerats vid börs första gången efter utgången av år 1991, om aktien har innehafts direkt eller indirekt av en huvuddelägare sedan inregistreringen,

2. aktie i ett aktiebolag i vilket aktier har inregistrerats vid *en börs, en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* första gången efter utgången av år 1991, om aktien har innehafts direkt eller indirekt av en huvuddelägare sedan inregistreringen,

3. aktie i ett aktiebolag i vilket aktier har marknadsnoterats första gången efter utgången av år 1996, om aktien har innehafts direkt eller indirekt av en huvuddelägare sedan marknadsnoteringen,

4. aktie som har förvärvats med stöd av aktie som avses i 1–3, om aktien har innehafts direkt eller indirekt av en huvuddelägare sedan detta förvärv,

5. aktie som avses i 1–4 och som har förvärvats av ett barn eller barnbarn till huvuddelägaren och i förekommande fall därefter åter förvärvats av huvuddelägaren och som har innehafts direkt eller indirekt av ett barn, barnbarn eller av huvuddelägaren sedan först nämnda förvärv.

Med huvuddelägare avses sådan aktieägare som, ensam eller tillsammans med närstående, innehade aktier direkt eller indirekt motsvarande minst 25 procent för röstvärdet av aktierna i bolaget vid utgången av år 1991 i fråga om aktier i ett aktiebolag i vilket aktier var inregistrerade vid den tidpunkten och i övriga fall vid tidpunkten för

inregistrering eller marknadsnotering som avses i andra stycket. Som huvuddelägare anses även dödsboet efter sådan aktieägare.

Med pensionsförsäkring likställs i denna paragraf en sådan livförsäkring som

1. avses i 58 kap. 2 § andra stycket andra meningen inkomstskattelagen (1999:1229), eller

2. uppfyller villkoren i 58 kap. 6–16 §§ inkomstskattelagen, om den har meddelats i en sådan verksamhet som avses i 2 kap. 1 § 2 lagen (1998:293) om utländska försäkringsgivares verksamhet i Sverige.

### 13 §<sup>2</sup>

Om det i ett aktiebolag finns skilda aktieslag av vilka ett eller flera är inregistrerade vid *börs*, tas aktie i bolaget som inte är inregistrerad upp till samma värde som de inregistrerade aktierna. Är flera aktieslag inregistrerade, tas aktie som inte är inregistrerad upp till samma värde som de inregistrerade aktier som har den lägsta kursen.

Om det i ett aktiebolag som är hemmahörande i Sverige finns skilda aktieslag av vilka ett eller flera är marknadsnoterade utan att vara inregistrerade vid *börs* och ett aktieslag i bolaget den 29 maj 1997 var eller senare har varit inregistrerat vid svensk börs, tas aktie i bolaget som inte är marknadsnoterad upp till samma värde som de marknadsnoterade aktierna. Är flera aktieslag marknadsnoterade, tas aktie som inte är marknadsnoterad upp till samma värde som de marknadsnoterade aktier som har den lägsta kursen.

Om det i ett aktiebolag finns skilda aktieslag av vilka ett eller flera är inregistrerade vid *en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, tas aktie i bolaget som inte är inregistrerad upp till samma värde som de inregistrerade aktierna. Är flera aktieslag inregistrerade, tas aktie som inte är inregistrerad upp till samma värde som de inregistrerade aktier som har den lägsta kursen.

Om det i ett aktiebolag som är hemmahörande i Sverige finns skilda aktieslag av vilka ett eller flera är marknadsnoterade utan att vara inregistrerade vid *en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* och ett aktieslag i bolaget den 29 maj 1997 var eller senare har varit inregistrerat vid *en svensk börs eller en reglerad marknad i Sverige*, tas aktie i bolaget som inte är marknadsnoterad upp till samma värde som de marknadsnoterade aktierna. Är flera aktieslag marknadsnoterade, tas aktie som inte är marknadsnoterad upp till samma värde som de marknadsnoterade aktier som har den lägsta kursen.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 1997:954.

### 14 §<sup>3</sup>

Vid värdering av delägarrätt som avses i 48 kap. 2 § första stycket inkomstskattelagen (1999:1229) och som inte är marknadsnoterad samt andel i handelsbolag beaktas tillgångar och skulder i den juridiska personen respektive i handelsbolaget i den omfattning som skulle ha gällt om de innehafvs direkt av delägaren och inte annat följer av andra stycket eller 13 §. Om tillgången eller skulden ingår i en rörelse hos den juridiska personen respektive handelsbolaget, anses detsamma gälla för delägaren, dock inte i fråga om tillgång som för delägaren vid direkt innehav omfattas av 3 § första stycket 1 och därtill hänförlig skuld.

Aktie i ett aktiebolag som är hemmahörande i Sverige och som inte är marknadsnoterad tas upp till 80 procent av marknadsvärdet om ett aktieslag i bolaget har varit inregistrerat vid *svensk börs* under beskattningsåret.

Aktie i ett aktiebolag som är hemmahörande i Sverige och som inte är marknadsnoterad tas upp till 80 procent av marknadsvärdet om ett aktieslag i bolaget har varit inregistrerat vid *en reglerad marknad i Sverige* under beskattningsåret.

Har en andel i ett handelsbolag ett negativt värde, får detta beaktas av delägare som inte har förbehållit sig ett begränsat ansvar för bolagets förbindelser.

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 november 2007 och tillämpas första gången vid 2008 års taxering.

2. Vid tillämpningen av 14 § andra stycket vid 2008 års taxering jämföras med aktieslag som har varit inregistrerat vid en reglerad marknad i Sverige aktieslag som har varit inregistrerat vid svensk börs.

<sup>3</sup> Senaste lydelse 2000:1345.

## 2.19 Förslag till lag om ändring i skattebetalningslagen (1997:483)

Härigenom föreskrivs att 5 kap. 9 § skattebetalningslagen (1997:483) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **5 kap.**

#### **9 §<sup>1</sup>**

Skatteavdrag skall inte göras från

1. ränta på ett konto, om räntan är mindre än 100 kronor,
2. ränta eller utdelning till fysiska personer som är begränsat skattskyldiga i Sverige,
3. ränta eller utdelning som enligt skatteavtal är helt undantagen från beskattning i Sverige,
4. ränta på ett förfogarkonto som avses i 8 kap. 6 § andra stycket lagen (2001:1227) om självdeklarationer och kontrolluppgifter, om räntan är mindre än 1 000 kronor,
5. ränta på ett konto för klientmedel,
6. ränta som betalas ut tillsammans med ett annat belopp, om det är okänt för utbetalaren hur stor del av utbetalningen som utgör ränta och utbetalaren därför skall redovisa hela beloppet i kontrolluppgift enligt 8 kap. 5 § andra stycket lagen om självdeklarationer och kontrolluppgifter,
7. ränta eller utdelning som ett utländskt företag skall lämna kontrolluppgift för enligt 13 kap. 1 § lagen om självdeklarationer och kontrolluppgifter,
8. utdelning på aktier i ett svenskt aktiebolag som inte är avstämningsbolag enligt 1 kap. 10 § aktiebolagslagen (2005:551) eller 3 kap. 8 § försäkringsrörelselagen (1982:713),
9. utdelning på andelar i en svensk ekonomisk förening,
10. utdelning från en utländsk juridisk person, om utdelningen inte har betalats ut genom en central värdepappersförvarare eller genom någon som bedriver valutahandel eller genom ett värdepappersinstitut hos vilket ett utländskt *fondpapper* förvaras i depå eller kontoförs eller en rättighet eller en skyldighet som anknyter till sådant *fondpapper* kontoförs,
11. ränta på obligation, förlagsbevis eller någon annan för den allmänna rörelsen avsedd förskrivning som har betalats ut mot att kupong eller kvitto har lämnats

10. utdelning från en utländsk juridisk person, om utdelningen inte har betalats ut genom en central värdepappersförvarare eller genom någon som bedriver valutahandel eller genom ett värdepappersinstitut hos vilket ett utländskt *finansiellt instrument* förvaras i depå eller kontoförs eller en rättighet eller en skyldighet som anknyter till sådant *finansiellt instrument* kontoförs,

11. ränta på obligation, förlagsbevis eller någon annan för den allmänna rörelsen avsedd förskrivning som har betalats ut mot att kupong eller kvitto har lämnats

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2006:579.

och inte har betalats ut genom en central värdepappersförvarare eller genom ett värdepappersinstitut hos vilket ett utländskt *fondpapper* förvaras i depå eller kontoförs eller en rättighet eller en skyldighet som anknyter till sådant *fondpapper* kontoförs, eller

och inte har betalats ut genom en central värdepappersförvarare eller genom ett värdepappersinstitut hos vilket ett utländskt *finansiellt instrument* förvaras i depå eller kontoförs eller en rättighet eller en skyldighet som anknyter till sådant *finansiellt instrument* kontoförs, eller

12. räntekompensation som förvärvaren av en fordringsrätt eller delägarrätt betalar till överlåtaren för upplupen men inte förfallen ränta.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

2.20 Förslag till  
lag om ändring i lagen (1998:710) om vissa  
bestämmelser om Premiepensionsmyndigheten

Härigenom föreskrivs att 3 § lagen (1998:710) om vissa bestämmelser om Premiepensionsmyndigheten skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

3 §

Premiepensionsmyndigheten får inte förvärva så många aktier i ett svenskt aktiebolag, vars aktier är *noterade*, att röstetalet för dem tillsammans med myndighetens övriga aktier i samma bolag överstiger fem procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. *Med notering avses notering vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad.*

Premiepensionsmyndigheten får inte förvärva så många aktier i ett svenskt aktiebolag, vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, att röstetalet för dem tillsammans med myndighetens övriga aktier i samma bolag överstiger fem procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.



## 2.21 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 3 §, 4 kap. 17 §, 9 kap. 1 § och 10 kap. 1 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **1 kap.**

#### **3 §<sup>1</sup>**

I denna lag betyder:

*central värdepappersförvarare*: företag som har auktorisation enligt 2 kap. att kontoföra finansiella instrument i avstämningsregister,

*avstämningsbolag*: sådant avstämningsbolag som avses i aktiebolagslagen (2005:000) eller försäkringsrörelselagen (1982:713),

*emittent*: i fråga om aktier aktiebolaget och i fråga om annat finansiellt instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet,

*kontoförande institut*: den som av en central värdepappersförvarare medgetts rätt att vidta registreringsåtgärder i avstämningsregister,

*finansiellt instrument*: detsamma som i 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument,

*skuldförbindelse*: ensidig skuldförbindelse avsedd för allmän omsättning,

*värdepappersinstitut*: detsamma som i 1 kap. 2 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

*kvalificerat innehav*: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet representerar 10 procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

*koncern*: detsamma som i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen, varvid *vad* som sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag.

*avstämningsbolag*: sådant avstämningsbolag som avses i aktiebolagslagen (2005:551) eller försäkringsrörelselagen (1982:713),

*emittent*: i fråga om aktier aktiebolaget och i fråga om annat finansiellt instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet,

*kontoförande institut*: den som av en central värdepappersförvarare medgetts rätt att vidta registreringsåtgärder i avstämningsregister,

*finansiellt instrument*: detsamma som i 1 kap. 4 § första stycket 1 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden,

*skuldförbindelse*: ensidig skuldförbindelse avsedd för allmän omsättning,

*värdepappersinstitut*: detsamma som i 1 kap. 5 § 27 lagen om värdepappersmarknaden,

*kvalificerat innehav*: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet representerar 10 procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget, *och*

*koncern*: detsamma som i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen, varvid *det* som sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag.

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2005:558.

#### 4 kap.

##### 17 §<sup>2</sup>

På ett avstämningskonto skall anges

1. kontohavarens namn och personnummer, organisationsnummer eller annat identifieringsnummer samt postadress,
2. panthavarens namn och personnummer, organisationsnummer eller annat identifieringsnummer samt postadress,
3. det antal finansiella instrument som kontot omfattar,
4. i förekommande fall att kontohavaren har förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken med uppdrag som omfattar förvaltning av aktierna eller att aktierna företräds av en förvaltare som förordnats enligt 14 kap. 9 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, *6 kap. 3 g § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, 11 kap. 2 h § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet* eller 3 kap. 2 e § försäkringsrörelselagen (1982:713),
4. i förekommande fall att kontohavaren har förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken med uppdrag som omfattar förvaltning av aktierna eller att aktierna företräds av en förvaltare som förordnats enligt 14 kap. 9 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, *24 kap. 10 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden* eller 3 kap. 2 e § försäkringsrörelselagen (1982:713),
5. pantsättning och förekomst av annan särskild rätt som gäller ett finansiellt instrument,
6. konkurs avseende kontohavaren samt utmätning, kvarstad eller betalningssäkring avseende ett finansiellt instrument eller avseende panträtt i detta,
7. inskränkning enligt 13 kap. 19 § andra stycket eller 14 kap. 21 § andra stycket föräldrabalken.

#### 9 kap.

##### 1 §

Centrala värdepappersförvarare står under tillsyn av Finansinspektionen. I fråga om upplysningsskyldighet, ägarprövning, bedrivandet av tillsynen och avgifter till Finansinspektionen tillämpas *11 kap. 1, 2–5 och 9 §§ lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet* på motsvarande sätt.

Centrala värdepappersförvarare står under tillsyn av Finansinspektionen. I fråga om upplysningsskyldighet, ägarprövning, bedrivandet av tillsynen och avgifter till Finansinspektionen tillämpas *23 kap. 1, 2, 11, 12 och 14 §§ och 15 § 1, 3 och 4 samt 24 kap. 1, 3–6 §§, 7 § första stycket 1 och 2, andra och tredje styckena, samt 8–10 §§ lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden* på motsvarande sätt.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2005:558.

## 10 kap.

### 1 §

*Beslut som Finansinspektionen meddelar med stöd av 1 kap. 1 §, 2 kap. 3 § och 9 kap. 3 § får överklagas hos kammarrätten.*

*Beträffande överklagande av beslut i frågor som avses i 9 kap. 1 § tillämpas 12 kap. 1 § första och tredje styckena lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet på motsvarande sätt.*

*Andra beslut som Finansinspektionen meddelar enligt denna lag får överklagas hos länsrätten. Detta gäller dock inte beslut i ärenden som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223). Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten av länsrättens avgörande.*

*Inspektionen får bestämma att ett beslut om förbud eller föreläggande enligt 9 kap. 2 § eller om återkallelse enligt 9 kap. 3 § skall gälla omedelbart.*

*Finansinspektionens beslut enligt denna lag får, med undantag av det som följer av hänvisningen i 9 kap. 1 § till bestämmelser i lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden, överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Detta gäller dock inte beslut i ärenden som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223). Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.*

*Finansinspektionen får bestämma att ett beslut om förbud eller föreläggande enligt 9 kap. 2 § eller om återkallelse enligt 9 kap. 3 § skall gälla omedelbart.*

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 2.22 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1757) om förvaltning av vissa fonder inom socialförsäkringsområdet

Härigenom föreskrivs att 5 § lagen (1998:1757) om förvaltning av vissa fonder inom socialförsäkringsområdet skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 5 §

Om det är uppenbart att en fond annars skulle lida en avsevärd förlust får Kammarkollegiet skydda en fordran genom att på offentlig auktion eller på en *börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan* reglerad marknad köpa in egendom som är utmätt eller pantsatt för fordringen eller överta egendom som betalning för fordringen. Egendom som förvärvats på detta sätt skall avyttras så snart det är lämpligt och senast då det kan ske utan förlust.

Kammarkollegiet får anta ackord vid betalningsinställelse eller konkurs.

Om det är uppenbart att en fond annars skulle lida en avsevärd förlust får Kammarkollegiet skydda en fordran genom att på offentlig auktion eller på en reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* köpa in egendom som är utmätt eller pantsatt för fordringen eller överta egendom som betalning för fordringen. Egendom som förvärvats på detta sätt skall avyttras så snart det är lämpligt och senast då det kan ske utan förlust.

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

2. I fråga om förvärv som har skett före ikraftträdandet gäller äldre bestämmelser.

## 2.23 Förslag till lag om ändring i lagen (1999:158) om investerarskydd

Härigenom föreskrivs att 2 § lagen (1999:158) om investerarskydd skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 2 §<sup>1</sup>

I denna lag betyder

1. värdepappersinstitut: det-samma som anges i 1 kap. 2 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

2. fondbolag: ett sådant bolag som anges i 1 kap. 1 § 7 lagen (2004:46) om investeringsfonder,

3. förvaltningsbolag: ett sådant utländskt företag som anges i 1 kap. 1 § 13 lagen om investeringsfonder, som driver verksamhet från filial *här i landet* med stöd av 1 kap. 6 § samma lag,

4. investerare: den som anlitat ett värdepappersinstitut, ett fondbolag eller ett förvaltningsbolag för utförande av en investeringstjänst eller den för vars räkning tjänsten utförs,

5. investeringstjänst: en sådan tjänst som avses i 1 kap. 3 § första stycket och 3 kap. 4 § första stycket 2 och 3 lagen om värdepappersrörelse, 7 kap. 1 § andra stycket 9 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse samt 1 kap. 4 § såvitt avser *förvaltning av någon annans finansiella instrument*, 3 kap. 1 § och 7 kap. 1 § första stycket 1 och 2 lagen om investeringsfonder.

6. finansiella instrument: det-samma som anges i 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

1. värdepappersinstitut: det-samma som anges i 1 kap. 5 § 27 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden,

2. fondbolag: ett sådant bolag som anges i 1 kap. 1 § 7 lagen (2004:46) om investeringsfonder,

3. förvaltningsbolag: ett sådant utländskt företag som anges i 1 kap. 1 § 13 lagen om investeringsfonder, som driver verksamhet från filial i *Sverige* med stöd av 1 kap. 6 § samma lag,

5. investeringstjänst: en sådan tjänst som avses i 2 kap. 1 § och 2 § första stycket 1 lagen om värdepappersmarknaden, 7 kap. 1 § andra stycket 9 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse samt 1 kap. 4 § såvitt avser *portföljförvaltning*, 3 kap. 1 § och 7 kap. 1 § första stycket 1 och 2 lagen om investeringsfonder, och

6. finansiella instrument: det-samma som anges i 1 kap. 4 § första stycket 1 lagen om värdepappersmarknaden.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2004:324.

## 2.24 Förslag till lag om ändring i bokföringslagen (1999:1078)

Härigenom föreskrivs att 8 kap. 1 § bokföringslagen (1999:1078) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **8 kap.**

#### **1 §**

Bokföringsnämnden ansvarar för utvecklandet av god redovisningssed. Finansinspektionen ansvarar för utvecklandet av god redovisningssed i sådana företag som omfattas av lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag och lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag i den utsträckning det är påkallat av dessa företags särart.

Av 1 kap. 5 § lagen om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag, 1 kap. 4 § lagen om årsredovisning i försäkringsföretag och 11 kap. 2 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet följer att regeringen får bemyndiga Finansinspektionen att meddela föreskrifter om redovisning för finansiella företag.

Av 1 kap. 5 § lagen om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag, 1 kap. 4 § lagen om årsredovisning i försäkringsföretag och 23 kap. 15 § 3 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden följer att regeringen får bemyndiga Finansinspektionen eller någon annan myndighet att meddela föreskrifter om redovisning för finansiella företag.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 2.25 Förslag till lag om ändring i inkomstskattelagen (1999:1229)

Härigenom föreskrivs att 17 kap. 19 §, 24 kap. 8 §, 25 a kap. 15 §, 48 kap. 5 §, 49 a kap. 7 §, 55 kap. 5 § och 56 kap. 3 § inkomstskattelagen (1999:1229) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **17 kap.**

#### 19 §<sup>1</sup>

Med *finansiellt instrument* avses i 19 a–20 c §§ detsamma som i 4 kap. 14 a och 14 c §§ årsredovisningslagen (1995:1554).

*Bestämmelserna i 19 a–20 c §§ gäller inte i fråga om elcertifikat, utsläppsrätter, utsläppsminskningenheter och certifierade utsläppsminskningar som innehas av*

*1. skattskyldiga som avses i 22 a och b §§, eller*

*2. företag som enligt 22 c § ingår i samma intressegemenskap som en sådan skattskyldig som avses i 1.*

### **24 kap.**

#### 8 §

Är andelarna i det låntagande företaget *noterade på en svensk börs eller auktoriserad marknadsplats*, skall vinstandelsräntan dras av även om de som äger andelar i företaget har fått en sådan företrädesrätt till teckning av lånet som har lämnats i förhållande till deras innehav av andelar.

Om räntan skall dras av, skall det sammanlagda värde som genom företrädesrätterna kan anses ha tillförts andelsägarna tas upp av företaget. Värdet skall tas upp som intäkt det beskattningsår då teckningen av lånet avslutas.

Är andelarna i det låntagande företaget *upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige*, skall vinstandelsräntan dras av även om de som äger andelar i företaget har fått en sådan företrädesrätt till teckning av lånet som har lämnats i förhållande till deras innehav av andelar.

### **25 a kap.**

#### 15 §<sup>2</sup>

Som likvida tillgångar räknas inte

1. andelar och aktiebaserade delägarätter i företag som är i sådan intressegemenskap som avses i 2 § 1 med det företag som den avyttrade delägarätten är hänförlig till, eller

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2006:620. Ändringen innebär att andra stycket upphävs.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2003:224.

2. värdepapper som är lager i värdepappersrörelse enligt *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse*.

Värdepapper som är lager i en utländsk motsvarighet till sådan rörelse som avses i första stycket 2 och som innehas av en utländsk juridisk person räknas inte som likvida medel om den utländska juridiska personen hör hemma och är skattskyldig till inkomstskatt i en stat

- som är medlem i Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, eller
- med vilken Sverige har ett skatteavtal och personen omfattas av avtalets regler om begränsning av beskattningsrätten och har hemvist i staten enligt avtalet.

2. värdepapper som är lager i värdepappersrörelse enligt *lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden*.

#### 48 kap.

##### 5 §

En delägarrätt eller fordringsrätt anses marknadsnoterad om den är *noterad på svensk eller utländsk börs* eller, utan att *vara noterad på börs*, är föremål för kontinuerlig allmänt tillgänglig notering på grundval av marknadsmässig omsättning.

En delägarrätt eller fordringsrätt anses marknadsnoterad om den är *upptagen till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* eller, utan att *vara upptagen till handel på en sådan marknad*, är föremål för kontinuerlig allmänt tillgänglig notering på grundval av marknadsmässig omsättning.

#### 49 a kap.

##### 7 §<sup>32</sup>

Med *likvida tillgångar* avses i detta kapitel kontanter, värdepapper och liknande tillgångar. Som likvida tillgångar räknas också andra tillgångar om

1. tillgångarna anskaffats tidigast två år före avyttringen,
2. tillgångarna saknar affärsmässigt samband med verksamheten sådan den bedrevs intill två år före avyttringen, och
3. det inte framgår att anskaffningen skett i annat syfte än att tillgångarna lätt skulle kunna avyttras efter avyttringen av andelen.

Som likvida tillgångar räknas inte

1. andelar i företag i intressegemenskap,
2. värdepapper som är lager i värdepappersrörelse enligt *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse*.
1. andelar i företag i intressegemenskap, *eller*
2. värdepapper som är lager i värdepappersrörelse enligt *lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden*.

Värdepapper som är lager i en utländsk motsvarighet till sådan rörelse som avses i andra stycket 2 och som innehas av en utländsk juridisk

<sup>3</sup> Senaste lydelse 2003:224.



person räknas inte som likvida medel om den utländska juridiska personen hör hemma och är skattskyldig till inkomstskatt i en stat

- som är medlem i Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, eller
- med vilken Sverige har ett skatteavtal och personen omfattas av avtalets regler om begränsning av beskattningsrätten och har hemvist i staten enligt avtalet.

### **55 kap.**

#### **5 §**

Ersättning som betalas ut av Insättningsgarantinämnden enligt lagen (1999:158) om investerarskydd eller av en försäkringsgivare på grund av en försäkring som ett värdepappersbolag tecknat *i enlighet med bestämmelsen i 5 kap. 2 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse* skall anses utbetald av det institut där investeringen finns.

Ersättning som betalas ut av Insättningsgarantinämnden enligt lagen (1999:158) om investerarskydd eller av en försäkringsgivare på grund av en försäkring som ett värdepappersbolag tecknat *för skadeståndsskyldighet som det kan komma att ådra sig när tjänster utförs i rörelsen* skall anses utbetald av det institut där investeringen finns.

### **56 kap.**

#### **3 §**

Aktiebolag vars aktier är *noterade vid en svensk eller utländsk börs* och privatbostadsföretag är inte fåmansföretag.

Aktiebolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* och privatbostadsföretag är inte fåmansföretag.

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 november 2007 och tillämpas första gången vid 2008 års taxering.

2. Har beskattningsåret påbörjats före ikraftträdandet tillämpas äldre bestämmelser för den del av beskattningsåret som avser tiden före ikraftträdandet. Det som sägs i första meningen tillämpas inte för bestämmelsen i 17 kap. 19 §.

## 2.26 Förslag till lag om ändring i lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden

Härigenom föreskrivs att 2, 4, 7, 8 och 16 §§ lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 2 §

I denna lag avses med

*administratör*: ett företag som är ansvarigt för verksamheten i ett avvecklingssystem; företaget anses som deltagare i systemet,

*anmält avvecklingssystem*: ett avvecklingssystem som en stat inom EES har anmält till Europeiska kommissionen eller till Eftas övervakningsmyndighet,

*central värdepappersförvarare*: ett företag som har auktorisation att kontoföra finansiella instrument i avstämningsregister enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,

*clearingorganisation*: ett företag som har tillstånd att *bedriva* clearingverksamhet enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

*clearingorganisation*: ett företag som har tillstånd att *driva* clearingverksamhet enligt *lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden*,

*EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

*kollektivt obeståndsförfarande*: konkurs, företagsrekonstruktion eller annat därmed jämförbart förfarande.

### 4 §<sup>1</sup>

Ett avvecklingssystem skall ha en administratör.

Administratör i ett avvecklingssystem får vara:

1. clearingorganisation,
  2. central värdepappersförvarare,
  3. företag med tillstånd att driva bankrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, samt
  4. företag med tillstånd enligt *1 kap. 3 § första stycket 1, 2 eller 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.*
4. företag med tillstånd enligt *2 kap. 1 § 1, 2, 4 eller 8 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden.*

### 7 §<sup>2</sup>

Ett avvecklingssystem som uppfyller kraven i 5 och 8 §§ samt administreras av ett företag med tillstånd att driva bankrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller

Ett avvecklingssystem som uppfyller kraven i 5 och 8 §§ samt administreras av ett företag med tillstånd att driva bankrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2004:325.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2004:325.

tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 1, 2 eller 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall endast godkännas om det finns särskilda skäl och systemet tillgodoser de säkerhetskrav som är förenade med verksamheten samt är organiserat på ett sådant sätt att deltagarnas ekonomiska ställning i systemet kan överblickas. Vid bedömningen av om det finns särskilda skäl skall systemets betydelse för den finansiella stabiliteten beaktas.

För godkännande enligt första stycket krävs vidare att administratören redovisar en plan för verksamheten. I planen skall de huvudsakliga risker som är förenade med verksamheten beskrivas liksom hur dessa risker skall hanteras (riskhanteringsplan).

#### 8 §<sup>3</sup>

Deltagare i ett avvecklingssystem får vara:

1. Riksbanken och andra centralbanker,
2. Riksgäldskontoret och utländska offentliga institutioner som i sitt hemland driver verksamhet som är jämförbar med kontorets,
3. clearingorganisationer,
4. centrala värdepappersförvarare,
5. företag som har tillstånd att driva bankrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,
6. företag som har tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 2 kap. 1 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden,
7. utländska företag som i hemlandet driver sådan verksamhet som avses i 3–6, samt
8. annan juridisk person som för egen räkning avvecklar förpliktelser att leverera finansiella instrument i systemet.

Utländska företag som avses i första stycket 7 skall i hemlandet stå under betryggande tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

#### 16 §<sup>4</sup>

Godkännande av ett avvecklingssystem skall återkallas av Finansinspektionen om

1. administratörens tillstånd för clearingverksamhet enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet eller auktorisation som central värdepappersförvarare
1. administratörens tillstånd för clearingverksamhet enligt lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden eller auktorisation som central värdepappersförvarare

<sup>3</sup> Senaste lydelse 2004:325.

<sup>4</sup> Senaste lydelse 2004:325.

enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument har återkallats,

2. administratörens tillstånd att driva bankrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 1, 2 eller 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse har återkallats, eller

3. avvecklingssystemet inte längre uppfyller kraven i denna lag.

Finansinspektionen skall omedelbart underrätta Europeiska kommissionen samt Eftas övervakningsmyndighet om återkallelsen.

Om det är tillräckligt får inspektionen i de fall som anges i första stycket 3 meddela varning i stället för att återkalla godkännandet.

enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument har återkallats,

2. administratörens tillstånd att driva bankrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller tillstånd enligt 2 kap. 1 § 1, 2, 4 eller 8 lagen om värdepappersmarknaden har återkallats, eller

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 2.27 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag

Härigenom föreskrivs att 2 § lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 2 §<sup>1</sup>

I denna lag avses med

1. *försäkringsbolag*: försäkringsaktiebolag och ömsesidigt försäkringsbolag som omfattas av försäkringsrörelselagen (1982:713),

2. *understödsförening*: förening som avses i 1 kap. 1 § lagen (1972:262) om understödsföreningar,

3. *kreditinstitut*: bankaktiebolag, sparbank och medlemsbank samt kreditmarknadsföretag enligt 1 kap. 5 § 11 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse och institut för elektroniska pengar enligt 1 kap. 2 § lagen (2002:149) om utgivning av elektroniska pengar,

4. *finansiellt företag*: de företag som anges i punkterna 1–3 samt

a) värdepappersbolag enligt 1 kap. 2 § 2 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

b) fondbolag enligt 1 kap. 1 § 7 fonder,

c) börs enligt 1 kap. 4 § 1 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

d) auktoriserad marknadsplats enligt 1 kap. 4 § 3 lagen om börs- och clearingverksamhet,

e) clearingorganisation enligt 1 kap. 4 § 5 lagen om börs- och clearingverksamhet och

f) central värdepappersförvarare

1. *försäkringsbolag*: försäkringsaktiebolag och ömsesidigt försäkringsbolag som omfattas av försäkringsrörelselagen (1982:713),

2. *understödsförening*: förening som avses i 1 kap. 1 § lagen (1972:262) om understödsföreningar,

3. *kreditinstitut*: bankaktiebolag, sparbank och medlemsbank samt kreditmarknadsföretag enligt 1 kap. 5 § 11 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse och institut för elektroniska pengar enligt 1 kap. 2 § lagen (2002:149) om utgivning av elektroniska pengar,

4. *finansiellt företag*: de företag som anges i 1–3 samt

a) värdepappersbolag enligt 1 kap. 5 § 26 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden,

b) investeringsfonder,

c) börs enligt 1 kap. 5 § 3 lagen om värdepappersmarknaden och sådant utländskt företag som har tillstånd enligt samma lag att driva en reglerad marknad från filial i Sverige,

d) clearingorganisation enligt 1 kap. 5 § 5 lagen om värdepappersmarknaden och

e) central värdepappersförvarare

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2006:1381.

enligt 1 kap. 3 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,

5. *finansiell företagsgrupp*: grupp av företag som avses i 9 kap. 1 § lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar eller annan grupp av företag på vilka, enligt föreskrift meddelad med stöd av 13 kap. 1 § 33 samma lag, bestämmelserna om finansiell företagsgrupp skall tillämpas och

6. *koncern*: detsamma som i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551), varvid *vad* som sägs om moderbolag tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag.

enligt 1 kap. 3 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,

5. *finansiell företagsgrupp*: grupp av företag som avses i 9 kap. 1 § lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar eller annan grupp av företag på vilka, enligt föreskrift meddelad med stöd av 13 kap. 1 § 33 samma lag, bestämmelserna om finansiell företagsgrupp skall tillämpas och

6. *koncern*: detsamma som i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551), varvid *det* som sägs om moderbolag tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 2.28 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

Härigenom föreskrivs att 4 kap. 5, 6, 8, och 9 §§ lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 4 kap.

#### 5 §

Första–Fjärde AP-fonderna får *endast* förvärva sådana aktier eller andra andelar i företag som är, eller inom ett år från emissionen av dem avses bli, *noterade vid en börs eller någon annan* reglerad marknad. Denna begränsning gäller inte aktier och andra andelar i

Första–Fjärde AP-fonderna får *bara* förvärva sådana aktier eller andra andelar i företag som är, eller inom ett år från emissionen av dem avses bli, *upptagna till handel på en* reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES)*. Denna begränsning gäller inte aktier och andra andelar i

1. företag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt (fastighetsbolag), eller

2. företag som har till huvudsakligt ändamål att äga och förvalta sådana aktier eller andra andelar i företag som inte är *noterade vid en börs eller någon annan* reglerad marknad (riskkapitalföretag).

2. företag som har till huvudsakligt ändamål att äga och förvalta sådana aktier eller andra andelar i företag som inte är *upptagna till handel på en* reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför EES* (riskkapitalföretag).

#### 6 §

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha sådana aktier i svenska aktiebolag som är *noterade vid en svensk börs eller en auktoriserad marknadsplats* till ett marknadsvärde som uppgår till högst två procent av det totala marknadsvärdet av sådana aktier i bolagen.

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha sådana aktier i svenska aktiebolag som är *upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige* till ett marknadsvärde som uppgår till högst två procent av det totala marknadsvärdet av sådana aktier i bolagen.

Vid tillämpning av första stycket skall inte beaktas

1. sådana aktier i bolagen som ingår i svenska eller utländska fonder i vilka AP-fonden innehar andelar som inte medför rätt att rösta för aktierna, och

2. aktier i fastighetsbolag i vilka fonden innehar så många aktier att röstetalet för dem överstiger tio procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

## 8 §

Av var och en av Första–Fjärde AP-fondernas tillgångar, värderade till marknadsvärdet, får högst fem procent bestå av

1. sådana aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag som inte är *noterade vid en börs eller någon annan* reglerad marknad,

2. fordringsrätter som inte är *noterade vid en börs eller någon annan* reglerad marknad, och

3. andelar i svenska och utländska fonder som huvudsakligen placerar i sådana aktier eller andra andelar i företag som inte är *noterade vid en börs eller någon annan* reglerad marknad.

Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får vara komplementär i ett svenskt eller utländskt kommanditbolag.

## 9 §

Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger tio procent eller, beträffande sådana riskkapitalföretag som avses i 8 § första stycket 1, trettio procent av röstetalet för samtliga aktier eller andelar i företaget.

Begränsningen i första stycket gäller inte

1. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som inte är *noterade vid en börs eller någon annan* reglerad marknad,

2. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som är *noterade vid en börs eller någon annan* reglerad marknad och i vilka bolag fonden ensam eller tillsammans med någon eller några av de andra tre AP-fonderna innehade minst hälften av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i bolaget när *noteringen skedde*, och

1. sådana aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag som inte är *upptagna till handel på en* reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför EES*,

2. fordringsrätter som inte är *upptagna till handel på en* reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför EES*, och

3. andelar i svenska och utländska fonder som huvudsakligen placerar i sådana aktier eller andra andelar i företag som inte är *upptagna till handel på en* reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför EES*.

1. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som inte är *upptagna till handel på en* reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför EES*,

2. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som är *upptagna till handel på en* reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför EES* och i vilka bolag fonden ensam eller tillsammans med någon eller några av de andra tre AP-fonderna innehade minst hälften av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i bolaget när *aktierna eller de andra andelarna togs upp till handel*, och



3. andelar i svenska och utländska fonder som inte medför rätt att utöva rösträtt för de aktier eller andra andelar i företag som ingår i dessa fonder.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 2.29 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:193) om sjätte AP-fonden

Härigenom föreskrivs att 3 kap. 2, 3, 5 och 6 §§ lagen om sjätte AP-fonden (2000:193) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **3 kap.**

#### **2 §**

Sjätte AP-fonden får placera de medel som styrelsen förvaltar

1. i aktier i svenska aktiebolag,
2. i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av svenska aktiebolag,
3. som riskkapital i svenska ekonomiska föreningar samt
4. i andelar i svenska kommanditbolag.

Fonden får inte förvärva så många *vid en svensk börs inregistrerade* aktier i ett aktiebolag att dessa uppgår till 30 procent eller mer av samtliga aktier i *bolaget* eller, om aktierna har olika röstvärde, att röstetalet för aktierna uppgår till 30 procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Detta gäller inte förvärv av aktier i ett svenskt riskkapitalbolag.

Fonden får inte förvärva så många aktier *som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige* att dessa uppgår till 30 procent eller mer av samtliga aktier i *ett aktiebolag* eller, om aktierna har olika röstvärde, att röstetalet för aktierna uppgår till 30 procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Detta gäller inte förvärv av aktier i ett svenskt riskkapitalbolag.

Fonden får inte vara komplementär i ett kommanditbolag.

#### **3 §**

Vid tillämpning av 2 § anses ett aktiebolag inte som utländskt, om

1. bolaget har förvärvat ett svenskt aktiebolag genom ett offentligt erbjudande där ersättningen till aktieägarna i det svenska bolaget utgjordes av aktier i bolaget,
2. bolaget har betydande verksamhet i Sverige, och
3. bolagets aktier är *noterade vid svensk börs eller auktoriserad marknadsplats.*

3. bolagets aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige.*

#### **5 §<sup>1</sup>**

Om det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på ändamålsenlig förvaltning, får fondmedel placeras hos Riksbanken, en bank, ett kreditmark-

Om det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på ändamålsenlig förvaltning, får fondmedel placeras hos Riksbanken, en bank *eller* ett

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2004:439.

nadsföretag *eller postgirot*. I samma syfte får fondmedel placeras i statsskuldväxlar, skattkammarväxlar, bankcertifikat, företagscertifikat samt andra värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden.

kreditmarknadsföretag. I samma syfte får fondmedel placeras i statsskuldväxlar, skattkammarväxlar, bankcertifikat, företagscertifikat samt andra värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden.

## 6 §

Om det är uppenbart att Sjätte AP-fonden annars skulle lida en avsevärd förlust får fonden, i avsikt att skydda en fordran, på offentlig auktion eller på en *svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad* köpa in egendom som är utmätt eller pantsatt för fordran eller överta egendom som betalning för fordran. Egendom som förvärvats på detta sätt skall avyttras så snart det är lämpligt och senast då det kan ske utan förlust.

Om det är uppenbart att Sjätte AP-fonden annars skulle lida en avsevärd förlust får fonden, i avsikt att skydda en fordran, på offentlig auktion eller på en reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* köpa in egendom som är utmätt eller pantsatt för fordran eller överta egendom som betalning för fordran. Egendom som förvärvats på detta sätt skall avyttras så snart det är lämpligt och senast då det kan ske utan förlust.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 2.30 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:562) om internationell rättslig hjälp i brottmål

Härigenom föreskrivs att 5 kap. 10 § lagen (2000:562) om internationell rättslig hjälp i brottmål skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **5 kap.**

#### **10 §<sup>1</sup>**

Bestämmelser om uppgiftsskyldighet finns i 26 j § lagen (1972:262) om understödsföreningar, 7 a kap. 10 a § försäkringsrörelselagen (1982:713), 1 kap. 8 a § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, 2 kap. 9 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet, 8 kap. 2 a § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument, 4 kap. 5 § lagen (2002:149) om utgivning av elektroniska pengar, 2 kap. 20 § lagen (2004:46) om investeringsfonder, 1 kap. 11 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, 6 kap. 8 § lagen (2006:531) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat och 10 kap. 18 § lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

I de lagar som anges i första stycket finns även bestämmelser om meddelandeförbud och ansvarsbestämmelser för den som bryter mot ett sådant förbud.

Bestämmelser om uppgiftsskyldighet finns i 26 j § lagen (1972:262) om understödsföreningar, 7 a kap. 10 a § försäkringsrörelselagen (1982:713), 8 kap. 2 a § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument, 4 kap. 5 § lagen (2002:149) om utgivning av elektroniska pengar, 2 kap. 20 § lagen (2004:46) om investeringsfonder, 1 kap. 11 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, 6 kap. 8 § lagen (2006:531) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat, 10 kap. 18 § lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar och 1 kap. 12 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2006:1383.

## 2.31 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument

Härigenom föreskrivs att 1, 1 a, 6, 10 a, 12, 13 och 15 §§ lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument skall ha följande lydelse.

*Lydelse enligt lagrådsremiss*      *Föreslagen lydelse*  
*Informationskrav i noterade*  
*företag, m.m.*

### 1 §

I denna lag förstås med

1. finansiellt instrument: fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

2. fondpapper: aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis),

3. värdepappersinstitut: vad som anges i 1 kap. 2 § 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

4. börs och auktoriserad marknadsplats: vad som anges i 1 kap. 4 § 1 och 3 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

5. aktiemarknadsbolag: svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats,

6. moder- och dotterföretag: det som anges i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551) om moderbolag och dotterföretag, varvid det som sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag,

1. finansiellt instrument: det som anges i 1 kap. 4 § första stycket 1 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden,

2. värdepappersinstitut: det som anges i 1 kap. 5 § 27 lagen om värdepappersmarknaden,

3. börs: det som anges i 1 kap. 5 § 3 lagen om värdepappersmarknaden och sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige,

4. aktiemarknadsbolag: svenskt aktiebolag som gett ut aktier vilka är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige,

5. moder- och dotterföretag: det som anges i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551) om moderbolag och dotterföretag, varvid det som sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag,

7. ordinarie delårsrapport: delårsrapport samt förhandsmeddelande om kommande årsbokslut (bokslutskommuniké) som ett aktiemarknadsbolag är skyldigt att lämna enligt sitt noteringsavtal med börserna eller den auktoriserade marknadsplatsen eller, om sådana bestämmelser saknas i noteringsavtalet, årsredovisning och delårsrapport enligt bestämmelserna i lagen om börs- och clearingverksamhet, årsredovisningslagen (1995:1554), lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag eller lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag samt delårsredogörelse enligt bestämmelserna i 5 a kap. 6 § lagen om börs- och clearingverksamhet, och

8. insiderinformation: information om en icke offentliggjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka priset på finansiella instrument.

6. ordinarie delårsrapport: delårsrapport samt förhandsmeddelande om kommande årsbokslut (bokslutskommuniké) som ett aktiemarknadsbolag är skyldigt att lämna enligt sitt noteringsavtal med börserna eller, om sådana bestämmelser saknas i noteringsavtalet, årsredovisning och delårsrapport enligt bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden, årsredovisningslagen (1995:1554), lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag eller lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag samt delårsredogörelse enligt bestämmelserna i 16 kap. 6 § lagen om värdepappersmarknaden,

7. insiderinformation: information om en icke offentliggjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka priset på finansiella instrument, och

8. reglerad marknad: det som anges i 1 kap. 5 § 20 lagen om värdepappersmarknaden.

Om två juridiska personer äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att de har hälften var av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är dock vid tillämpningen av denna lag de förstnämnda juridiska personerna att jämföras med moderföretag och den sistnämnda juridiska personen att jämföras med dotterföretag.

#### 1 a §

Det som föreskrivs om aktiemarknadsbolag skall också tillämpas på

1. svenska aktiebolag som har gett ut aktier som är föremål för handel på en reglerad marknad i en annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, och

2. utländska aktiebolag som har gett ut aktier som är *noterade vid en börse eller en auktoriserad marknadsplats* och som inte har sitt säte inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, om bolagen är skyldiga att ge in dokument enligt 6 kap. 1 b § lagen (1991:980) om handel med

2. utländska aktiebolag som har gett ut aktier som är *upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige* och som inte har sitt säte inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, om bolagen är skyldiga att ge in dokument enligt 6 kap. 1 b § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

finansiella instrument till till Finansinspektionen.  
Finansinspektionen.

Det som föreskrivs om fysiska personer som har insynsställning i aktiemarknadsbolag skall också tillämpas på fysiska personer som har insynsställning i bolag som avses i första stycket.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

#### 6 §<sup>1</sup>

Anmälan enligt 4 § om aktieinnehav eller ändring i innehavet skall ha kommit in till Finansinspektionen senast fem arbetsdagar efter det att

1. aktie i bolaget *noterats vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats,* 1. aktie i bolaget *tagits upp till handel på en reglerad marknad i Sverige,*

2. insynsställning uppkommit enligt 3 § första stycket 1–4 eller 7 eller den som omfattas av 3 § första stycket 5 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 7 eller 8 §,

3. den anmälningsskyldige ingått avtal om förvärv eller avyttring av aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet, eller

4. den anmälningsskyldige fått vetskap om att närstående, som avses i 5 §, innehar eller har ingått avtal om förvärv eller avyttring av aktier i bolaget eller att annan ändring skett i den närståendes aktieinnehav.

#### 10 a §<sup>2</sup>

Ett svenskt aktiebolag som har gett ut *fondpapper* som har *noterats vid en börs eller auktoriserad marknadsplats eller är föremål för handel på en reglerad marknad i en annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, eller fondpapper* för vilka en ansökan om *sådan notering eller upptagande* till handel har lämnats in, skall fortlöpande föra en förteckning över fysiska personer som på grund av anställning eller uppdrag arbetar för bolaget och som har tillgång till insiderinformation som rör bolaget. Förteckningen skall innehålla uppgift om anledningen till att personen tagits upp i den och datum då förteckningen senast uppdaterades.

Ett svenskt aktiebolag som har gett ut *överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden* som har *tagits upp till handel* på en reglerad marknad, eller *sådana överlåtbara värdepapper* för vilka en ansökan om upptagande till handel har lämnats in, skall fortlöpande föra en förteckning över fysiska personer som på grund av anställning eller uppdrag arbetar för bolaget och som har tillgång till insiderinformation som rör bolaget. Förteckningen skall innehålla uppgift om anledningen till att personen tagits upp i den och datum då förteckningen senast uppdaterades.

Förteckningen skall uppdateras så snart förhållandena ändras. Förteckningen skall sparas i minst fem år efter det att den upprättades

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2005:382.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2005:382.

eller, om den uppdaterats, efter det datum då den senast uppdaterades. Förteckningen skall på begäran lämnas till Finansinspektionen.

Bolaget skall se till att de personer som tas upp i förteckningen samtidigt skriftligen underrättas om vad detta innebär.

#### 12 §

Den som är anställd eller uppdragstagare vid ett värdepappersinstitut, en börs *eller en auktoriserad marknadsplats* och som normalt kan antas ha tillgång till icke offentliggjord information om *sådant förhållande* som kan påverka kursen på finansiella instrument, skall till arbetsgivaren skriftligen anmäla innehav av finansiella instrument och ändring i innehavet.

Den som är anställd eller uppdragstagare vid ett värdepappersinstitut *eller* en börs och som normalt kan antas ha tillgång till icke offentliggjord information om *förhållanden* som kan påverka kursen på finansiella instrument, skall till arbetsgivaren skriftligen anmäla innehav av finansiella instrument och ändring i innehavet.

Vid tillämpningen av första stycket skall följande finansiella instrument likställas med den anmälningsskyldiges egna, nämligen sådana som ägs av

1. make eller sambo till den anmälningsskyldige,
2. omyndiga barn som står under den anmälningsskyldiges vårdnad.

#### 13 §

Värdepappersinstitut, *börs och auktoriserad marknadsplats* skall föra förteckning över sådana anmälningar om innehav av finansiella instrument som gjorts enligt 12 §.

Värdepappersinstitut *och börser* skall föra förteckning över sådana anmälningar om innehav av finansiella instrument som gjorts enligt 12 §.

Om ett värdepappersinstitut, en börs *eller en auktoriserad marknadsplats* underlåter att föra en sådan förteckning som avses i första stycket, skall Finansinspektionen förelägga företaget att göra rättelse.

Om ett värdepappersinstitut *eller* en börs underlåter att föra en sådan förteckning som avses i första stycket, skall Finansinspektionen förelägga företaget att göra rättelse.

#### 15 §<sup>3</sup>

Den som enligt 3 § första stycket 1–3 har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag får inför en ordinarie delårsrapport inte handla med aktier i bolaget under trettio dagar innan rapporten offentliggörs, dagen för offentliggörandet inkluderad.

Detsamma gäller för

1. fysiska och juridiska personer, vilkas aktier enligt 5 § skall likställas med aktier som innehas av personer som avses i första stycket, samt
2. aktiemarknadsbolags handel med egna aktier.

*Vad* som sägs i andra stycket 2 *Det* som sägs i andra stycket 2

<sup>3</sup> Senaste lydelse 2005:382.



skall inte tillämpas vid förvärv av egna aktier med stöd av 4 kap. 5 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse eller när en tidigare avyttring föreskrivs i lag.

skall inte tillämpas vid förvärv av egna aktier med stöd av 7 kap. 6 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden eller när en tidigare avyttring föreskrivs i lag.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 2.32 Förslag till lag om ändring i lagen (2001:1227) om självdeklaration och kontrolluppgifter

Härigenom föreskrivs att 10 kap. 4, 8 och 11 §§ lagen (2001:1227) om självdeklaration och kontrolluppgifter skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **10 kap.**

#### **4 §<sup>1</sup>**

Kontrolluppgift om annan avyttring än inlösen av andelar i en investeringsfond eller ett sådant fondföretag som avses i 1 kap. 7 eller 9 § lagen (2004:46) om investeringsfonder skall lämnas av förvaltare, om andelarna är förvaltarregistrerade.

Om en andel i ett fondföretag inte är förvaltarregistrerad skall kontrolluppgift lämnas av värdepappersinstitut i de fall dessa är skyldiga att upprätta avräkningsnota enligt 3 kap. 9 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

Om en andel i ett fondföretag inte är förvaltarregistrerad skall kontrolluppgift lämnas av värdepappersinstitut i de fall dessa är skyldiga att enligt 8 kap. 27 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden lämna en rapport om avyttringen.

#### **8 §**

Kontrolluppgift skall lämnas för fysiska personer och dödsbon av

1. värdepappersinstitut i de fall de är skyldiga att upprätta avräkningsnota enligt 3 kap. 9 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

2. värdepappersinstitut i de fall de registrerar en option eller en termin eller på annat sätt medverkar vid utfärdandet av optionen eller vid slutförandet av options- eller terminsaffären,

3. kreditmarknadsföretag,

4. Insättningsgarantinämnden,

5. den som har betalat ut ersättning vid avyttring genom inlösen, och

6. försäkringsgivare som har betalat ut ersättning på grund av sådan försäkring som avses i 5 kap. 2 § lagen om värdepappersrörelse.

1. värdepappersinstitut i de fall de är skyldiga att enligt 8 kap. 27 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden lämna en rapport om avyttringen,

6. försäkringsgivare som har betalat ut ersättning på grund av sådan försäkring som ett värdepappersbolag har tecknat för skadeståndsskyldighet som det kan komma att ådra sig när tjänster utförs i rörelsen.

#### **11 §**

Om delägarrätter eller fordringsrätter ägs gemensamt av flera personer och det upprättas en

Om delägarrätter eller fordringsrätter ägs gemensamt av flera personer och det upprättas en

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2004:72.

*avräkningsnota* vid avyttring, behöver kontrolluppgift lämnas endast för den som anges på *avräkningsnotan*.

*rapport* enligt 8 kap. 27 § *lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden* vid avyttring, behöver kontrolluppgift lämnas endast för den *kund* som anges i *rapporten*.

- 
1. Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.
  2. Äldre bestämmelser skall fortfarande tillämpas beträffande avyttringar som har gjorts före ikraftträdandet av denna lag.

## 2.33 Förslag till lag om ändring i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter

*dels* att 2 § skall ha följande lydelse,

*dels* att det i lagen skall införas en ny paragraf, 3 a §, av följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 2 §

I denna lag avses med

*konsument*: en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet,

*näringsidkare*: en fysisk eller juridisk person som handlar för ändamål som har samband med den egna näringsverksamheten,

*finansiellt instrument*: fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden.

*finansiellt instrument*: det som anges i 1 kap. 4 § första stycket 1 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden.

### 3 a §

*Bestämmelserna i 4 och 5 §§ gäller inte finansiell rådgivning som tillhandahålls av*

1. fondbolag enligt 7 kap. 1 § första stycket 3 lagen (2004:46) om investeringsfonder,

2. försäkringsförmedlare enligt 5 kap. 1 § första stycket lagen (2005:405) om försäkringsförmedling, och

3. värdepappersinstitut och utländska värdepappersföretag enligt lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden.

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

2. I fråga om rådgivning som har tillhandahållits före ikraftträdandet gäller äldre bestämmelser.

## 2.34 Förslag till lag om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 2 § och 3 kap. 2 § lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **1 kap.** 2 §<sup>1</sup>

I denna lag avses med

*emittentinstitut*: en bank eller ett kreditmarknadsföretag som fått tillstånd enligt 2 kap. 1 § att ge ut säkerställda obligationer,

*säkerställda obligationer*: obligationer och andra jämförbara skuldförbindelser som är förenade med förmånsrätt i emittentinstitutets säkerhetsmassa,

*fyllnadssäkerheter*: tillgångar som enligt 3 kap. 2 § får ingå i säkerhetsmassan,

*derivatavtal*: avtal som träffats, i syfte att uppnå balans mellan finansiella villkor för tillgångar i säkerhetsmassan och motsvarande villkor för de säkerställda obligationerna, mellan ett emittentinstitut och

1. svenska staten, en svensk kommun eller därmed jämförlig samfällighet,

2. Europeiska gemenskaperna eller någon av de utländska stater eller centralbanker som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 1,

3. en sådan utländsk kommun eller därmed jämförlig samfällighet, med befogenhet att kräva in offentlig uppbörd, som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 1,

4. Sveriges allmänna hypoteksbank, ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § första stycket 4 och 5 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

4. Sveriges allmänna hypoteksbank, ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag med tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 2 och 8 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden,

5. en kommun eller därmed jämförlig samfällighet i någon av de utländska stater som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 1,

6. ett utländskt kreditinstitut i någon av de utländska stater som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 1,

7. de internationella utvecklingsbanker som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 1, eller

8. andra motparter som i enlighet med föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 1 kan bedömas inte vara mer riskfyllda än de som anges i 1–7 och som uppfyller övriga krav som framgår av föreskrifterna,

*säkerhetsmassa*: krediter, fyllnadssäkerheter och i registret antecknade medel enligt 4 kap. 4 § i vilka obligationsinnehavarna och

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2006:1385.

emittentinstitutets motparter i derivatavtal har förmånsrätt i enlighet med bestämmelserna i denna lag och förmånsrättslagen (1970:979),

*bank*: ett svenskt bankaktiebolag, en svensk sparbank eller en svensk medlemsbank, och

*kreditmarknadsföretag*: ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd att driva finansieringsrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

### 3 kap.

#### 2 §<sup>2</sup>

I säkerhetsmassan får ingå fyllnadssäkerheter. Dessa får bestå av följande tillgångar:

1. inneliggande kassa, checkar och postremissväxlar,
2. placeringar och fordringar för vilka svenska staten, en svensk kommun eller därmed jämförlig samfällighet svarar,
3. placeringar och fordringar för vilka en utländsk stat eller centralbank svarar, om placeringen eller fordran gäller i den utländska statens valuta och är refinansierad i samma valuta,
4. övriga placeringar och fordringar för vilka Europeiska gemenskaperna eller någon av de utländska stater eller centralbanker som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5 svarar,
5. placeringar och fordringar för vilka en sådan utländsk kommun eller därmed jämförlig samfällighet, med befogenhet att kräva in offentlig uppbörd, som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5 svarar,
6. andra placeringar, fordringar, garantiförbindelser och åtaganden som i enlighet med föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5 kan bedömas inte vara mer riskfyllda än de som anges i 1–5, och
7. placeringar, fordringar, garantiförbindelser och andra åtaganden, för vilka säkerheten utgörs av sådana placeringar eller fordringar som anges i 1–6.

Finansinspektionen får efter ansökan besluta att även följande tillgångar får användas som fyllnadssäkerheter:

- |   |   |
|---|---|
| 1. placeringar och fordringar för vilka Sveriges allmänna hypoteksbank, ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § första stycket 4 och 5 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse svarar, | 1. placeringar och fordringar för vilka Sveriges allmänna hypoteksbank, ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag med tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 2 och 8 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden svarar, |
| 2. placeringar och fordringar för vilka en kommun eller därmed jämförlig samfällighet i någon av de utländska stater som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5 svarar,                                   |   |
| 3. placeringar och fordringar med en återstående löptid av högst ett år för vilka ett utländskt kreditinstitut svarar,  |   |
| 4. placeringar och fordringar för vilka ett utländskt kreditinstitut i någon av de utländska stater som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5 svarar,  |   |

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2006:1385.

5. placeringar och fordringar för vilka någon av de internationella utvecklingsbanker som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5 svarar,

6. andra placeringar, fordringar, garantiförbindelser och åtaganden som i enlighet med föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5 kan bedömas inte vara mer riskfyllda än de som avges i 1–5 och som uppfyller övriga krav som framgår av föreskrifterna, och

7. placeringar, fordringar, garantiförbindelser och andra åtaganden, för vilka säkerheten utgörs av sådana placeringar eller fordringar som anges i 1–6.

Fyllnadssäkerheterna får utgöra högst 20 procent av säkerhetsmassan. Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen i ett enskilt fall besluta att andelen under en begränsad tid får utgöra högst 30 procent.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 2.35 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:46) om investeringsfonder

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2004:46) om investeringsfonder

*dels* att 1 kap. 4 och 5 §§, 2 kap. 10, 10 a och 21 §§, 4 kap. 5 §, 5 kap. 3–5 §§, 7 kap. 1 §, 10 kap. 20 § och 11 kap. 1 § samt rubriken närmast före 7 kap. 1 § skall ha följande lydelse,

*dels* att det i lagen skall införas en ny paragraf, 7 kap. 3 §, av följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 1 kap.

#### 4 §

Ett svenskt aktiebolag får av Finansinspektionen ges tillstånd att driva fondverksamhet. Bolaget kan därutöver ges tillstånd *att förvalta någon annans finansiella instrument* och att utföra visst arbete eller vissa funktioner på uppdrag av ett fondbolag, ett förvaltningsbolag eller ett fondföretag.

Ett svenskt aktiebolag får av Finansinspektionen ges tillstånd att driva fondverksamhet. Bolaget kan därutöver ges tillstånd *för portföljförvaltning avseende finansiella instrument* och att utföra visst arbete eller vissa funktioner på uppdrag av ett fondbolag, ett förvaltningsbolag eller ett fondföretag.

#### 5 §

Tillstånd för fondverksamhet som avser specialfonder får ges av Finansinspektionen även till värdepappersbolag och svenska kreditinstitut som har tillstånd för *förvaltning av någon annans finansiella instrument enligt 1 kap. 3 § första stycket 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.*

Tillstånd för fondverksamhet som avser specialfonder får ges av Finansinspektionen även till värdepappersbolag och svenska kreditinstitut som har tillstånd för *portföljförvaltning avseende finansiella instrument enligt 2 kap. 1 § 4 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden.*

För sådan fondverksamhet som avses i första stycket skall bestämmelserna i

– 2 kap. 1 § 2, 5 och 6, 2 § tredje stycket, 7 § första stycket, 9 §, 17–20 §§ och 21 § första stycket,

– 3 kap.,

– 4 kap.,

– 6 kap.,

– 8 kap.,

– 9 kap., samt

– 10 kap. 1 § första stycket, 14 §, 19 §, 20 § första–tredje styckena och 21 § tillämpas.

Ett värdepappersbolag eller ett svenskt kreditinstitut får inleda sin fondverksamhet så snart tillstånd enligt första stycket har getts.



## 2 kap.

### 10 §<sup>1</sup>

Ett fondbolag som *förvaltar någon annans finansiella instrument* skall för denna förvaltning och de tjänster enligt 7 kap. 1 § första stycket som bolaget utför ha det eventuella ytterligare kapital för kreditrisker, marknadsrisker och operativa risker som enligt lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar krävs av ett värdepappersbolag med motsvarande verksamhet.

Ett fondbolag som *utför portföljförvaltning avseende finansiella instrument* skall för denna förvaltning och de tjänster enligt 7 kap. 1 § första stycket som bolaget utför ha det eventuella ytterligare kapital för kreditrisker, marknadsrisker och operativa risker som enligt lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar krävs av ett värdepappersbolag med motsvarande verksamhet.

### 10 a §<sup>2</sup>

För ett fondbolag som *förvaltar någon annans finansiella instrument* tillämpas, utöver vad som följer av 10 §, även övriga bestämmelser i lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar som gäller för ett värdepappersbolag med motsvarande verksamhet.

För ett fondbolag som *utför portföljförvaltning avseende finansiella instrument* tillämpas, utöver det som följer av 10 §, även övriga bestämmelser i lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar som gäller för ett värdepappersbolag med motsvarande verksamhet.

För fondbolag som inte *förvaltar någon annans finansiella instrument* tillämpas de bestämmelser om finansiella företagsgrupper i 9 och 10 kap. lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar som gäller för ett värdepappersbolag. Det som föreskrivs om kapitalkrav för fondbolag i 8, 9 och 11 §§ i detta kapitel skall då tillämpas även på en finansiell företagsgrupp.

För fondbolag som inte *utför portföljförvaltning avseende finansiella instrument* tillämpas de bestämmelser om finansiella företagsgrupper i 9 och 10 kap. lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar som gäller för ett värdepappersbolag. Det som föreskrivs om kapitalkrav för fondbolag i 8, 9 och 11 §§ i detta kapitel skall då tillämpas även på en finansiell företagsgrupp.

När ett fondbolag är moderföretag i en finansiell företagsgrupp, skall den gruppbaseade redovisningen i 9 kap. 9 § lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar upprättas med tillämpning av de regler som gäller för upprättandet av koncernbalansräkning och koncernresultaträkning enligt 7 kap. årsredovisningslagen (1995:1554). Detta gäller dock inte om något annat följer av lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar eller föreskrifter meddelade med stöd av den lagen.

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2006:1386.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2006:1386.

## 21 §<sup>3</sup>

Om en fondandelsägare tillfogats skada genom att fondbolaget överträtt denna lag eller fondbestämmelserna, skall fondbolaget ersätta skadan. Om en fondandelsägare eller ett fondbolag tillfogats skada genom att förvaringsinstitutet överträtt denna lag eller fondbestämmelserna, skall institutet ersätta skadan.

*Ett fondbolag som förvaltar någon annans finansiella instrument skall ha en sådan försäkring som anges i 5 kap. 2 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse för skadeståndsskyldighet som fondbolaget kan komma att dra på sig vid utförandet av sådan förvaltning och av eventuella tjänster enligt 7 kap. 1 § första stycket.*

## 4 kap.

### 5 §

Omfattar ett uppdrag enligt 4 § att någon för fondbolagets räkning skall förvalta tillgångarna i en investeringsfond, skall avtalet innehålla riktlinjer för placering av fondmedlen. Fondbolaget skall tillförsäkra sig en rätt att regelbundet se över och vid behov ändra dessa riktlinjer.

Ett förvaltningsuppdrag får ges till

1. företag som står under Finansinspektionens tillsyn och som har fått inspektionens tillstånd att förvalta investeringsfonder eller *någon annans finansiella instrument,*

1. företag som står under Finansinspektionens tillsyn och som har fått inspektionens tillstånd att förvalta investeringsfonder eller *att utföra portföljförvaltning avseende finansiella instrument,*

2. företag med säte i ett annat land inom EES, om företaget står under tillsyn av behörig myndighet i hemlandet och har tillstånd att driva verksamhet motsvarande den som avses i 1,

3. annat utländskt företag under förutsättning att

a) företaget står under tillsyn av behörig myndighet i hemlandet,

b) företaget har tillstånd att driva verksamhet motsvarande den som avses i 1, och

c) ett samarbete kan ske mellan Finansinspektionen och behörig myndighet i hemlandet.

## 5 kap.

### 3 §

Medel i en värdepappersfond får placeras i penningmarknadsinstrument som är, eller i fondpapper som är eller inom ett år från emissionen avses bli,

1. *noterade vid en svensk eller utländsk börs,*

1. *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en mot-*

<sup>3</sup> Ändringen innebär att andra stycket upphävs.

*svarande marknad utanför EES,  
eller*

*2. noterade vid en auktoriserad  
marknadsplats, eller*

3. föremål för regelbunden handel vid någon annan *reglerad* marknad som är öppen för allmänheten.

En förutsättning för placeringar enligt första stycket är att *börsen, marknadsplatsen eller* marknaden finns angiven i fondbestämmelserna eller är godkänd av Finansinspektionen för sådana placeringar.

2. föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är *reglerad och* öppen för allmänheten.

En förutsättning för placeringar enligt första stycket är att marknaden finns angiven i fondbestämmelserna eller är godkänd av Finansinspektionen för sådana placeringar.

#### 4 §

Medel i en värdepappersfond får placeras i andra penningmarknadsinstrument än dem som anges i 3 § om reglerna för emissionen eller emittenten av instrumenten medför ett särskilt skydd för investeraren och det är instrument som

1. getts ut eller garanteras av en stat, av en delstat, av en central, regional eller lokal myndighet i ett land inom EES, av en centralbank i ett land inom EES, av Europeiska centralbanken, av Europeiska unionen, av Europeiska investeringsbanken eller av en mellanstatlig organisation i vilken en eller flera stater inom EES är medlemmar, eller

2. getts ut av ett företag vars finansiella instrument omsätts på en *reglerad* marknad som anges i 3 § första stycket, eller

3. getts ut eller garanteras av ett organ som antingen är föremål för tillsyn i enlighet med de kriterier som fastställs i gemenskapslagstiftningen eller som omfattas av och följer sådana tillsynsregler som motsvarar dessa kriterier, eller

4. getts ut av ett bolag som tillhör de kategorier som godkänts av Finansinspektionen, förutsatt att investeringar i sådana instrument omfattas av ett skydd för investerarna som är likvärdigt med det som följer av punkterna 1–3 och som

a) har kapital och reserver som uppgår till ett belopp som motsvarar minst 10 miljoner euro och lägger fram och offentliggör redovisning i enlighet med rådets fjärde direktiv 78/660/EEG av den 25 juli 1978 grundat på artikel 54.3 g i fördraget om årsbokslut i vissa typer av bolag<sup>4</sup>, senast ändrat genom Europaparlamentets

2. getts ut av ett företag vars finansiella instrument omsätts på en marknad som anges i 3 § första stycket, eller

a) har kapital och reserver som uppgår till ett belopp som motsvarar minst 10 miljoner euro och lägger fram och offentliggör redovisning i enlighet med rådets fjärde direktiv 78/660/EEG av den 25 juli 1978 grundat på artikel 54.3 g i fördraget om årsbokslut i vissa typer av bolag<sup>6</sup>, senast ändrat genom Europaparlamentets

<sup>4</sup> EGT L 222, 14.8.1978, s. 11 (Celex 31978L0660).

och rådets direktiv 2001/65/EG<sup>5</sup>, och rådets direktiv 2006/46/EG<sup>7</sup>,

b) är en enhet, som inom en grupp företag som omfattar ett eller flera börsnoterade företag, ägnar sig åt gruppens finansiering, eller

c) är en enhet som ägnar sig åt att finansiera värdepapperisering som omfattas av kreditförstärkning från en bank.

## 5 §

I en värdepappersfond får det ingå andra fondpapper och penningmarknadsinstrument än de som anges i 3 och 4 §§, dock högst till 10 procent av fondens värde.

Om *notering* eller regelbunden handel enligt 3 § inte skett inom ett år från emissionen och de förvärvade instrumenten inte ryms inom gränsen enligt första stycket, skall de avyttras så snart det lämpligen kan ske. Skälig hänsyn skall då tas till fondandelsägarnas intressen.

Om det i en fond ingår fondpapper som ännu inte är, men som inom ett år från emissionen avses bli, *noterade* eller föremål för regelbunden handel enligt 3 § eller sådana andra fondpapper och penningmarknadsinstrument som avses i första stycket, skall fondbolaget informera Finansinspektionen om detta, om värdet av dessa fondpapper och penningmarknadsinstrument överstiger 10 procent av fondens värde.

Om *upptagande till handel* eller regelbunden handel enligt 3 § inte *har* skett inom ett år från emissionen och de förvärvade instrumenten inte ryms inom gränsen enligt första stycket, skall de avyttras så snart det lämpligen kan ske. Skälig hänsyn skall då tas till fondandelsägarnas intressen

Om det i en fond ingår fondpapper som ännu inte är, men som inom ett år från emissionen avses bli, *upptagna till handel* eller föremål för regelbunden handel enligt 3 § eller sådana andra fondpapper och penningmarknadsinstrument som avses i första stycket, skall fondbolaget informera Finansinspektionen om detta, om värdet av dessa fondpapper och penningmarknadsinstrument överstiger 10 procent av fondens värde.

### ***Förvaltning av andras finansiella instrument***

### ***Portföljförvaltning avseende finansiella instrument***

## 7 kap.

### 1 §

Ett fondbolag som enligt 1 kap. 4 § har tillstånd *att förvalta någon annans finansiella instrument* får, efter tillstånd av Finansinspektionen, som ett led i verksamheten

Ett fondbolag som enligt 1 kap. 4 § har tillstånd *för portföljförvaltning avseende finansiella instrument* får, efter tillstånd av Finansinspektionen, som ett led i verksamheten

1. ta emot fondandelar för förvaring, dock inte sådana fondandelar som ingår i en investeringsfond som förvaltas av fondbolaget,

<sup>5</sup> EGT L 283, 27.10.2001, s. 28 (Celex 32001L0065).

<sup>6</sup> EGT L 222, 14.8.1978, s. 11 (Celex 31978L0660).

<sup>7</sup> EUT L 224, 16.8.2006, s. 1 (Celex 32001L0065).

2. ta emot medel med redovisningsskyldighet, och
3. lämna investeringsråd avseende sådana finansiella instrument som avses i 5 kap.

Medel som tas emot med redovisningsskyldighet enligt första stycket 2 skall *genast* avskiljas och sättas in på konto hos kreditinstitut.

Medel som tas emot med redovisningsskyldighet enligt första stycket 2 skall *omedelbart* avskiljas från bolagets egna tillgångar.

### 3 §

*Ett fondbolag som utför portföljförvaltning avseende finansiella instrument skall i denna förvaltning och när det utför tjänster enligt 1 § första stycket tillämpa bestämmelserna i 8 kap. 1, 9–12, 14, 21–23, 26, 27 och 34 §§ samt 35 § första stycket lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden.*

## 10 kap.

### 20 §

Tillstånd som enligt denna lag har lämnats ett fondbolag skall återkallas av Finansinspektionen om fondbolaget

1. inte inom ett år från beviljande av tillstånd har börjat driva sådan verksamhet som tillståndet avser,
2. har förklarat sig avstå från tillståndet,
3. under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit sådan verksamhet som tillståndet avser,
4. fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,
5. inte längre uppfyller förutsättningarna för tillstånd, eller
6. genom att överträda en bestämmelse som avses i 19 § eller på annat sätt visat sig olämpligt att driva sådan verksamhet som tillståndet avser.

Om någon som ingår i fondbolagets ledning inte uppfyller de krav som ställs i denna lag, får tillståndet återkallas på den grunden bara om Finansinspektionen först beslutat att anmärka på att personen ingår i fondbolagets ledning och han eller hon, sedan en av inspektionen bestämd tid av högst tre månader gått, fortfarande finns kvar i ledningen.

Om fondbolagets egna medel understiger *vad* som föreskrivs i 2 kap. 8, 9 och 11 §§ får Finansinspektionen förelägga bolaget att inom tre månader täcka bristen eller upphöra med verksamheten. Motsvarande gäller om ett fondbolag som har tillstånd enligt 1 kap. 4 § *att förvalta någon annans finansiella instrument* inte

Om fondbolagets egna medel understiger *det* som föreskrivs i 2 kap. 8, 9 och 11 §§ får Finansinspektionen förelägga bolaget att inom tre månader täcka bristen eller upphöra med verksamheten. Motsvarande gäller om ett fondbolag som har tillstånd enligt 1 kap. 4 § *för portföljförvaltning avseende finansiella inst-*

uppfyller det kapitalkrav som anges i 2 kap. 10 §.

Har fondbolaget tillstånd för *förvaltning av någon annans* finansiella instrument, skall tillståndet för den verksamheten återkallas om bolaget inte har fullgjort sina skyldigheter enligt lagen (1999:158) om investerarskydd och inte har vidtagit rättelse inom ett år från det att Finansinspektionen har förelagt bolaget att fullgöra sina skyldigheter med upplysning att dess tillstånd annars kan komma att återkallas.

*rument* inte uppfyller det kapitalkrav som anges i 2 kap. 10 §.

Har fondbolaget tillstånd för *portföljförvaltning avseende* finansiella instrument, skall tillståndet för den verksamheten återkallas om bolaget inte har fullgjort sina skyldigheter enligt lagen (1999:158) om investerarskydd och inte har vidtagit rättelse inom ett år från det att Finansinspektionen har förelagt bolaget att fullgöra sina skyldigheter med upplysning att dess tillstånd annars kan komma att återkallas.

## 11 kap.

### 1 §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilka poster som får räknas in i startkapitalet enligt 2 kap. 4 §,
  2. vilka poster som får räknas in i egna medel enligt 2 kap. 8, 9 och 11 §§,
  3. vilka sundhetskrav som skall uppfyllas av ett fondbolag enligt 2 kap. 17 §,
  4. *sådan försäkring för skadeståndsskyldighet som ett fondbolag som förvaltar någon annans finansiella instrument skall ha enligt 2 kap. 21 § andra stycket,*
  5. vilka derivatinstrument ett fondbolag får använda enligt 5 kap. 1 § tredje stycket samt villkor och gränser för sådan användning,
  6. hur beräkning och redovisning av en specialfonds risknivå skall utföras enligt 6 kap. 3 §,
  7. vilka upplysningar som fondbolag, förvaltningsbolag, fondföretag samt förvaringsinstitut skall
4. vilka derivatinstrument ett fondbolag får använda enligt 5 kap. 1 § tredje stycket samt villkor och gränser för sådan användning,
  5. hur beräkning och redovisning av en specialfonds risknivå skall utföras enligt 6 kap. 3 §,
  6. *vilka åtgärder som ett fondbolag skall vidta om det tar emot medel med redovisningskyldighet enligt 7 kap. 1 §,*
  7. *vilka åtgärder som ett fondbolag skall vidta för att uppfylla de krav som följer av bestämmelserna i 7 kap. 3 §,*
  8. vilka upplysningar som fondbolag, förvaltningsbolag, fondföretag samt förvaringsinstitut skall

lämna till Finansinspektionen för dess tillsynsverksamhet, samt

8. sådana avgifter för tillsyn som avses i 10 kap. 1 § andra stycket.

lämna till Finansinspektionen för dess tillsynsverksamhet, samt

9. sådana avgifter för tillsyn som avses i 10 kap. 1 § andra stycket.

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

2. Fondbolag som vid ikraftträdandet av denna lag har tillstånd att förvalta någon annans finansiella instrument enligt 1 kap. 4 § skall anses ha tillstånd för portföljförvaltning avseende finansiella instrument enligt samma paragraf och att lämna investeringsråd enligt 7 kap. 1 § första stycket 3.

## 2.36 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 5 §, 4 kap. 7 §, 6 kap. 7 § samt 7 kap. 1 och 3 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **1 kap.**

#### **5 §<sup>1</sup>**

I denna lag betyder

1. *anknutet företag*: ett svenskt eller utländskt företag vars huvudsakliga verksamhet består i att äga eller förvalta fast egendom, tillhandahålla datatjänster eller driva annan liknande verksamhet som har samband med den huvudsakliga verksamheten i ett eller flera kreditinstitut, värdepappersbolag, institut för elektroniska pengar eller motsvarande utländska företag,

2. *bank*: bankaktiebolag, sparbank och medlemsbank,

3. *bankaktiebolag*: ett aktiebolag som har fått tillstånd att driva bankrörelse,

4. *behörig myndighet*: en utländsk myndighet som har behörighet att utöva tillsyn över utländska kreditinstitut,

5. *EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

6. *filial*: ett avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även ett utländskt kreditinstituts etablering av flera driftställen skall anses som en enda filial,

7. *finansiellt institut*: ett företag som inte är kreditinstitut, värdepappersbolag, institut för elektroniska pengar eller motsvarande utländskt företag och vars huvudsakliga verksamhet är att

a) förvärva eller inneha aktier eller andelar,

b) driva värdepappersrörelse utan att vara tillståndspliktigt enligt 1 kap. 3 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, eller

b) driva värdepappersrörelse utan att vara tillståndspliktigt enligt 2 kap. 1 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden, eller

c) driva en eller flera av de verksamheter som anges i 7 kap. 1 § andra stycket 2–10 och 12 utan att vara tillståndspliktigt enligt 2 kap. 1 §,

8. *hemland*: det land där ett företag har fått tillstånd till rörelse som avses i denna lag,

9. *kapitalbas*: detsamma som i 3 kap. lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar,

10. *kreditinstitut*: bank och kreditmarknadsföretag,

11. *kreditmarknadsbolag*: ett aktiebolag som har fått tillstånd att driva finansieringsrörelse,

12. *kreditmarknadsförening*: en ekonomisk förening som har fått tillstånd att driva finansieringsrörelse,

13. *kreditmarknadsföretag*: kreditmarknadsbolag och kreditmarknadsförening,

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2006:1387.



14. *kvalificerat innehav*: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet representerar tio procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

15. *medlemsbank*: en ekonomisk förening som avses i lagen (1995:1570) om medlemsbanker,

16. *sparbank*: ett företag som avses i sparbankslagen (1987:619),

17. *startkapital*: det kapital som definieras i artikel 57 a och b i Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (omarbetning)<sup>2</sup>,

18. *utländskt bankföretag*: ett utländskt företag som i hemlandet har tillstånd att driva bankrörelse,

19. *utländskt kreditföretag*: ett utländskt företag som i hemlandet har tillstånd att driva finansieringsrörelse, och

20. *utländskt kreditinstitut*: ett utländskt bankföretag och ett utländskt kreditföretag.

#### **4 kap.**

##### **7 §**

Ett utländskt kreditinstitut som driver rörelse med stöd av 1, 2 eller 4 § får här driva bara sådan verksamhet som omfattas av institutets verksamhetstillstånd i hemlandet.

Ett utländskt företag som avses i 3 § får här driva bara sådan verksamhet som är tillåten enligt företagets bolagsordning eller stadgar och bara i den utsträckning det eller de utländska kreditinstitut som äger företaget eller dess moderföretag skulle ha rätt enligt första stycket att driva sådan verksamhet.

I 1 kap. 3 d och 3 e §§ lagen (1991:981) om värdepappersrörelse finns bestämmelser om att verksamhet som avses i 1 kap. 3 § samma lag under vissa förutsättningar får drivas av utländska kreditinstitut som driver verksamhet med stöd av 1 och 2 §§ och av finansiella institut och dotterföretag som driver verksamhet med stöd av 3 §.

I 4 kap. 2 § 2 och 3 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden finns bestämmelser om att verksamhet som avses i 2 kap. 1 § samma lag under vissa förutsättningar får drivas av utländska kreditinstitut som driver verksamhet med stöd av 1 och 2 §§ och av finansiella institut och dotterföretag som driver verksamhet med stöd av 3 §.

#### **6 kap.**

##### **7 §**

Om ett kreditinstitut vill uppdra åt någon annan att utföra någon av de tjänster som avses i 7 kap. 1 §, skall institutet anmäla detta till Finansinspektionen och ge in uppdragsavtalet. Ett sådant uppdrag får ges om

1. institutet svarar för den anförtrodda verksamheten mot kunden,
2. verksamheten drivs av uppdragstagaren under kontrollerade och säkerhetsmässigt betryggande former, och

<sup>2</sup> EUT L 177, 30.6.2006, s. 1 (Celex 32006L0048).

3. uppdraget inte har sådan omfattning att institutet inte kan uppfylla de skyldigheter som följer av denna lag eller andra författningar som reglerar institutets verksamhet.

*Första stycket gäller inte uppdrag åt någon annan att driva värdepappersrörelse. I fråga om värdepappersrörelse gäller i stället bestämmelserna i 8 kap. 14 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden.*

## **7 kap.**

### **1 §**

Ett kreditinstitut får driva bara finansiell verksamhet och verksamhet som har ett naturligt samband med den.

Ett kreditinstitut får i sin verksamhet, bland annat

1. låna upp medel, till exempel genom att ta emot inlåning från allmänheten eller ge ut obligationer eller andra jämförbara fordringsrätter,

2. lämna och förmedla kredit, till exempel i form av konsumentkredit och kredit mot panträtt i fast egendom eller fordringar,

3. medverka vid finansiering, till exempel genom att förvärva fordringar och upplåta lös egendom till nyttjande (leasing),

4. förmedla betalningar,

5. tillhandahålla betalningsmedel,

6. ikläda sig garantiförbindelser och göra liknande åtaganden,

7. medverka vid värdepappersemissioner,

8. lämna ekonomisk rådgivning,

9. förvara värdepapper,

10. driva rembursverksamhet,

11. tillhandahålla värdefackstjänster,

12. driva valutahandel,

13. driva värdepappersrörelse under de förutsättningar som föreskrivs i *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse*, samt

13. driva värdepappersrörelse under de förutsättningar som föreskrivs i *lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden*, samt

14. lämna kreditupplysning under de förutsättningar som föreskrivs i kreditupplysningslagen (1973:1173).

### **3 §**

För att skydda en fordran får ett kreditinstitut

1. på offentlig auktion, *en svensk eller utländsk börs eller en auktoriserad marknadsplats eller någon annan* reglerad marknad eller vid exekutiv försäljning köpa egendom som är utmätt eller utgör säkerhet för fordran, och

1. på offentlig auktion, *på en* reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför EES, på en handelsplattform enligt 1 kap. 5 § 12 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden* eller vid exekutiv försäljning köpa egendom som är utmätt eller utgör säkerhet för fordran, och

2. om det finns skäl att anta att institutet annars skulle lida avsevärd förlust, som betalning för en fordran överta egendom som utgör säkerhet för fordran eller annan egendom.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 2.37 Förslag till lag om ändring i lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs att 1, 5, 6, 10 och 18 §§ lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 1 §

I denna lag förstås med

1. *insiderinformation*: information om en icke offentliggjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka priset på finansiella instrument,

2. *handel på värdepappersmarknaden*: handel på *börs* eller någon annan organiserad marknadsplats eller handel med eller genom någon som yrkesmässigt bedriver sådan verksamhet som avses i 1 kap. 3 § första stycket lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

3. *finansiellt instrument*: *fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden*,

4. *fondpapper*: *aktie och obligation samt sådana andra delägarrätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och aktieägares rätt gentemot den som för hans eller hennes räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis).*

2. *handel på värdepappersmarknaden*: handel på *reglerad marknad* eller någon annan organiserad marknadsplats eller handel med eller genom någon som yrkesmässigt bedriver sådan verksamhet som avses i 2 kap. 1 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden,

3. *finansiellt instrument*: *det som anges i 1 kap. 4 § första stycket 1 lagen om värdepappersmarknaden, och*

4. *reglerad marknad*: *det som anges i 1 kap. 5 § 20 lagen om värdepappersmarknaden.*

### 5 §

Trots bestämmelserna i 2–4 §§ får

1. befattningshavare hos företag som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3, 3 c eller 3 d § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse fullgöra uppdrag som lämnats företaget att förvärva eller avyttra finansiella instrument samt, utan användande av insiderinformation, fullgöra verksamhet som följer av avtal om

1. befattningshavare hos företag som driver värdepappersrörelse med stöd av 2 kap. 1 § eller 4 kap. 1 eller 2 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden fullgöra uppdrag som lämnats företaget att förvärva eller avyttra finansiella instrument samt, utan att använda insiderinformation, fullgöra verksamhet som följer av avtal om

att upprätthålla en marknad i ett eller flera finansiella instrument eller att fullgöra uppdrag om rådgivning eller förvaltning,

2. finansiellt instrument förvärfvas när insiderinformationen är ägnad att sänka priset på instrumentet och avyttras när informationen är ägnad att höja priset på instrumentet,

3. uppgifter fullgörs som någon har på grund av vad som föreskrivits i lag eller annan författning,

4. aktier i ett aktiebolag eller ett europabolag förvärfvas för en fysisk eller juridisk persons räkning, om insiderinformationen endast utgörs av information om en åtgärd som syftar till och är ägnad att leda till ett offentligt erbjudande av den personen till en vidare krets om förvärv av aktier i bolaget,

5. den som innehar en option som har ett ekonomiskt värde vid löptidens slut avyttra optionen eller utnyttja den enligt dess villkor,

6. den som utfärdar en option i samband med lösen avyttra eller förvärva den underliggande tillgång som optionen avser,

7. ingångna terminskontrakt fullgörs på slutdagen,

8. den som innehar en tilldelad emissionsrätt eller inlösenrätt som har ett ekonomiskt värde avyttra rätten eller utnyttja den enligt dess villkor,

9. andra finansiella instrument än aktier förvärfvas eller avyttras, om förvärvet eller avyttringen sker utan att insiderinformation används.

Det som föreskrivs om aktie i första stycket 4 och 9 skall också tillämpas på aktierelaterade finansiella instrument såsom teckningsrätt, interimbevis, optionsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning, vinstandelsbevis, aktieoption och aktietermin.

## 6 §

Bestämmelserna i 2–5 §§ skall även tillämpas på förfaranden enligt dessa bestämmelser som inte utgör eller föranleder handel på värdepappersmarknaden, om förfarandena avser finansiella instrument

1. som är *godkända för handel* på en reglerad marknad *i en medlemsstat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,*

2. för vilka en ansökan om *godkännande* enligt 1 har lämnats in, eller

3. vilkas värde är beroende av ett finansiellt instrument enligt 1 eller 2.

## 10 §

Värdepappersinstitut enligt *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, börser och auktoriserade marknadsplatser enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet* samt kreditinstitut enligt *lagen (2004:297) om bank- och*

Värdepappersinstitut *och börser* enligt *lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden* samt kreditinstitut enligt *lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse* skall snarast rapportera till Finansinspektionen, om det kan antas att en transaktion

finansieringsrörelse skall snarast rapportera till Finansinspektionen, om det kan antas att en transaktion utgör eller har samband med insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan. Inspektionen skall snarast överlämna uppgifterna till åklagare.

utgör eller har samband med insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan. Inspektionen skall snarast överlämna uppgifterna till åklagare.

#### 18 §

Finansinspektionen skall följande bedöma om den praxis som tillämpas vid handel på börser och auktoriserade marknadsplatser är godtagbar och offentliggöra sina beslut om godtagande av praxis.

Finansinspektionen skall följande bedöma om den praxis som tillämpas vid handel på reglerade marknader i Sverige är godtagbar och offentliggöra sina beslut om godtagande av praxis.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 2.38 Förslag till lag om ändring i lagen (2005:405) om försäkringsförmedling

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 5 §, 5 kap. 1, 4 och 5 §§ samt 8 kap. 6 och 13 §§ lagen (2005:405) om försäkringsförmedling skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **1 kap.**

#### **5 §**

När en försäkringsförmedlare utövar sådan sidoverksamhet som avses i 1 kap. 3 b § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, är lagen tillämplig även på denna verksamhet, om inte något annat sägs.

När en försäkringsförmedlare utövar sådan sidoverksamhet som avses i 2 kap. 5 § första stycket 15 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden, är lagen tillämplig även på denna verksamhet, om inte något annat sägs.

### **5 kap.**

#### **1 §**

En försäkringsförmedlare får efter tillstånd av Finansinspektionen utöva sådan sidoverksamhet som avses i 1 kap. 3 b § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

En försäkringsförmedlare får efter tillstånd av Finansinspektionen utöva sådan sidoverksamhet som avses i 2 kap. 5 § första stycket 15 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden.

Vid prövning av en ansökan om tillstånd enligt första stycket gäller bestämmelserna i 2 kap. 5 eller 6 § i tillämpliga delar.

#### **4 §**

Försäkringsförmedlaren skall i sin verksamhet iaktta god försäkringsförmedlingssed och med tillbörlig omsorg ta till vara kundens intressen.

Försäkringsförmedlaren skall anpassa sin rådgivning efter kundens önskemål och behov samt rekommendera lösningar som är lämpliga för kunden. Om försäkringsförmedlaren har informerat kunden enligt 6 kap. 2 § första stycket 1 om att han eller hon lämnar rådgivning om försäkring på grundval av en opartisk analys, är förmedlaren skyldig att lämna rådgivningen efter en analys av ett tillräckligt stort antal försäkringsavtal på marknaden.

Förmedlaren skall avråda en kund som är en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet från att vidta åtgärder som inte kan anses lämpliga med hänsyn till personens behov, ekonomiska förhållanden eller andra omständigheter.

Om försäkringsförmedlaren utövar sådan sidoverksamhet som avses i 1 § första stycket, gäller dessutom bestämmelserna i 1 kap. 7 § lagen (1991:981) om värde-

Om försäkringsförmedlaren utövar sådan sidoverksamhet som avses i 1 § första stycket, gäller dessutom bestämmelserna i 8 kap. lagen (2007:000) om värdepap-

*pappersrörelse för den verksamheten.*

*persmarknaden för den verksamheten i tillämpliga delar.*

#### 5 §

Pengar och andra tillgångar som försäkringsförmedlaren får hand om för kundens räkning skall hållas avskilda från egna tillgångar.

Om försäkringsförmedlaren utövar sådan sidoverksamhet som avses i 1 § första stycket, gäller i stället bestämmelserna i 1 kap. 3 b § 3 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse för den verksamheten.

Om försäkringsförmedlaren utövar sådan sidoverksamhet som avses i 1 § första stycket, gäller i stället bestämmelserna i 2 kap. 5 § första stycket 15 c lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden för den verksamheten.

#### 8 kap.

##### 6 §

Om Finansinspektionen har återkallat tillståndet för en försäkringsförmedlare, skall inspektionen snarast underrätta Bolagsverket om detta.

Om Bolagsverket har återkallat registreringen avseende förmedling av livförsäkring eller alla slag av försäkring för en anknuten försäkringsförmedlare som har tillstånd att utöva sådan sidoverksamhet som avses i 1 kap. 3 b § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, skall Bolagsverket snarast underrätta Finansinspektionen om detta.

Om Bolagsverket har återkallat registreringen avseende förmedling av livförsäkring eller alla slag av försäkring för en anknuten försäkringsförmedlare som har tillstånd att utöva sådan sidoverksamhet som avses i 2 kap. 5 § första stycket 15 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden, skall Bolagsverket snarast underrätta Finansinspektionen om detta.

#### 13 §

Straffavgiften skall fastställas till lägst fem tusen kronor och högst femtio miljoner kronor.

Avgiften får inte överstiga tio procent av omsättningen närmast föregående räkenskapsår för försäkringsförmedlaren, försäkringsföretaget eller filialen till en sådan utländsk försäkringsförmedlare som avses i 3 kap. 2 §. Om överträdelsen har skett under försäkringsförmedlarens, försäkringsföretagets eller filialens första verksamhetsår eller om uppgifter om omsättningen annars saknas eller är bristfälliga, får den uppskattas.

Avgiften får inte vara så stor att försäkringsförmedlaren eller försäkringsföretaget därefter inte uppfyller kraven i 6 kap. 1 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller 1 kap. 1 a § första stycket försäkringsrörelselagen (1982:713).

Avgiften får inte vara så stor att försäkringsförmedlaren eller försäkringsföretaget därefter inte uppfyller kraven i 8 kap. 3 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden, 6 kap. 1 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller 1 kap. 1 a § första stycket försäkringsrörelselagen (1982:713).



När avgiftens storlek fastställs, skall särskild hänsyn tas till hur allvarlig den överträdelse är som har föranlett anmärkningen eller varningen och hur länge överträdelsen har pågått.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 2.39 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)

Härigenom föreskrivs i fråga om aktiebolagslagen (2005:551)

dels att 1 kap. 8 §, 2 kap. 29 §, 4 kap. 47 §, 7 kap. 54 a och 61–64 §§, 8 kap. 51 §, 9 kap. 13 §, 13 kap. 4 och 5 §§, 14 kap. 5 §, 15 kap. 5 §, 19 kap. 13, 14, 32 och 36 §§, 20 kap. 10 §, 22 kap. 2 § samt rubriken närmast före 19 kap. 32 § skall ha följande lydelse,

dels att rubriken närmast före 19 kap. 35 § skall lyda ”Överlåtelse av egna aktier som inte sker på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet”.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **1 kap.**

#### **8 §**

Sådana värdepapper som anges i 7 § får, så länge bolaget är privat, inte bli föremål för handel på en *svensk eller utländsk börs* eller någon annan organiserad marknadsplats.

Sådana värdepapper som anges i 7 § får, så länge bolaget är privat, inte bli föremål för handel på en *reglerad marknad, en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* eller någon annan organiserad marknadsplats.

### **2 kap.**

#### **29 §**

Om ett publikt aktiebolag inom två år från registreringen i *aktiebolagsregistret* träffar avtal med en stiftare eller en aktieägare, som innebär att bolaget förvärvar egendom mot en ersättning som motsvarar minst en tiondel av aktiekapitalet, skall styrelsen inom sex månader underställa bolagsstämman avtalet för godkännande. Det gäller dock inte om förvärvet sker på en *svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad* eller som ett led i bolagets löpande affärsverksamhet.

Om ett publikt aktiebolag inom två år från registreringen i *aktiebolagsregistret* träffar avtal med en stiftare eller en aktieägare, som innebär att bolaget förvärvar egendom mot en ersättning som motsvarar minst en tiondel av aktiekapitalet, skall styrelsen inom sex månader underställa bolagsstämman avtalet för godkännande. Det gäller dock inte om förvärvet sker på en *reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* eller som ett led i bolagets löpande affärsverksamhet.

#### **4 kap.**

##### **47 §**

Ett beslut om uppdelning eller sammanläggning av aktier är giltigt endast om samtycke har lämnats av

1. samtliga aktieägare som på dagen för bolagsstämman eller, i avstämningsbolag, på den dag som avses i 7 kap. 28 § tredje stycket är införda i aktieboken som ägare till aktier av visst slag som inte motsvarar ett helt antal nya aktier (*överskjutande aktier*), och

2. i fråga om överskjutande aktier som är förvaltarregistrerade och som på den dag som avses i punkten 1 inte är införda i aktieboken, förvaltaren.

Samtycke enligt första stycket krävs inte av aktieägare vars samtliga överskjutande aktier är föremål för handel på en *svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*. Samtycke krävs inte heller av förvaltare, om samtliga överskjutande aktier som omfattas av förvaltningen är föremål för sådan handel.

Samtycke enligt första stycket krävs inte av aktieägare vars samtliga överskjutande aktier är föremål för handel på en *reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*. Samtycke krävs inte heller av förvaltare, om samtliga överskjutande aktier som omfattas av förvaltningen är föremål för sådan handel.

#### **7 kap.**

##### **54 a §**

Ett publikt aktiebolag, vars aktier är *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan* reglerad marknad, skall inför en bolagsstämma tillhandahålla aktieägarna ett fullmaktsformulär.

Formuläret skall, i pappersform eller i elektronisk form, tillhandahållas tillsammans med kallelsen till bolagsstämman om kallelsen sänds till aktieägarna. Om kallelse sker på något annat sätt, skall fullmaktsformuläret tillhandahållas aktieägarna på begäran efter det att bolagsstämman har tillkännagetts.

Formuläret får inte innehålla namn på ombud eller ange hur ombudet skall rösta.

Bestämmelserna i denna paragraf hindrar inte bolaget att tillhandahålla sådana fullmaktsformulär som avses i 4 §.

61 §<sup>1</sup>

I ett aktiebolag, vars aktier är *noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats*, skall det vid årsstämman fattas beslut om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Riktlinjerna skall ha det innehåll som anges i 8 kap. 51 § första stycket och 52 § första stycket.

I ett aktiebolag, vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige*, skall det vid årsstämman fattas beslut om riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Riktlinjerna skall ha det innehåll som anges i 8 kap. 51 § första stycket och 52 § första stycket.

62 §<sup>2</sup>

I ett aktiebolag, vars aktier är *noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats*, skall *vad* som sägs i 25 § även gälla revisorns yttrande enligt 8 kap. 54 §.

I ett aktiebolag, vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige*, skall *det* som sägs i 25 § även gälla revisorns yttrande enligt 8 kap. 54 §.

*Lydelse enligt lagrådsremiss Informationskrav i noterade företag, m.m.*

*Föreslagen lydelse*

## 63 §

I ett publikt aktiebolag vars aktier är *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*, skall en kallelse till en bolagsstämma, utöver det som anges i 24 §, även innehålla uppgift om det totala antalet aktier och röster i bolaget. Uppgifterna skall avse förhållandena vid tidpunkten för bolagsstämman eller, i fråga om avstämningsbolag, vid den tidpunkt som anges i 28 § tredje stycket. Om detta inte är möjligt, skall uppgifterna avse förhållandena vid den tidpunkt då kallelsen utfärdades.

I ett publikt aktiebolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, skall en kallelse till en bolagsstämma, utöver det som anges i 24 §, även innehålla uppgift om det totala antalet aktier och röster i bolaget. Uppgifterna skall avse förhållandena vid tidpunkten för bolagsstämman eller, i fråga om avstämningsbolag, vid den tidpunkt som anges i 28 § tredje stycket. Om detta inte är möjligt, skall uppgifterna avse förhållandena vid den tidpunkt då kallelsen utfärdades.

## 64 §

Under de förutsättningar som anges i 65–67 §§ får ett publikt

Under de förutsättningar som anges i 65–67 §§ får ett publikt

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2006:562.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2006:562.

aktiebolag vars aktier är *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*, lämna information till aktieägare med elektroniska hjälpmedel även när det i lagen anges att informationen skall lämnas på något annat sätt.

*Nuvarande lydelse*

aktiebolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, lämna information till aktieägare med elektroniska hjälpmedel även när det i lagen anges att informationen skall lämnas på något annat sätt.

*Föreslagen lydelse*

## **8 kap.**

### 51 §<sup>3</sup>

I ett aktiebolag, vars aktier är *noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats*, skall styrelsen varje år upprätta förslag till riktlinjer för bestämmande av lön och annan ersättning till den verkställande direktören och andra personer i bolagets ledning. Med ersättning jämställs överlåtelse av värdepapper och upplåtelse av rätt att i framtiden förvärva värdepapper från bolaget. Riktlinjerna skall avse tiden från nästa årsstämma.

Information om tidigare beslutade ersättningar som inte har förfallit till betalning skall fogas till förslaget.

Om, i fall som avses i 53 §, de riktlinjer som bolagsstämman har beslutat om inte har följts, skall även information om detta och om skälet till avvikelserna fogas till förslaget.

Första stycket gäller inte sådana emissioner och överlåtelser som omfattas av 16 kap. Det gäller inte heller ersättning som omfattas av 23 a § första stycket.

I ett aktiebolag, vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige*, skall styrelsen varje år upprätta förslag till riktlinjer för bestämmande av lön och annan ersättning till den verkställande direktören och andra personer i bolagets ledning. Med ersättning jämställs överlåtelse av värdepapper och upplåtelse av rätt att i framtiden förvärva värdepapper från bolaget. Riktlinjerna skall avse tiden från nästa årsstämma.

## **9 kap.**

### 13 §<sup>4</sup>

Minst en av bolagsstämman utsedd revisor skall vara auktoriserad revisor eller godkänd revisor som har avlagt revisorsexamen, om

1. bolaget uppfyller mer än ett av följande villkor:

a) medelantalet anställda i bolaget har under vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 50,

b) bolagets redovisade balansomsättning har för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 25 miljoner kronor,

c) bolagets redovisade nettoomsättning har för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 50 miljoner kronor, eller

<sup>3</sup> Senaste lydelse 2006:562.

<sup>4</sup> Senaste lydelse 2006:877.

2. bolagets aktier, teckningsoptioner eller skuldebrev är *noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad.*

2. bolagets aktier, teckningsoptioner eller skuldebrev är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.*

*Lydelse enligt lagrådsremiss  
Några aktiebolagsrättsliga frågor*

*Föreslagen lydelse*

### 13 kap.

#### 4 §

I förslaget enligt 3 § skall följande anges:

1. det belopp eller högsta belopp, som bolagets aktiekapital skall ökas med, eller det lägsta och högsta beloppet för ökningen,
2. det antal aktier, högsta antal aktier eller lägsta och högsta antal aktier som skall ges ut,
3. det belopp som skall betalas för varje ny aktie (teckningskursen),
4. den rätt att teckna aktier som aktieägarna eller någon annan skall ha eller vem som annars skall få teckna aktier,
5. den tid inom vilken aktieteckning skall ske,
6. den fördelningsgrund som styrelsen skall tillämpa för aktier som inte tecknas med företrädesrätt,
7. den tid inom vilken aktierna skall betalas eller, i förekommande fall, att teckning skall ske genom betalning enligt 13 § tredje stycket, samt
8. från vilken tidpunkt de nya aktierna skall ge rätt till utdelning.

Uppgifter som avses i första stycket 1 och 3 behöver inte anges i förslaget, om det föreslås att stämman skall besluta om ett sådant bemyndigande som avses i 5 § första stycket 8.

Teckningskursen enligt första stycket 3 får inte sättas lägre än de tidigare aktiernas kvotvärde. I bolag vars aktier är *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad* får dock teckningskursen vara lägre, om ett belopp som motsvarar skillnaden mellan teckningskursen och aktiernas kvotvärde tillförs aktiekapitalet genom överföring från bolagets eget kapital i övrigt eller genom uppskrivning av värdet av anläggningstillgångar. En sådan överföring eller uppskrivning skall ske innan beslutet om nyemission registreras.

Teckningskursen enligt första stycket 3 får inte sättas lägre än de tidigare aktiernas kvotvärde. I bolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* får dock teckningskursen vara lägre, om ett belopp som motsvarar skillnaden mellan teckningskursen och aktiernas kvotvärde tillförs aktiekapitalet genom överföring från bolagets eget kapital i övrigt eller genom uppskrivning av värdet av anläggningstillgångar. En sådan överföring eller uppskrivning skall ske innan beslutet om nyemission registreras.

Innebär förslaget enligt första stycket 4 en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, skall skälen till avvikelsen samt grunderna för teckningskursen anges i förslaget eller i en bifogad handling.

Teckningstiden enligt första stycket 5 får inte understiga två veckor, om aktieägarna skall ha företrädesrätt till de nya aktierna. I bolag som inte är avstämningsbolag räknas denna tid från det att underrättelse enligt 12 § har skett eller, om samtliga aktieägare har varit företrädade på den stämma som har beslutat om emissionen, från beslutet. I avstämningsbolag räknas tiden från avstämningsdagen.

#### 5 §

I förekommande fall skall förslaget enligt 3 § innehålla uppgift om

1. de nya aktiernas aktieslag, om det i bolaget finns eller kan ges ut aktier av olika slag,

2. huruvida förbehåll enligt 4 kap. 6, 8, 18 eller 27 § eller 20 kap. 31 § som gäller för gamla aktier i bolaget skall gälla för de nya aktierna,

3. att kuponger som hör till aktiebrevens skall användas som emissionsbevis,

4. att överskjutande teckningsrätter skall säljas enligt 11 kap. 9 §,

5. avstämningsdagen, om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen,

6. att nya aktier skall betalas med apportegendom eller i annat fall på villkor som avses i 2 kap. 5 § andra stycket 1–3 och 5 eller att en aktie skall tecknas med kvittningsrätt,

7. övriga särskilda villkor för aktieteckning, och

8. bemyndigande för styrelsen eller den som styrelsen utser inom sig att innan teckningstiden börjar löpa besluta om vilket belopp som bolagets aktiekapital skall ökas med, det antal aktier som skall ges ut och vilket belopp som skall betalas för varje ny aktie.

Om emissionsbeslutet förutsätter ändring av bolagsordningen, skall också detta anges.

Avstämningsdagen får inte sättas tidigare än en vecka från dagen för beslutet.

I fråga om apportegendom gäller bestämmelserna i 2 kap. 6 §.

Ett bemyndigande som avses i första stycket 8 får lämnas endast om aktierna skall *noteras vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*. Om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen, skall bemyndigandet utformas så att villkoren beslutas senast den dag som infaller fem vardagar före avstämningsdagen.

Ett bemyndigande som avses i första stycket 8 får lämnas endast om aktierna skall *tas upp till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*. Om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen, skall bemyndigandet utformas så att villkoren beslutas senast den dag som infaller fem vardagar före avstämningsdagen.

I fråga om publika aktiebolag gäller även 39 §.

## 14 kap.

### 5 §

I förekommande fall skall förslaget enligt 3 § innehålla uppgift om

1. att kuponger som hör till aktiebrevens skall användas som emissionsbevis,
2. att överskjutande teckningsrätter skall säljas enligt 11 kap. 9 §,
3. avstämningsdagen, om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen,
4. det belopp som skall betalas för varje teckningsoption,
5. den tid inom vilken teckningsoptionerna skall betalas eller att teckning skall ske genom betalning enligt 15 § tredje stycket,
6. att teckningsoptionerna skall betalas med apportegendom eller i annat fall på villkor som avses i 2 kap. 5 § andra stycket 1–3 och 5 eller att teckningsoptioner skall tecknas med kvittningsrätt,
7. övriga särskilda villkor för tecknande av teckningsoptioner, och
8. bemyndigande för styrelsen eller den styrelsen utser inom sig att innan teckningstiden börjar löpa besluta om det antal teckningsoptioner som skall ges ut, vilket belopp som skall betalas för varje teckningsoption, teckningskursen samt sådana villkor som avses i 7.

Avstämningsdagen får inte sättas tidigare än en vecka från dagen för beslutet.

Ett bemyndigande som avses i första stycket 8 får lämnas endast om teckningsoptionerna skall *noteras vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*. Om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen, skall bemyndigandet utformas så att villkoren beslutas senast den dag som infaller fem vardagar före avstämningsdagen.

Ett bemyndigande som avses i första stycket 8 får lämnas endast om teckningsoptionerna skall *tas upp till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*. Om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen, skall bemyndigandet utformas så att villkoren beslutas senast den dag som infaller fem vardagar före avstämningsdagen.

## 15 kap.

### 5 §

I förekommande fall skall förslaget enligt 3 § innehålla uppgift om

1. att kuponger som hör till aktiebrevens skall användas som emissionsbevis,
2. att överskjutande teckningsrätter skall säljas enligt 11 kap. 9 §,
3. avstämningsdagen, om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen,
4. att konvertiblerna skall betalas med apportegendom eller i annat fall på villkor som avses i 2 kap. 5 § andra stycket 1–3 och 5 eller att en konvertibel skall tecknas med kvittningsrätt,
5. övriga särskilda villkor för det lån som bolaget tar genom emissionen, och
6. bemyndigande för styrelsen eller den som styrelsen utser inom sig att innan teckningstiden börjar löpa besluta om lånebelopp, det belopp



som skall betalas för varje konvertibel, räntefot, konverteringskursen samt sådana villkor som avses i 5.

Avstämningsdagen får inte sättas tidigare än en vecka från tidpunkten för beslutet.

I fråga om apportegendom gäller bestämmelserna i 2 kap. 6 §.

Ett bemyndigande som avses i första stycket 6 får lämnas endast om konvertiblerna skall *noteras vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*. Om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen, skall bemyndigandet utformas så att villkoren beslutas senast den dag som infaller fem vardagar före avstämningsdagen.

I fråga om publika aktiebolag gäller även 41 §.

Ett bemyndigande som avses i första stycket 6 får lämnas endast om konvertiblerna skall *tas upp till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*. Om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen, skall bemyndigandet utformas så att villkoren beslutas senast den dag som infaller fem vardagar före avstämningsdagen.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

## **19 kap.**

### 13 §

Ett publikt aktiebolag vars aktier är *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad* får, utöver vad som följer av 5 §, förvärva egna aktier enligt bestämmelserna i 14 och 15 §§. Beslut om förvärv skall i så fall fattas med tillämpning av 18–29 §§. Om bolaget har förvärvat aktier i strid med 14 eller 15 § eller i strid med 17 kap. 3 eller 4 §, gäller bestämmelserna i 16 §.

Ett publikt aktiebolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* får, utöver *det* som följer av 5 §, förvärva egna aktier enligt bestämmelserna i 14 och 15 §§. Beslut om förvärv skall i så fall fattas med tillämpning av 18–29 §§. Om bolaget har förvärvat aktier i strid med 14 eller 15 § eller i strid med 17 kap. 3 eller 4 §, gäller bestämmelserna i 16 §.

### 14 §

Förvärv som avses i 13 § får ske endast

1. på en *börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*,

2. på en *börs eller någon annan reglerad marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* efter tillstånd av Finansinspektionen, eller

1. på en reglerad marknad,

2. på en *marknad motsvarande en reglerad marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* efter tillstånd av Finansinspektionen, eller

3. i enlighet med ett förvärvserbud som har riktats till samtliga aktieägare eller samtliga ägare till aktier av ett visst slag.

Ett tillstånd enligt första stycket 2 skall ange på vilken *börs eller* marknad egna aktier får förvärfvas samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd skall lämnas, om

1. det för verksamheten vid *börsen eller* marknaden finns regler som motsvarar *vad* som enligt *lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet* gäller för verksamhet vid en *börs eller en auktoriserad marknadsplats* i Sverige, och

2. *börsen eller* marknaden står under tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

Överlåtelse av egna aktier på en börs, en auktoriserad marknadsplats eller en annan reglerad marknad

Ett tillstånd enligt första stycket 2 skall ange på vilken marknad egna aktier får förvärfvas samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd skall lämnas, om

1. det för verksamheten vid marknaden finns regler som motsvarar *det* som enligt *lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden* gäller för verksamhet vid en *reglerad marknad* i Sverige, och

2. *företaget som driver* marknaden står under tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

Överlåtelse av egna aktier på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet

### 32 §

Ett publikt aktiebolag får överlåta egna aktier

1. på en *börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, eller

2. på en *börs eller någon annan reglerad marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* efter tillstånd av Finansinspektionen.

Ett tillstånd enligt första stycket 2 skall ange på vilken *börs eller* marknad egna aktier får överlåtas samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd skall lämnas, om

1. det för verksamheten vid *börsen eller* marknaden finns regler som motsvarar *vad* som enligt *lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet* gäller för verksamhet vid en *börs eller en*

1. på en reglerad marknad, eller

2. på en *marknad motsvarande en reglerad marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* efter tillstånd av Finansinspektionen.

Ett tillstånd enligt första stycket 2 skall ange på vilken marknad egna aktier får överlåtas samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd skall lämnas, om

1. det för verksamheten vid marknaden finns regler som motsvarar *det* som enligt *lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden* gäller för verksamhet vid en *reglerad marknad* i Sverige,

*auktoriserad marknadsplats* i och Sverige, och

2. *börsen eller* marknaden står under tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

2. *företaget som driver* marknaden står under tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

*Lydelse enligt lagrådsremiss*      *Föreslagen lydelse*  
*Några aktiebolagsrättsliga frågor*

### 36 §

I sådana fall som anges i 35 § skall i förslaget till beslut följande anges:

1. det högsta antal aktier, i förekommande fall fördelat på aktieslag, som skall överlåtas,
2. den rätt att förvärva aktier som tillkommer aktieägarna eller någon annan eller vem som annars får förvärva aktier,
3. den tid inom vilken aktieägare eller annan kan utnyttja sin rätt att förvärva aktier,
4. den tid inom vilken aktierna skall betalas eller, i förekommande fall, att teckning skall ske genom betalning,
5. den fördelningsgrund som styrelsen skall tillämpa beträffande aktier som inte tecknas med företrädesrätt,
6. avstämningsdagen, om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt vid överlåtelsen,
7. det belopp som skall betalas för varje aktie,
8. villkor om apport eller att aktie skall tecknas med kvittningsrätt, och
9. övriga särskilda villkor för överlåtelsen.

Tiden som anges i första stycket 3 får inte understiga två veckor. I bolag som inte är avstämningsbolag räknas denna tid från det att under rättelse enligt 13 kap. 12 § har skett, eller, om samtliga aktieägare har varit företrädare på den stämma som har beslutat om överlåtelsen, från beslutet. I avstämningsbolag räknas tiden från avstämningsdagen.

Avstämningsdagen får inte sättas tidigare än en vecka från dagen för beslutet.

I stället för en sådan *föreskrift* som anges i första stycket 7 får det anges att styrelsen eller den som styrelsen utser inom sig skall bemyndigas att innan den tid som avses i första stycket 3 börjar löpa besluta vilket belopp som skall betalas för varje aktie. Ett sådant bemyndigande får lämnas endast om aktierna skall *noteras på en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*. Om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att förvärva aktier, skall be-

I stället för en sådan *uppgift* som anges i första stycket 7 får det anges att styrelsen eller den som styrelsen utser inom sig skall bemyndigas att innan den tid som avses i första stycket 3 börjar löpa besluta vilket belopp som skall betalas för varje aktie. Ett sådant bemyndigande får lämnas endast om aktierna skall *tas upp till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*. Om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att förvärva

myndigandet utformas så att beloppet bestäms senast den dag som infaller fem vardagar före avstämningsdagen.

aktier, skall bemyndigandet utformas så att beloppet bestäms senast den dag som infaller fem vardagar före avstämningsdagen.

## 20 kap.

### 10 §

I förekommande fall skall, i fråga om sådan inlösen som avses i 9 §, förslaget om minskning av aktiekapitalet också innehålla uppgift om

1. att anmälan för inlösen skall ske genom att kuponger som hör till aktiebrev ges in,

2. att inlösta aktier skall betalas med annan egendom än pengar eller i övrigt på villkor som avses i 2 kap. 5 § andra stycket 1–3 och 5 eller att inlösen skall ske genom kvittning av en fordran som bolaget har mot aktieägaren,

3. avstämningsdagen eller bemyndigande för styrelsen att fastställa avstämningsdagen, om bolaget är avstämningsbolag,

4. övriga särskilda villkor för inlösen, och

5. bemyndigande för styrelsen eller den som styrelsen utser inom sig att innan inlösen påbörjas bestämma det belopp som aktiekapitalet skall minskas med och det belopp som skall betalas för varje aktie som löses in.

Ett bemyndigande som avses i första stycket 3 eller 5 får lämnas bara om aktierna är *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*. I avstämningsbolag skall ett bemyndigande enligt första stycket 5 utformas så att minskningsbeloppet och det belopp som skall betalas för varje aktie som löses in bestäms senast den dag som infaller fem vardagar före avstämningsdagen.

Avstämningsdagen enligt första stycket 3 får inte infalla senare än dagen före nästa årsstämma.

Ett bemyndigande som avses i första stycket 3 eller 5 får lämnas bara om aktierna är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*. I avstämningsbolag skall ett bemyndigande enligt första stycket 5 utformas så att minskningsbeloppet och det belopp som skall betalas för varje aktie som löses in bestäms senast den dag som infaller fem vardagar före avstämningsdagen.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

## 22 kap.

### 2 §

Om frågan om lösenbeloppet för en aktie som skall lösas in enligt detta kapitel är tvistig, skall lösenbeloppet bestämmas med tillämpning av andra–fjärde styckena.

Lösenbeloppet för en aktie skall bestämmas så att det motsvarar det pris för aktien som kan påräknas vid en försäljning under normala förhållanden. För en aktie som är

Lösenbeloppet för en aktie skall bestämmas så att det motsvarar det pris för aktien som kan påräknas vid en försäljning under normala förhållanden. För en aktie som är

föremål för handel vid en *svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan* reglerad marknad skall lösenbeloppet motsvara det noterade värdet, om inte särskilda skäl motiverar något annat.

Lösenbeloppet skall bestämmas med hänsyn till förhållandena vid den tidpunkt då begäran om prövning av skiljemän enligt 5 § gjordes. Om det finns skäl för det, får beloppet i stället bestämmas med hänsyn till förhållandena vid en tidpunkt som infaller tidigare.

Har ett yrkande om inlösen av aktie enligt detta kapitel föregåtts av ett offentligt erbjudande att förvärva samtliga aktier som budgivaren inte redan innehar och har detta erbjudande antagits av ägare till mer än nio tiondelar av de aktier som erbjudandet avser, skall lösenbeloppet motsvara det erbjudna vederlaget, om inte särskilda skäl motiverar något annat.

föremål för handel vid en reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* skall lösenbeloppet motsvara det noterade värdet, om inte särskilda skäl motiverar något annat.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

2.40 Förslag till  
lag om ändring i lagen (2005:1047) om  
internationella förhållanden rörande  
försäkringsföretags och kreditinstituts insolvens

Härigenom föreskrivs att 12 § lagen (2005:1047) om internationella förhållanden rörande försäkringsföretags och kreditinstituts insolvens skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

12 §

I fråga om verkan av förfarandet på sådan rätt som följer av ett avtal på en *börs* eller en annan reglerad marknad för finansiella instrument eller på ett avtal om avräkning eller återköp tillämpas den lag som gäller för avtalet.

I fråga om verkan av förfarandet på sådan rätt som följer av ett avtal på en reglerad marknad för finansiella instrument eller på ett avtal om avräkning eller återköp tillämpas den lag som gäller för avtalet.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 2.41 Förslag till lag om ändring i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 2 §, 2 kap. 1 och 2 §§, 3 kap. 1 § och 7 kap. 12 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **1 kap.**

#### 2 §

I denna lag förstås med

1. *offentligt uppköpserbudande*: ett offentligt erbjudande till innehavare av aktier som har getts ut av ett svenskt eller utländskt aktiebolag att överlåta samtliga eller en del av dessa aktier,

2. *börs och auktoriserad marknadsplats*: sådana företag som avses i 1 kap. 4 § 1 och 3 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

2. *börs*: det som anges i 1 kap. 5 § 3 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden och sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige,

3. *budgivare*: den som lämnar ett offentligt uppköpserbudande,

4. *koncern*: sådana företagsgrupper som avses i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551) och 1 kap. 9 § försäkringsrörelselagen (1982:713), varvid det som sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra svenska eller utländska rättssubjekt än aktiebolag.

4. *koncern*: sådana företagsgrupper som avses i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551) och 1 kap. 9 § försäkringsrörelselagen (1982:713), varvid det som sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra svenska eller utländska rättssubjekt än aktiebolag,

5. *reglerad marknad*: det som anges i 1 kap. 5 § 20 i lagen om värdepappersmarknaden.

### **2 kap.**

#### 1 §

Ett offentligt uppköpserbudande i fråga om sådana aktier som avses i andra stycket får lämnas *endast* av den som gentemot den börs *eller auktoriserade marknadsplats* där bolagets aktier är *noterade* har åtagit sig att

1. följa de regler som börsen *eller den auktoriserade marknadsplatsen* har fastställt för sådana erbjudanden, och

Ett offentligt uppköpserbudande i fråga om sådana aktier som avses i andra stycket får lämnas *bara* av den som gentemot den börs *som driver den reglerade marknad* där bolagets aktier är *upptagna till handel* har åtagit sig att

1. följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden, och

2. underkasta sig de sanktioner som börsen *eller den auktoriserade marknadsplatsen* får besluta om vid överträdelse av dessa regler.

Första stycket skall tillämpas på offentliga uppköpserbudanden som avser

1. aktier i ett svenskt aktiebolag, vars aktier är *noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats* i Sverige,

2. aktier i ett utländskt aktiebolag, vars aktier är *noterade endast vid en börs eller auktoriserad marknadsplats* i Sverige,

3. aktier i ett utländskt aktiebolag, vars aktier inte är noterade i den stat där bolaget har sitt hemvist men som är *noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats* i Sverige och är upptagna till handel också på en annan reglerad marknad inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, om aktierna först upptogs till handel på den *svenska börsen eller auktoriserade marknadsplatsen*, eller

4. aktier i ett utländskt aktiebolag, vars aktier inte är noterade i den stat där bolaget har sitt hemvist men som är *noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats* i Sverige och som första gången de upptogs till handel då upptogs till handel samtidigt också på en eller flera andra reglerade marknader inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, om bolaget har anmält att Finansinspektionen skall vara tillsynsmyndighet.

Finansinspektionen skall offentliggöra en sådan anmälan som avses i andra stycket 4.

2. underkasta sig de sanktioner som börsen får besluta om vid överträdelse av dessa regler.

Första stycket skall tillämpas på offentliga uppköpserbudanden som avser

1. aktier i ett svenskt aktiebolag, vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad* i Sverige,

2. aktier i ett utländskt aktiebolag, vars aktier är *upptagna till handel bara på en reglerad marknad* i Sverige,

3. aktier i ett utländskt aktiebolag, vars aktier inte är noterade i den stat där bolaget har sitt hemvist men som är *upptagna till handel på en reglerad marknad* i Sverige och är upptagna till handel också på en annan reglerad marknad inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, om aktierna först upptogs till handel på den *reglerade marknaden i Sverige*, eller

4. aktier i ett utländskt aktiebolag, vars aktier inte är noterade i den stat där bolaget har sitt hemvist men som är *upptagna till handel på en reglerad marknad* i Sverige och som första gången de upptogs till handel då upptogs till handel samtidigt också på en eller flera andra reglerade marknader inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, om bolaget har anmält att Finansinspektionen skall vara tillsynsmyndighet.

## 2 §

Budgivaren skall i samband med att ett erbjudande enligt 1 § lämnas informera Finansinspektionen om

Budgivaren skall i samband med att ett erbjudande enligt 1 § lämnas informera Finansinspektionen om



erbjudandet och åtagandet gentemot börsen *eller den auktoriserade marknadsplatsen*.

Om budgivaren offentliggör information om ett planerat erbjudande, skall den informationen samtidigt lämnas till Finansinspektionen.

### 3 kap.

#### 1 §

Den som inte innehar några aktier eller innehar aktier som representerar mindre än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett sådant bolag som avses i andra stycket och genom förvärv av aktier i bolaget, ensam eller tillsammans med någon som är närstående enligt 5 §, uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget skall

1. omedelbart offentliggöra hur stort hans eller hennes aktieinnehav i bolaget är, och

2. inom fyra veckor därefter lämna ett offentligt uppköpserbjudande avseende resterande aktier i bolaget (budplikt).

Första stycket gäller vid förvärv av aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier är *noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad* marknad.

Första stycket gäller vid förvärv av aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*.

I 4 § finns bestämmelser om att Finansinspektionen kan besluta att budplikten skall fullgöras av annan än vad som följer av denna paragraf.

### 7 kap.

#### 12 §

Om aktierna i ett svenskt aktiebolag, vars aktier inte tidigare är *noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats* i Sverige och inte heller är upptagna till handel i någon annan stat, tas upp till handel samtidigt vid två eller flera reglerade marknader i andra stater inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet än Sverige gäller följande. Bolaget skall på den första handelsdagen bestämma vilken tillsynsmyndighet i de staterna som skall vara behörig att utöva tillsyn över offentliga uppköpserbjudanden avseende aktierna i bolaget genom att anmäla detta till de reglerade marknaderna och tillsynsmyndigheterna.

Om aktierna i ett svenskt aktiebolag, vars aktier inte tidigare är *upptagna till handel på en reglerad marknad* i Sverige och inte heller är upptagna till handel i någon annan stat, tas upp till handel samtidigt vid två eller flera reglerade marknader i andra stater inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet än Sverige gäller följande. Bolaget skall på den första handelsdagen bestämma vilken tillsynsmyndighet i de staterna som skall vara behörig att utöva tillsyn över offentliga uppköpserbjudanden avseende aktierna i bolaget genom att anmäla detta till de reglerade marknaderna och tillsynsmyndigheterna.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 2.42 Förslag till lag om ändring i lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 3 och 10 §§, 2 kap. 2, 8 och 9 §§, 4 kap. 8 §, 5 kap. 3 §, 6 kap. 4 och 7 §§ samt 9 kap. 5 § lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### **1 kap.** **3 §**

I denna lag betyder

1. *anknutet företag*: ett svenskt eller utländskt företag vars huvudsakliga verksamhet består i att äga eller förvalta fast egendom, tillhandahålla datatjänster eller driva annan liknande verksamhet som har samband med den huvudsakliga verksamheten i ett eller flera kreditinstitut, värdepappersbolag, institut för elektroniska pengar eller motsvarande utländska företag,

2. *behörig myndighet*: Finansinspektionen eller en annan myndighet inom EES som utövar tillsyn över institut, institut för elektroniska pengar eller motsvarande utländska företag,

3. *EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

4. *exponeringar*: poster som redovisas som tillgång i balansräkningen, derivatavtal som redovisas som skulder eller åtaganden utanför balansräkningen,

5. *finansiellt holdingföretag*: ett finansiellt institut som inte är ett blandat finansiellt holdingföretag enligt 1 kap. 3 § 3 lagen (2006:531) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat och

a) som har minst ett dotterföretag som är kreditinstitut, värdepappersbolag, institut för elektroniska pengar eller motsvarande utländskt företag, och

b) vars dotterföretag uteslutande eller huvudsakligen utgörs av sådana företag som avses i a eller finansiella institut,

6. *finansiellt institut*: ett svenskt eller utländskt företag som inte är kreditinstitut, värdepappersbolag, institut för elektroniska pengar eller motsvarande utländskt företag och vars huvudsakliga verksamhet är att

a) förvärva eller inneha aktier eller andelar,

b) driva värdepappersrörelse utan att vara tillståndspliktigt enligt 1 kap. 3 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, eller

c) driva en eller flera av de verksamheter som anges i 7 kap. 1 § andra stycket 2–10 och 12 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, utan att vara tillståndspliktigt enligt 2 kap. 1 §

b) driva en eller flera av de verksamheter som anges i 7 kap. 1 § andra stycket 2–10 och 12 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, utan att vara tillståndspliktigt enligt 2 kap. 1 §

samma lag,

samma lag, *eller*

*c) driva värdepappersrörelse utan att vara tillståndspliktigt enligt 2 kap. 1 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden,*

7. *finansiellt instrument*: ett avtal som ger upphov till en finansiell tillgång för en part samtidigt som en annan part får en finansiell skuld eller utfärdar ett egetkapitalinstrument,

8. *finansiellt moderholdingföretag inom EES*: ett inom EES etablerat finansiellt holdingföretag, som inte är dotterföretag till ett institut eller ett motsvarande utländskt företag som auktoriserats inom EES eller till ett annat finansiellt holdingföretag som är etablerat inom EES,

9. *holdingföretag med blandad verksamhet*: ett svenskt eller utländskt moderföretag som inte är kreditinstitut, värdepappersbolag, institut för elektroniska pengar, motsvarande utländskt företag, finansiellt holdingföretag eller ett blandat finansiellt holdingföretag enligt 1 kap. 3 § 3 lagen om särskild tillsyn över finansiella konglomerat, men som har minst ett dotterföretag som är kreditinstitut, värdepappersbolag, institut för elektroniska pengar eller motsvarande utländskt företag,

10. *institut*: kreditinstitut och värdepappersbolag,

11. *kapitalkravsdirektivet*: Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/49/EG av den 14 juni 2006 om kapitalkrav för värdepappersföretag och kreditinstitut (omarbetning)<sup>121</sup>,

12. *kreditinstitut*: bank, kreditmarknadsföretag och Svenska skeppshypotekskassan,

13. *kreditinstitutsdirektivet*: Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (omarbetning)<sup>122</sup>,

14. *moderinstitut inom EES*: ett institut eller motsvarande utländskt företag som auktoriserats inom EES och som

a) har ett institut, ett finansiellt institut eller ett motsvarande utländskt företag som dotterföretag eller som har ett ägarintresse i ett sådant företag, och

b) inte är dotterföretag till ett annat institut eller ett motsvarande utländskt företag som auktoriserats inom EES eller till ett finansiellt holdingföretag som är etablerat inom EES,

15. *operativa risker*: risker för förluster till följd av inte ändamålsenliga eller inte fungerande interna förfaranden eller system eller på grund av mänskliga fel eller yttre händelser, samt rättsliga risker,

16. *riskvikt*: en procentsats som beskriver en risknivå hos en exponering,

17. *värdepapperisering*: en transaktion eller ett program varigenom den kreditrisk som är förenad med en exponering eller en grupp exponeringar delas upp i delar, och som har följande egenskaper:

a) betalningarna inom ramen för transaktionen eller programmet är beroende av utvecklingen av exponeringen eller gruppen av exponeringar, och

<sup>121</sup> EUT L 177, 30.6.2006, s. 201 (Celex 32006L0049).

<sup>122</sup> EUT L 177, 30.6.2006, s. 1 (Celex 32006L0048).

b) prioriteringen av delarna avgör hur förluster fördelas under den tid transaktionen eller programmet pågår,

18. *värdepappersbolag*: ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse*.

18. *värdepappersbolag*: ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt *lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden*.

#### 10 §

Ett institut skall fastställa vilka positioner som skall ingå i handelslagret enligt 7 och 9 §§. För de positioner som innehas i handelssyfte skall instituten ha en handelsstrategi samt kunna styra handeln med positionerna och övervaka positionerna mot handelsstrategin. Institutet skall dessa ändamål ha lämpliga metoder samt de skriftliga riktlinjer och instruktioner som behövs.

Av 1 kap. 6 d § *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse* och 6 kap. 2 § *lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse* framgår att instituten skall kunna hantera de risker som följer med verksamheten i handelslagret.

Av 6 kap. 2 § *lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse* och 8 kap. 4 § *lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden* framgår att instituten skall kunna hantera de risker som följer med verksamheten i handelslagret.

### 2 kap.

#### 2 §

Finansinspektionen skall besluta att ett institut skall ha en viss minsta storlek på sin kapitalbas som är större än vad som krävs enligt 1 § första stycket 1, om

1. institutet inte uppfyller något av kraven i 1 kap. 6 c–6 h §§ *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse* eller 6 kap. 1–3, 4 a, 4 b och 5 §§ *lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse*, och

1. institutet inte uppfyller något av kraven i 6 kap. 1–3, 4 a, 4 b och 5 §§ *lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse* eller 8 kap. 3–8 §§ *lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden*, och

2. det inte är troligt att någon annan åtgärd är tillräcklig för få institutet att rätta till bristerna inom rimlig tid.

Första stycket skall inte tillämpas, om överträdelsen är så allvarlig att verksamhetstillståndet i stället skall återkallas.

#### 8 §

Ett värdepappersbolag får, efter tillstånd av Finansinspektionen, beräkna kapitalkravet för operativa risker enligt andra stycket om det tillhör någon av följande kategorier:

1. Värdepappersbolag som handlar med finansiella instrument för egen räkning bara i syfte att

a) utföra en order för kunds räkning, eller

b) få tillträde till system för clearing och avveckling eller en erkänd börs när de uppträder som *agent* eller utför kundorder.

b) få tillträde till system för clearing och avveckling eller en erkänd börs när de uppträder som *ombud* eller utför kundorder.

## 2. Värdepappersbolag

- a) som inte innehar *klienters* pengar eller värdepapper, a) som inte innehar *kunders* pengar eller värdepapper,  
b) som enbart handlar med finansiella instrument för egen räkning,  
c) som inte har några externa kunder, och  
d) för vilkas transaktioner ansvaret för genomförandet och *avräkningen* ligger hos ett clearinginstitut och garanteras av samma clearinginstitut. d) för vilkas transaktioner ansvaret för genomförandet och *avvecklingen* ligger hos en clearingorganisation och garanteras av samma clearingorganisation.

Kapitalkravet för operativa risker skall motsvara minst 25 procent av värdepappersbolagets fasta omkostnader beräknade enligt 10 §.

## 9 §

Ett värdepappersbolag som inte ägnar sig åt handel med finansiella instrument för egen räkning, garantigivning eller annan medverkan vid emissioner av fondpapper eller erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument som är riktade till en öppen krets, får i stället för det som anges i 1 § första stycket 1 ha en kapitalbas som motsvarar det största av

Ett värdepappersbolag som inte har tillstånd enligt 2 kap. 1 § 3 eller 6 lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden, får i stället för det som anges i 1 § första stycket 1 ha en kapitalbas som motsvarar det största av

1. summan av kapitalkraven för kreditrisker och marknadsrisker beräknade enligt 3–6 §§ och det särskilda kapitalkravet enligt 7 kap. 8 §, och

2. 25 procent av bolagets fasta omkostnader beräknade enligt 10 §.

## 4 kap.

### 8 §

Tillstånd för ett institut att använda en internmetod skall ges om förutsättningarna i 9 § är uppfyllda och om

1. institutet har ett för ändamålet lämpligt utformat riskhanterings-system för kreditrisker som uppfyller kraven i 1 kap. 6 d och 6 h §§ lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och 6 kap. 2 och 5 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

1. institutet har ett för ändamålet lämpligt utformat riskhanterings-system för kreditrisker som uppfyller kraven i 6 kap. 2 och 5 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse samt 8 kap. 4 och 8 §§ lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden,

2. institutets riskklassificeringssystem är tillförlitligt och tillräckligt integrerat med institutets övriga verksamhet, och

3. institutet dokumenterar sitt riskklassificeringssystem och motiven för dess utformning.

Om ett moderinstitut inom EES och dess dotterföretag eller ett finansiellt moderholdingföretag inom EES och dess dotterföretag

använder internmetoden enhetligt, får företagen i den omfattning som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 13 kap. 1 § 13 betraktas som en enhet vid bedömningen av om kraven i första stycket är uppfyllda.

## 5 kap.

### 3 §

Ett institut får, efter tillstånd av Finansinspektionen, använda egna riskberäkningsmodeller för att beräkna kapitalkraven för positionsrisk, valutakursrisk och råvarurisk. Tillstånd skall ges om institutet

1. har ett för ändamålet lämpligt utformat riskhanteringssystem för marknadsrisk som uppfyller kraven i 1 kap. 6 d och 6 h §§ lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och 6 kap. 2 och 5 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

2. använder en riskberäkningsmodell som ger en tillförlitlig bild av marknadsriskernas storlek och som är tillräckligt integrerad med institutets övriga verksamhet, och

3. dokumenterar sin riskberäkningsmodell och motiven för dess utformning.

1. har ett för ändamålet lämpligt utformat riskhanteringssystem för marknadsrisk som uppfyller kraven i 6 kap. 2 och 5 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse samt 8 kap. 4 och 8 §§ lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden,

## 6 kap.

### 4 §

Ett institut som använder schablonmetoden för operativa risker skall

1. med stöd av skriftliga riktlinjer och instruktioner som ses över regelbundet fördela rörelseintäkterna, eller det beräkningsunderlag som motsvarar rörelseintäkterna, mellan olika affärsområden på ett lämpligt sätt, och

2. ha ett för ändamålet lämpligt utformat riskhanteringssystem för operativa risker som uppfyller kraven i 1 kap. 6 d och 6 h §§ lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och 6 kap. 2 och 5 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

2. ha ett för ändamålet lämpligt utformat riskhanteringssystem för operativa risker som uppfyller kraven i 6 kap. 2 och 5 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse samt 8 kap. 4 och 8 §§ lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden.

### 7 §

Tillstånd att använda internmätningssystemet skall ges, om

1. institutet har ett för ändamålet lämpligt utformat riskhanteringssystem för operativa risker som uppfyller kraven i 1 kap. 6 d och 6 h §§ lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och 6 kap. 2 och 5 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, och

1. institutet har ett för ändamålet lämpligt utformat riskhanteringssystem för operativa risker som uppfyller kraven i 6 kap. 2 och 5 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse samt 8 kap. 4 och 8 §§ lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden, och

2. institutets riskmätningssystem är tillförlitligt och tillräckligt integrerat med institutets övriga verksamhet.

Om ett moderinstitut inom EES och dess dotterföretag eller ett finansiellt moderholdingföretag inom EES och dess dotterföretag använder en internmätningss metod enhetligt, får företagen i den omfattning som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 13 kap. 1 § 26 betraktas som en enhet vid bedömningen av om kraven i första stycket är uppfyllda.

## 9 kap.

### 5 §

Det ansvariga institutet enligt 3 § skall se till att den finansiella företagsgruppen sammantaget uppfyller kraven i

1. 2 kap. 1–7 §§ om kapitalkrav,
2. 7 kap. om stora exponeringar,
3. 7 kap. 9–11 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse om ett kreditinstituts innehav av aktier och andelar i företag, om ett kreditinstitut ingår i gruppen,

4. 3 kap. 1 a § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse om ett värdepappersbolags kvalificerade innehav av aktier eller andelar i företag med annan verksamhet än finansiell verksamhet, om ett värdepappersbolag som har tillstånd att bedriva verksamhet som avses i 3 kap. 4 § första stycket 4 och 5 samma lag ingår i gruppen, och

5. 1 kap. 6 c § och 6 d § andra stycket lagen om värdepappersrörelse eller 6 kap. 1 § och 2 § andra stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse om soliditet och riskhantering.

En finansiell företagsgrupp skall uppfylla kraven i 1 kap. 6 d § första stycket och 6 e § lagen om värdepappersrörelse samt 6 kap. 2 § första stycket och 3 § lagen om bank- och finansieringsrörelse om riskhantering och genomlysning.

4. 7 kap. 7 § lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden om ett värdepappersbolags kvalificerade innehav av aktier eller andelar i företag med annan verksamhet än finansiell verksamhet, om ett värdepappersbolag som har tillstånd att bedriva verksamhet som avses i 2 kap. 2 § första stycket 2 och 8 samma lag ingår i gruppen, och

5. 6 kap. 1 § och 2 § andra stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse eller 8 kap. 3 § och 4 § andra stycket lagen om värdepappersmarknaden om soliditet och riskhantering.

En finansiell företagsgrupp skall uppfylla kraven i 6 kap. 2 § första stycket och 3 § lagen om bank- och finansieringsrörelse samt 8 kap. 4 § första stycket och 5 § lagen om värdepappersmarknaden om riskhantering och genomlysning.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.



## 2.43 Förslag till lag om ändring i lagen (2006:1372) om införande av lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar

Härigenom föreskrivs att 8 och 9 §§ lagen (2006:1372) om införande av lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar skall ha följande lydelse.

### *Nuvarande lydelse*

Ett värdepappersbolag som tillhandahåller investeringstjänster avseende sådana finansiella instrument som anges i punkterna 5–7, 9 och 10 i avsnitt C i bilaga 1 till 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<sup>1</sup>, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/31/EG<sup>2</sup>, får till och med år 2010 efter tillstånd av Finansinspektionen överskrida de gränsvärden som anges i 7 kap. 3 och 5 §§ lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar utan att beräkna något särskilt kapitalkrav enligt 7 kap. 8 § samma lag. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka villkor som skall vara uppfyllda för tillståndet.

### *Föreslagen lydelse*

#### 8 §

Ett värdepappersbolag som tillhandahåller investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet avseende sådana finansiella instrument som anges i 1 kap. 4 § första stycket 5 b–d, f och g lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden, får till och med år 2010 efter tillstånd av Finansinspektionen överskrida de gränsvärden som anges i 7 kap. 3 och 5 §§ lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar utan att beräkna något särskilt kapitalkrav enligt 7 kap. 8 § samma lag. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka villkor som skall vara uppfyllda för tillståndet.

#### 9 §

Till och med år 2010 tillämpas inte bestämmelserna om kapitalkrav som avser värdepappersbolag i lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar

Till och med år 2010 tillämpas inte bestämmelserna om kapitalkrav som avser värdepappersbolag i lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar

<sup>1</sup> EUT L 145, 30.4.2004, s. 1, (Celex 32004L0039).

<sup>2</sup> EUT L 114, 27.4.2006, s. 60, (Celex 32006L0031).

för sådana värdepappersbolag vars huvudsakliga verksamhet är att tillhandahålla investeringstjänster avseende sådana finansiella instrument som anges i punkterna 5–7, 9 och 10 i avsnitt C i bilaga 1 till Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG.

för sådana värdepappersbolag vars huvudsakliga verksamhet är att tillhandahålla investeringstjänster eller utföra investeringsverksamhet avseende sådana finansiella instrument som anges i 1 kap. 4 § första stycket 5 b–d, f och g lagen (2007:000) om värdepappersmarknaden.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

### 3 Ärendet och dess beredning

Europaparlamentet och Europeiska unionens råd har antagit direktivet 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<sup>123</sup> (i det följande benämnt MiFID), se *bilaga 1*. Därefter har Europeiska kommissionen (i det följande benämnd kommissionen) i enlighet med ett i direktivet föreskrivet kommittéförfarande antagit två rättsakter som kompletterar direktivet, se *bilagorna 2 och 3*. Dessa rättsakter är

- Kommissionens direktiv 2006/73/EG av den 10 augusti 2006 om genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet<sup>124</sup> (i det följande benämnt genomförandedirektivet) och
- Kommissionens förordning (EG) nr 1287/2006 av den 10 augusti 2006 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller dokumenteringsskyldigheter för värdepappersföretag, transaktionsrapportering, överblickbarhet på marknaden, upptagande av finansiella instrument till handel samt definitioner för tillämpning av det direktivet<sup>125</sup> (i det följande benämnd genomförandeförordningen).

Regeringen beslutade den 23 juni 2004 att tillkalla en särskild utredare med bl.a. uppdrag att lämna förslag till hur direktivet skall genomföras i svensk rätt. Utredningen antog namnet Värdepappersmarknadsutredningen.

Utredningen har avgett betänkandena En ny lag om värdepappersmarknaden (SOU 2006:50) och supplement (SOU 2006:74). Sammanfattningen i betänkandet SOU 2006:50 och utredningens lagförslag finns i *bilagorna 4 och 5*.

Betänkandena har remissbehandlats. En förteckning över remissinstanserna och de som på eget initiativ yttrat sig finns i *bilaga 6*. Remissyttrandena finns tillgängliga i Finansdepartementet (dnr Fi2006/2506).

I *bilaga 7* finns en uppställning som visar vilka bestämmelser som genomför MiFID och genomförandedirektivet i svensk rätt.

<sup>123</sup> EUT L 114, 27.4.2006, s. 60 (Celex 32006L0031).

<sup>124</sup> EUT L 241, 2.9.2006, s. 26 (Celex 32006L0073).

<sup>125</sup> EUT L 241, 2.9.2006, s. 1 (Celex 32006R1287).

## 4 Bakgrund

### 4.1 Direktivet om marknader för finansiella instrument (MiFID)

MiFID antogs den 21 april 2004, se bilaga 1. Direktivet ersätter rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet (i fortsättningen benämnt ISD).

Bakgrunden till att kommissionen lade fram ett förslag till nytt direktiv på investeringstjänsteområdet var framför allt att ISD inte längre ansågs utgöra en effektiv ram för gränsöverskridande investeringar inom EU, se avsnitt 4.3. ISD ansågs vidare sakna tydliga grundläggande regler för hur konkurrensen mellan och konsolideringen av börser och andra handelsplatser skulle få gå till. En bakgrundsfaktor var också ökningen i antalet alternativ till konventionella finansierings- och sparformer som skett under senare år i form av en rad nya finansiella produkter och tjänster. Företag kan i ökad grad vända sig till aktiemarknader, riskkapitalbolag samt marknader för företagsobligationer för att få sina kapitalbehov tillgodosedda i stället för att använda sig av traditionella banklån. Hushåll kan placera sitt sparande i värdepapper, särskilt i värdepappersfonder och pensionsfonder, i stället för på bankkonton. Vidare har de finansiella marknaderna kommit att spela en alltmer väsentlig roll i företagets riskhantering. De finansiella marknaderna har följaktligen blivit en allt viktigare del av det finansiella systemet.

Liksom ISD innehåller MiFID bestämmelser om reglering och tillsyn av värdepappersföretag och om rätt för dessa företag att med stöd av sitt hemlandstillstånd bedriva gränsöverskridande verksamhet i andra medlemsstater. MiFID innebär dock en ökad harmonisering av reglerna för företagen och är betydligt mer omfattande och detaljerat än ISD. Direktivet har i vissa avseenden karaktär av s.k. minimiharmonisering, dvs. med utrymme att på nationell nivå anta strängare reglering. I andra avseenden liknar direktivet mer s.k. fullharmonisering, dvs. utan sådana möjligheter. På många områden framgår graden av harmonisering inte av direktivet, utan har lämnats för klarläggande i genomförandebestämmelser som antas av kommissionen.

Genom MiFID harmoniseras bl.a. reglerna för reglerade marknader. Direktivet innehåller bl.a. regler om auktorisation och krav på viss organisation. Vidare finns bestämmelser om vilka krav som skall gälla för att ett finansiellt instrument skall tas upp till handel på en reglerad marknad, och regler om tillträde till reglerade marknader. Direktivet innehåller även vissa begränsade bestämmelser om clearing och avveckling av transaktioner i finansiella instrument, bl.a. om vilka möjligheter en aktör har att välja system. För en sammanfattande beskrivning av bestämmelserna i MiFID, se SOU 2006:50 s. 85 ff.

## 4.2 Kommissionens genomförandebestämmelser

### *Lamfalussymodellen*

Kommissionen presenterade i maj 1999 en handlingsplan för finansiella tjänster, kommissionens meddelande Att genomföra handlingsramen för finansmarknaderna: En handlingsplan, KOM (1999) 232. Handlingsplanen syftade till att skapa en integrerad marknad för finansiella tjänster i EU och innehöll 42 förslag till åtgärder. Europeiska rådet och Europaparlamentet gav sitt stöd åt handlingsplanen. Enligt tidsplanen skulle åtgärderna vara genomförda senast 2005. Inom denna tidsram hade 39 av de 42 åtgärderna genomförts på gemenskapsnivå, däribland MiFID.

Mot bakgrund av bl.a. de korta tidsfristerna för att genomföra handlingsplanen för finansiella tjänster togs en ny modell fram för lagstiftning på värdepappersmarknadsområdet. I en rapport som presenterades i februari 2001, föreslog den s.k. visemannakommittén en ny lagstiftningsmodell på värdepappersmarknadsområdet (rapporten kallas "Lamfalussyrapporten" efter kommitténs ordförande, Alexandre Lamfalussy). Den modell som kommittén föreslog, Lamfalussymodellen, syftar till att möjliggöra ett snabbare lagstiftningsförfarande och en mer flexibel lagstiftning. Modellen delar in regelgivningen och uppföljningen i fyra nivåer.

På *nivå ett* fastställs allmänna principer enligt det normala lagstiftningsförfarandet inom EG-rätten, dvs. genom direktiv eller förordningar som föreslås av kommissionen och antas av rådet och Europaparlamentet. I dessa rättsakter delegeras åt kommissionen att utfärda genomförandebestämmelser i vissa hänseenden.

På *nivå två* antar kommissionen genomförandebestämmelser för att fylla ut eller anpassa de allmänna principer som beslutats på nivå ett. Dessa bestämmelser kan vara i form av såväl direktiv som förordningar. Kommissionen biträds i detta arbete av en kommitté, europeiska värdepapperskommittén (European Securities Committee, ESC), bestående av företrädare för medlemsstaterna. Kommittén är en föreskrivande kommitté enligt artikel 5 i 1999 års kommittologibeslut<sup>126</sup>.

*Nivå tre* omfattar ett utökat samarbete mellan medlemsstaternas tillsynsmyndigheter för värdepappersmarknaderna. Samarbetet syftar bl.a. till att de bestämmelser som beslutats på nivåerna ett och två genomförs i lagstiftningen i de olika medlemsstaterna på ett konsekvent och likvärdigt sätt. På nivå tre finns en rådgivande kommitté, europeiska värdepapperstillsynskommittén (Committee of European Securities Regulators, CESR) som bl.a. har till uppgift att vägleda kommissionen vid utarbetande av genomförandebestämmelser.

Slutligen skall kommissionen på *nivå fyra* ta ett ökat ansvar för att säkerställa att gemenskapslagstiftningen genomförs i medlemsstaterna på ett likartat sätt.

Lamfalussymodellen antogs av rådet i mars 2001 och har därefter även antagits av Europaparlamentet. Tillämpningsområdet utvidgades år 2006

<sup>126</sup> Rådets beslut 1999/468/EG av den 28 juni 1999 om de förfaranden som skall tillämpas vid utövandet av kommissionens genomförandebefogenheter, EGT L 184, 17.7.1999, s. 23 (Celex 31999D0468).

till att omfatta även lagstiftning inom bank-, försäkrings- och fondområdena.

#### *Genomförandebestämmelser till MiFID*

MiFID har arbetats fram med Lamfalussy-modellen som utgångspunkt. Därmed har det också på ett tidigt stadium stått klart att direktivet skulle komma att kompletteras med genomförandebestämmelser på nivå två.

Den 20 januari 2004, dvs. redan innan MiFID officiellt antagits, ingav kommissionen en preliminär begäran till CESR om tekniska råd avseende genomförandebestämmelser på en rad avsnitt i direktivet, (det s.k. första mandatet). Den 25 juni 2004 kompletterade kommissionen denna preliminära begäran med en formell begäran om ytterligare tekniska råd från CESR, (det s.k. andra mandatet).

CESR överlämnade i slutet av januari 2005 en första uppsättning tekniska råd till kommissionen som svar på det första mandatet. I början av maj 2005 överlämnades en andra uppsättning tekniska råd i respons på det andra mandatet samt på ett antal kvarvarande frågor från det första mandatet för vilka svarstiden hade förlängts.

Kommissionen och ESC har med utgångspunkt från CESR:s tekniska råd i ett antal arbetsdokument arbetat fram utkast till genomförandebestämmelser.

Kommissionen har, efter omröstning i ESC, därefter antagit genomförandebestämmelser i form av ett direktiv (genomförandedirektivet) och en förordning (genomförandeförordningen), se bilaga 2 och 3.

### 4.3 ISD

#### *Bakgrund*

I samband med att ISD antogs 1993 blev reglerna om värdepappersinstitut och handeln med finansiella instrument mer harmoniserade inom EU. Direktivet avsåg att förverkliga den inre marknaden på värdepappersområdet och innehåller minimiregler om kraven på verksamheten i värdepappersinstitut.

ISD innehåller bl.a. en förteckning över de tjänster, s.k. investeringstjänster, som skall vara tillståndspliktiga i medlemsstaterna och för vilka direktivets bestämmelser gäller. Med investeringstjänster avses bl.a. att verkställa kunders order om köp eller försäljning av finansiella instrument och att förvalta någon annans finansiella instrument.

ISD bygger på principen om hemlandsauktorisering, dvs. ett institut som har auktorisation i sitt hemland får med stöd av denna erbjuda sina tjänster i andra medlemsstater, genom etablering av filial eller genom gränsöverskridande verksamhet, utan att krav på ytterligare tillstånd får ställas. Med stöd av hemlandsauktoriseringen kan ett institut också kräva att få tillträde till börser och andra reglerade marknader i andra medlemsstater samt till marknaderna anslutna clearing- och avvecklingssystem.

Ansvar för tillsynen över ett värdepappersinstituts verksamhet ligger i princip på myndigheterna i institutets hemland, även i fråga om verksamhet som bedrivs i andra länder. I direktivet finns särskilda regler om uppdelning av ansvar och samverkan mellan berörda tillsynsmyndigheter.

### *Brister i ISD*

Som berörts ovan uppmärksammades ett antal brister i ISD och i nationell lagstiftning grundad på direktivet.

För det första ansågs inte direktivet medföra en tillräckligt hög grad av harmonisering för att möjliggöra ett effektivt ömsesidigt erkännande av värdepappersföretags tillstånd. Den ofta flerdubbla tillsynen av gränsöverskridande transaktioner ansågs hämma effektiviteten i det Europapass som infördes genom ISD.

För det andra ansågs ISD:s bestämmelser om skydd för investerarna vara omoderna och behöva uppdateras för att ta hänsyn till nya affärsalternativ och ny marknadspraxis och de risker som sammanhänger med dessa. Reglerna ansågs också behöva ses över för att tvinga de företag som handlar på investerarnas vägnar att aktivt dra nytta av nya handelsalternativ för att ge kunden bästa möjliga resultat. Därmed skulle konkurrensen mellan olika typer av transaktionskanaler gynna slutinvesteraren.

För det tredje omfattade ISD inte heller hela utbudet av investeringstjänster och finansiella instrument. En del av dessa tjänster ansågs kunna innebära betydande risker för investerarna eller marknadseffektiviteten, speciellt om de utgjorde företagets huvudsakliga verksamhet.

För det fjärde ansågs ISD inte ge tillfredsställande behandling av de reglerings- och konkurrensfrågor som uppstod när börser i ökad omfattning började konkurrera med varandra och med nya handelsplattformar. När ISD antogs förekom konkurrens mellan börserna och handelssystemen endast i tämligen begränsad omfattning. Att reglera konkurrensen mellan olika metoder för orderutförande (börser, nya handelsplattformar, orderutförande av värdepappersföretagen själva) sågs som en viktig utmaning. De få och knapphändiga bestämmelser i ISD som gällde reglerade marknader ansågs inte ge en tillräcklig ram inom vilken marknader och system kunde konkurrera om likviditeten och inom vilken värdepappersföretag kunde utföra order utanför börserna i samband med att de tillhandahöll andra tjänster till kunderna.

Ett annat problem var att ISD gav medlemsstaterna valfrihet att föreskriva att order från privata investerare endast skulle få utföras på en reglerad marknad ("koncentrationsregeln"). Denna möjlighet hade utnyttjats av vissa medlemsstater, medan andra valt att inte göra det. Detta hade lett till att metoderna för orderutförande skiljde sig åt mer i de senare länderna. Dessa grundläggande skillnader i regleringen av marknadsstrukturen hade i sin tur lett till skillnader mellan medlemsstaterna i fråga om handelskonventioner, regler om hur handeln på marknaden skall bedrivas, utrymmet för konkurrens mellan olika plattformar för orderutförande samt marknadsaktörernas beteende. Enligt

kommissionen kunde dessa skillnader utgöra ett hinder för gränsöverskridande transaktioner.

Vidare ansågs ISD:s bestämmelser om bl.a. samarbete mellan behöriga myndigheter vara otillräckligt utvecklade. De ansågs exempelvis inte vara tillräckligt tydliga när det gäller fördelningen av tillsynsansvaret mellan medlemsstaterna och ansågs heller inte lägga en bra grund för gränsöverskridande samarbete mellan tillsynsmyndigheterna. Enligt kommissionen krävdes det att olagligt beteende beivrades och bestraffades med samma kraft i hela unionen för att en fullständigt integrerad inre marknad för finansiella tjänster skall fungera. Ytterligare ett villkor för att en integrerad och organiserad inre marknad skulle fungera ansågs vara att det fanns ett smidigt samarbete och informationsflöde mellan de nationella myndigheterna. Bestämmelserna i ISD om samarbete mellan tillsynsmyndigheterna utformades för en miljö där kopplingarna mellan olika nationella finansiella marknader inte var lika utvecklade. Enligt kommissionens mening fanns det därför behov av att modernisera dessa bestämmelser.

Slutligen ansågs bestämmelserna i ISD inte vara tillräckligt flexibla och moderna. De ansågs vara illa anpassade för angelägna regleringsfrågor som orsakats av förändringar i marknadsstrukturen och affärs- och tillsynsmetoderna.

#### 4.4 Gällande bestämmelser på värdepappersområdet

Regleringen på värdepappersmarknadsområdet är omfattande. Förutom genom lagar och förordningar regleras marknaden genom myndighetsföreskrifter, interna marknadsplatsregler, allmänna avtalsvillkor och rekommendationer från branschorgan m.m. Regleringen är sedan början av 1990-talet i stor utsträckning baserad på EG-rätten. På grund av det stora antalet nya bestämmelser som tillkommit inom EU under senare år har lagstiftningen vuxit i omfattning och blivit allt mer svåröverskådlig.

Lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet innehåller bestämmelser om börser, borsmedlemmar (dvs. deltagarna i handeln vid en börs), auktoriserade marknadsplatser, clearingorganisationer, handelsstopp och tillsyn. Den huvudsakliga regleringen för värdepappersinstitutens verksamhet finns i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. I denna lag finns bestämmelser bl. a. om vad som krävs för att tillstånd att driva värdepappersrörelse skall lämnas, vilka krav som värdepappersbolagen fortlöpande måste uppfylla samt hur och under vilka förutsättningar som tillsynsmyndigheten kan ingripa mot institutens verksamhet.

Lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument innehåller bestämmelser bl.a. om krav på att upprätta prospekt vid vissa emissioner och andra erbjudanden om köp och försäljning av finansiella instrument. Lagen innehåller även bestämmelser om anmälningsskyldighet för förvärv som innebär att ett innehav uppnår vissa nivåer (s.k. flaggningskyldighet). Vidare innehåller lagen definitioner av begreppen finansiellt instrument och fondpapper som har betydelse för övrig lagstiftning som rör värdepappersmarknaden. Med finansiellt instrument avses fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse som är avsedd för



handel på värdepappersmarknaden. Fondpapper definieras i sin tur som aktie och obligation samt sådana andra delägarrätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis). Finansiellt instrument är således ett vidare begrepp än fondpapper. Exempel på finansiella instrument som inte utgör fondpapper är främst olika former av derivat. Dessa är i stället hänförliga till andra rättigheter och förpliktelser som är avsedda för handel på värdepappersmarknaden och som därför också omfattas av begreppet finansiellt instrument.

De ovan angivna lagarna innehåller de grundläggande bestämmelserna i förhållande till MiFID. Finansinspektionen har efter bemyndigande i förordningen (1991:1007) om handel och tjänster på värdepappersmarknaden och förordningen (1992:561) om börs- och clearingverksamhet meddelat ett stort antal föreskrifter på området. Därutöver har Finansinspektionen gett ut allmänna råd. Dessa råd är i och för sig inte bindande men torde kunna tillmätas betydelse bl.a. vid tillståndsprövning och i skadeståndssammanhang.

Förutom lagar, förordningar och föreskrifter finns som redan nämnts en omfattande självreglering på området. Börser ställer upp villkor och krav i sina noteringsavtal och avtal med börsmedlemmarna. Motsvarande gäller för auktoriserade marknadsplatser. Vidare har olika branschorgan, t.ex. Näringslivets börskommitté, Svenska Fondhandlareföreningen och Fondbolagens Förening genom rekommendationer och riktlinjer skapat ett internt regelverk som vunnit allmän efterföljd på marknaden. Aktiemarknadsnämnden skall också genom uttalanden, rådgivning och information verka för god sed på aktiemarknaden.

MiFID påverkar framför allt den svenska lagregleringen avseende värdepappersrörelse och marknadsplatser i lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet. För en kortfattad beskrivning av de viktigaste bestämmelserna i dessa två lagar, se betänkande SOU 2006:50 s. 67 ff. MiFID påverkar även lagen (1914:45) om kommission, vilket behandlas i avsnitt 13.1.3.

## 5 Handeln med finansiella instrument i Sverige

I detta avsnitt beskrivs kortfattat handeln med finansiella instrument i Sverige. Bland annat redogörs för hur handeln på de olika finansiella marknaderna för närvarande är organiserad, de huvudsakliga aktörerna och grundläggande begrepp (se betänkandet, SOU 2006:50 avsnitt 4, för en utförligare beskrivning).

En stor del av bestämmelserna i MiFID är inriktade mot aktiehandeln som behandlas i ett inledande avsnitt (5.1). Därpå följer redogörelser för handeln med räntebärande instrument (5.2), för värdepappersinstituten i Sverige (5.3) och den finansiella elmarknaden (5.4).

### 5.1 Handeln med aktier

#### 5.1.1 Aktiehandeln på Stockholmsbörsen

Den övervägande delen av handeln med svenska aktier sker över Stockholmsbörsen. Vid sidan av handeln på Stockholmsbörsen organiseras aktiehandel även lokalt hos värdepappersinstitut och på några mindre marknadsplatser. Sedan oktober 2006 ingår aktierna som handlas på Stockholmsbörsen i en nordisk lista, som ett konkret uttryck för ambitionen att integrera handeln med aktier i Norden.

All handel på Stockholmsbörsen sker genom börsens medlemmar. Såväl stora som små investerare måste gå via någon av dessa medlemmar för att köpa eller sälja aktier. Börsmedlemmarna består dels av svenska värdepappersinstitut (värdepappersbolag och kreditinstitut som har Finansinspektionens tillstånd att bedriva värdepappersrörelse), dels av s.k. fjärrmedlemmar (utländska företag som bedriver börshandel i Sverige). Vid utgången av 2006 uppgick antalet medlemmar vid Stockholmsbörsen till 87, varav ett femtiotal fjärrmedlemmar.

#### *Handelsstruktur*

En stor del av aktiehandeln i Sverige sker genom matchning av order i Stockholmsbörsens elektroniska handelssystem SAXESS. Systemet består av en centraldator med anslutna arbetsstationer placerade hos medlemmarna. De auktoriserade mäklare som har tillträde till arbetsstationerna kan kontinuerligt följa vad som händer på marknaden, t.ex. vilka order som har lagts in och vilka avslut som görs.

Sedan en köpare eller säljare av aktier har lämnat en köp- eller säljorder till sitt värdepappersinstitut vidarebefordras ordern till en mäklare som lägger in denna i handelssystemets orderbok. Många börsmedlemmar tillhandahåller kunder tjänster för orderläggning via Internet utan inslag av rådgivning, vilket oftast innebär lägre transaktionskostnader än handel som går via värdepappersinstitut.

En order kan antingen läggas in i systemet som en s.k. *limitorder*, med angivande av högsta köpkurs eller lägsta säljkurs, eller som en s.k. *marknadsorder* där mäklaren får uppdraget att utföra ordern till bästa tillgängliga kurs. I orderboken sorteras limitorder efter pris och tidpunkt. Den högsta köp- respektive lägsta säljkursen hamnar högst upp i

orderboken (primär prioritet). Om priset är detsamma för flera order sorteras de i tidsordning (sekundär prioritet). Tiden för hur länge en order ligger i systemet beror på förekomsten av andra order som kan läggas till grund för avslut. Innan en marknadsorder når det automatiska handelssystemet har den dock hanterats av en mäklare som bedömer när hela eller delar av ordern skall läggas in.

En avvikelse från tidsordningen gäller när en och samma medlem lagt in både en köporder och en säljorder för samma aktie i systemet. I detta fall matchas dessa order mot varandra, utan avseende på var i turordningen de befinner sig. Detta gäller såväl limitorder som marknadsorder. Det finns också en rad handelsregler, exempelvis för att hantera order som kan verka störande för handeln, som innebär att de inte nödvändigtvis exekveras. Vidare finns det rutiner som innebär att avslut som genomförts i strid med börsens regler kan makuleras.

Efter avslut skickas information om genomförda transaktioner till VPC AB, där affärerna avvecklas. En transaktion är inte fullt genomförd innan säljaren levererat sålda värdepapper och köparen mottagit köpta värdepapper, i båda fallen i utbyte mot likvid. Denna process kallas clearing och avveckling och hanteras i Sverige av VPC som även är central värdepappersförvarare eller kontoföringsinstitut. VPC fullgör även motsvarande funktioner när det gäller räntebärande instrument. Den finländska värdepapperscentralen, APK, ägs i dag till 100 procent av VPC, som i sin tur ägs till 99 procent av de fyra svenska storbankerna (Svenska Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank).

Avveckling innebär att aktierna avregistreras från säljarens avstämningskonto och registreras på köparens (om kunden har en depå hos en mäklare registreras transaktionen i stället på depåhållarens förvaltarkonto i VPC). Samtidigt sker betalning via köparens och säljarens banker enligt principen om betalning mot leverans. Först när detta är gjort, är affären slutgiltigt genomförd (vanligen tre dagar efter avslut).

Även om limitorder och marknadsorder är de enda typer av order som förekommer i börsens handelssystem finns det varianter av hur dessa exekveras. Det är exempelvis inte ovanligt att institutionella kunder vill att en större order portioneras ut i systemet i mindre poster, framför allt för att undvika alltför kraftiga förändringar i prisbilden. Det finns då en möjlighet för mäklaren att i börsens handelssystem lägga s.k. isbergsorder, där endast en del av den totala orderstorleken ("toppen av isberget") är synlig för andra aktörer. När en delpost är exekverad, läggs automatiskt nästa delpost ut i systemet till dess hela ordern är utförd.

Det kan även förekomma andra typer av order än rena limitorder eller marknadsorder som därmed inte kan läggas in i börsens system i sin helhet, exempelvis s.k. VWAP-order (*Volume Weighted Average Price*). I en VWAP-order sker prissättningen gentemot kunden på grundval av ett vägt genomsnitt av priserna i samtliga transaktioner som har genomförts under dagen i det aktuella värdepapperet. I MiFID beskrivs denna typ av order som ett avslut som är förenat med andra villkor än aktiens aktuella marknadspris (artikel 27.3 femte stycket i MiFID och artikel 18.1 b i genomförandeförordningen).

### *Emittenter*

Vid utgången av 2006 var 276 bolag inregistrerade eller noterade på Stockholmsbörsen (i det följande används begreppet ”noterad” för både inregistrerade och noterade börsbolag). De bolag som vill bli noterade på börsen måste förbinda sig att förse marknaden med information om beslut och händelser som kan ha kurspåverkande effekt. Skälet är att alla som handlar med bolagens aktier skall ha tillgång till samma information.

Genom införandet av den gemensamma nordiska börslistan i oktober 2006 försvann den tidigare uppdelningen i Stockholmsbörsens A-lista respektive O-lista (bolag som tidigare låg på O-listan och är befriade från förmögenhetsskatt markeras med asterisk i den nordiska börslistan). Den nordiska börslistan innebär bl.a. en harmonisering av noteringskraven. Bland de finansiella kraven för notering, enligt Noteringskrav för den nordiska börsen (OMX, oktober 2006), märks bl.a. att aktiernas förväntade marknadsvärde skall uppgå till minst en miljon euro, att ägandet skall vara tillräckligt spritt (normalt 25 procent av aktiekapitalet fördelat på minst 500 aktieägare som vardera äger aktier värda åtminstone 1 000 euro) och att det skall finnas en tillräckligt lång historik (tre år) och stabil lönsamhet, alternativt finansiella resurser för minst tolv månaders verksamhet.

Anskaffning av nytt kapital på börsen kan ske antingen genom nyemissioner, dvs. befintliga börsbolag som ökar aktiekapitalet genom att ge ut nya aktier, eller genom att nya bolag introduceras på börsen. Under 2006 anskaffades totalt cirka 15 miljarder kronor på detta sätt, varav drygt hälften avsåg nyintroduktioner (sammanlagt tillkom 21 bolag).

### *Placerare*

Aktieägandet i Sverige är spritt och omfattande. Det samlade marknadsvärdet av aktier i bolag som var noterade på en svensk marknadsplats uppgick till 4 425 miljarder kronor vid utgången av 2006. Av detta utgjorde 14,3 procent de svenska hushållens direkta aktieinnehav. De finansiella institutionernas andel av aktieägandet uppgick vid samma tillfälle till 30,2 procent, varav de statliga AP-fonderna och PPM svarade för 3,2 procentenheter. De icke-finansiella företagens andel var 9,0 procent. Under 1990-talet ökade utlandsägandet på Stockholmsbörsen kraftigt. Vid utgången av 2006 uppgick utlandsandelen till 37,2 procent av det samlade börsvärdet, den högsta andel som noterats sedan 2000. Resten (9,3 procent) utgjordes av statens direktägande (4,5 procent), kommuner (0,1 procent) samt icke-vinstdrivande organisationer (4,8 procent).

### *Omsättning och marknadsvärde*

Den årliga omsättningen i handeln med aktier på Stockholmsbörsen har uppvisat en långsiktigt stigande trend, även med beaktande av att börsvärdet för summan av handlade aktier också stiger. Sedan 2000 har den årliga omsättningen i handeln med aktier på Stockholmsbörsen

överstigit börsens genomsnittliga marknadsvärde under respektive år, vilket innebär att den genomsnittliga tiden för innehav av en svensk aktie understiger ett år. Den s.k. omsättningshastigheten, som är kvoten mellan omsättning och genomsnittligt marknadsvärde, uppgick för tio år sedan till två tredjedelar av börsvärdet, och har sedan 2001 överstigit 120 procent av marknadsvärdet, vilket innebär en motsvarande förkortning av den genomsnittliga tiden för innehav av en svensk aktie som nu kan uppskattas till mellan åtta och tio månader. Under 2006 uppgick omsättningen till 5 521 miljarder kronor eller 22,0 miljarder kronor per dag, vilket motsvarade en omsättningshastighet över 146 procent. Vid slutet av året uppgick Stockholmsbörsens marknadsvärde till 4 275 miljarder kronor.

### 5.1.2 Den nordiska börslistan

Aktiehandeln inom Norden och Baltikum har alltmer kommit att integreras. Ett konkret uttryck för det är den gemensamma nordiska börslista som OMX lanserade den 2 oktober 2006. Listan omfattar alla bolag som listats på börserna i Stockholm, Helsingfors och Köpenhamn och ersätter tidigare nationella listor (exempelvis de svenska A- och O-listorna). Listan omfattade från starten 580 bolag, fördelade på 120 stora bolag med ett börsvärde överstigande en miljard euro (*large cap*), 175 mellanstora bolag med ett mindre börsvärde (*mid cap*) och 285 småbolag med ett börsvärde understigande 150 miljoner euro (*small cap*). Enligt uppgift från OMX skall listan under 2007 kompletteras med isländska företag och längre fram även med baltiska företag.

Inom ramen för det s.k. NOREX-samarbetet tillämpas en rad gemensamma regler för börshandeln i Danmark, Estland, Finland, Island, Lettland, Litauen, Norge och Sverige. Dessutom används samma aktiehandelssystem – SAXESS – på börserna i dessa länder.

Stockholmsbörsen drivs av OMX Exchanges, som är ett helägt dotterbolag till OMX AB. OMX ägdes vid slutet av 2005 till 72,7 procent av svenska institutioner. Andelen utländskt ägande uppgick vid det tillfället till 18,5 procent. Av bokslutskommunikén framgår att utlandsägandet ett år senare hade ökat till 41,5 procent och att det inhemska ägandet således minskat betydligt. Börsverksamheten drivs organisatoriskt i huvudsak inom affärsområdet OMX Nordic Market Places och kommuniceras externt under det gemensamma namnet ”Den Nordiska Börsen”. OMX äger och driver, förutom Stockholmsbörsen, även börserna i Helsingfors, Köpenhamn, Reykjavik, Tallinn, Riga och Vilnius samt värdepapperscentralerna i Estland, Lettland och Island.

Vid utgången av 2006 var totalt 712 bolag noterade på de av OMX ägda börserna. Totalt fanns det 159 medlemmar, exklusive 137 medlemskap vid fler än en börs. Den sammanlagda aktieomsättningen på de börser som under 2006 ingick i OMX Exchanges uppgick under året till i genomsnitt 38,8 miljarder kronor per dag, varav Stockholmsbörsen svarade för drygt hälften. Det totala marknadsvärdet för alla noterade bolag på OMX Exchanges uppgick vid slutet av 2005 till 8 435 miljarder kronor, varav värdet av bolagen på Stockholmsbörsen utgjorde hälften.

### 5.1.3 Annan börs

Utöver Stockholmsbörsen har också *Nordic Growth Market (NGM) AB* tillstånd av Finansinspektionen att driva börs i Sverige. NGM har specialiserat sig på mindre tillväxtbolag och erbjuder notering och aktiehandel på listorna NGM Official och NGM Equity samt derivathandel på listan Nordic Derivatives Exchange (NDX). På NGM Equity handlades vid utgången av 2006 53 instrument, varav 44 utgjorde noterade aktier. Under året var omsättningen i handeln 13,3 miljarder kronor, en ökning jämfört med 9,2 miljarder kronor under föregående år.

### 5.1.4 Auktoriserad marknadsplats

I svensk lagstiftning har hittills även funnits begreppet *auktoriserad marknadsplats*. En auktoriserad marknadsplats fungerar i allt väsentligt som en börs, men har inte samma krav när det gäller styrelsens sammansättning och inrättande av en disciplinnämnd som en börs. Dessutom är kraven något mindre långtgående i fråga om kursnotering, information och rapportering. För närvarande är det endast *AktieTorget AB* som driver verksamhet som auktoriserad marknadsplats i Sverige. AktieTorget har hos Finansinspektionen ansökt om ändring av tillståndet för att så småningom bli en MTF. AktieTorget AB ägs helt av AktieTorget Holding AB, som i sin tur ägs av Stiftelsen Lokal Aktiehandel samt ett antal fysiska personer. På marknadsplatsen handlas framför allt s.k. tillväxtaktier i mindre bolag. I november 2006 handlades 56 bolag på AktieTorget.

### 5.1.5 Annan organiserad handel

Det sker även inofficiell handel i mindre bolags aktier, som inte är noterade på en börs eller auktoriserad marknadsplats. Sådan handel benämns ibland listhandel och organiseras av företag med tillstånd att driva värdepappersrörelse. Det har på senare tid även uppstått former för handeln som utformats med ledning av MiFID och den nya lagstiftning på området som följer av detta direktiv. Den handel som sker på BeQuoteds inofficiella aktielista och Göteborgs OTC-lista är exempel på det förra medan First North och Nordic MTF är ett exempel på det senare.

*First North* bestod till och med 2006 av två listor som drevs av Köpenhamnsbörsen respektive Stockholmsbörsen enligt respektive marknadsplats egna regler och med särskilt tillstånd för börserna att driva sidoverksamhet. Från och med 2007 ingår även den isländska alternativa marknaden isec. De bolag som handlas på First North i Stockholm är inte noterade på Stockholmsbörsen men handeln sker, liksom AktieTorgets, genom Stockholmsbörsens handelssystem SAXESS. Information om kurser, volymer och orderdjup offentliggörs i realtid genom samma kanaler som gäller för börsaktier. Förutom den övervakning av handeln som ombesörjs av Stockholmsbörsen har varje bolag en certifierad rådgivare som enligt avtal med Stockholmsbörsen ansvarar för att bolaget uppfyller kraven för att handlas på First North och fortlöpande

följer de informationskrav som gäller. Av regelverket (daterat 2006-08-09) framgår OMX avsikt att First North skall drivas som MTF när detta blir möjligt. Vid utgången av 2006 var 79 bolag listade på First North, varav 69 bolag i Stockholm, med ett sammanlagt marknadsvärde uppgående till 38,3 miljarder kronor. Omsättningen under året var 41,5 miljarder kronor.

Andra exempel på organiserad handel som inte motsvarar begreppen börs eller auktoriserad marknadsplats är *Nordic MTF* (tidigare Nordic OTC), där handeln upprätthålls av sponsorer genom NGM:s system (sammanlagt 15 bolag i november 2006), *BeQuoteds* inofficiella aktielista (32 bolag i november 2006) är ett annat exempel, liksom *Göteborgs OTC-lista* som drivs av Thenberg & Kinde Fondkommission (fem bolag i november 2006).

### 5.1.6 Handeln med aktierelaterade derivat

Stockholmsbörsen tillhandahåller integrerad handel och clearing av standardiserade optioner och terminer baserade på svenska och vissa utländska aktier. Dessutom handlas derivatkontrakt med börsens index som underliggande tillgång, exempelvis OMXS30-optioner och OMXS30-terminer, vilka avvecklas genom kontantavräkning. Handeln bedrivs i en gemensam orderbok, i vilken även medlemmar på Oslo Börs respektive EDX London kan delta. Vidare tillhandahåller börsen en OTC-clearing av derivatkontrakt som inte är upptagna till handel.

En aktieoption är ett kontrakt där innehavaren har rätten, men inte skyldigheten, att köpa eller sälja en aktie fram till eller vid en given tidpunkt i framtiden till ett förutbestämt pris. Utfärdaren av samma option har i sin tur skyldigheten men inte rätten att genomföra affären om innehavaren väljer att utnyttja sin rätt. En aktietermin är ett kontrakt där köpare och säljare har förbundit sig att vid en given framtida tidpunkt köpa respektive sälja en viss aktie till ett i förväg fastställt pris.

Förutom handeln med standardiserade aktie- och aktieindexderivat sker på Stockholmsbörsen även handel med s.k. warrant. Dessa liknar optioner, dvs. de ger innehavaren rättigheten, men inte skyldigheten, att köpa eller sälja en underliggande tillgång till ett bestämt pris innan eller vid en bestämd framtida tidpunkt. Utmärkande för warrant är att de i regel har betydligt längre tidshorisont än vanliga optioner – ibland flera år – och att de endast utfärdas av en part, oftast ett värdepappersinstitut. Vidare är en warrant överlåtbar. Därmed skiljer sig instrumentet från de icke-överlåtbara kontrakt som upprättas i form av standardiserade optioner på Stockholmsbörsen (som är central motpart i dessa affärer). Motpartsrisken torde därmed vara högre för warrant än för standardiserade optioner. Warrant handlas i betydande utsträckning även på Nordic Derivatives Exchange (NDX), som drivs av börsen Nordic Growth Market (NGM).

Utanför börserna sker handel med s.k. CFD-kontrakt (*contract for differences*) som enklast kan beskrivas som terminskontrakt utan fastställd förfallodag. Kontrakten kan både köpas och säljas, vilket normalt sker med en förväntan om att det underliggande instrumentet skall stiga respektive falla i pris. Placeraren erlägger säkerhet (behovet av

säkerheter uppdateras kontinuerligt) och betalar därtill en daglig räntekostnad så länge positionen förblir öppen. Vinst och förlust beror på utvecklingen av det underliggande instrumentet från tidpunkten för köp eller försäljning av det motsvarande CFD-kontraktet.

## 5.2 Handeln med räntebärande instrument

Handeln med räntebärande instrument avviker på många sätt från handeln med aktier, när det gäller såväl aktörer som motiv och handelssätt. Marknaden domineras av institutionella investerare, vilket bl.a. innebär transaktioner med stora belopp. Omsättningen mätt i kronor överstiger därför aktiemarknadens omsättning, trots att de räntebärande instrumentens sammanlagda marknadsvärde (2 325 miljarder kronor i september 2006) understiger börsvärdet.

Räntebärande instrument avviker från aktier bl.a. på det sättet att de ger en i förväg fastställd avkastning – en ränta. Marknaden för räntebärande instrument brukar ofta delas in i en obligationsmarknad och en penningmarknad. På obligationsmarknaden handlas värdepapper – obligationer – med längre löptider medan handeln på penningmarknaden omfattar t.ex. statsskuldväxlar och certifikat med kortare löptider, vanligen upp till ett år.

Många av obligations- och penningmarknadernas drag är gemensamma, med möjligt undantag för det allra kortaste löptidssegmentet. Aktörerna är i stort sett desamma (framför allt staten, bostadsinstitut och banker) och handelsstrukturen är likartad. Däremot kan handelns syfte skilja sig något i de två fallen. Förenklat kan man säga att obligationsmarknadens huvudsakliga uppgift är att förmedla långsiktigt sparande till aktörer som har behov av kapital, medan likviditetshantering är en framträdande uppgift för penningmarknaden. När det gäller penningmarknadens allra kortaste segment – med löptider från en dag upp till en vecka – sker bl.a. daglig utjämning av under- och överskott på marknadsaktörernas transaktionskonton.

### 5.2.1 Handeln på obligations- och penningmarknaderna

En obligation är ett löpande skuldebrev, vanligtvis bestående av en serie räntebetalningar (kuponger) och en slutbetalning. Obligationer ges ut av exempelvis staten, bostadsinstitut, kommuner eller företag och kan enkelt överlåtas mellan innehavare. På obligationsmarknaden sammanförs de aktörer som förvaltar långsiktigt sparande med privata och offentliga institutioner som är i behov av lånekapital. Dominerande låntagare på obligationsmarknaden är staten och bostadsinstitutet.

Penningmarknaden är ett samlingsbegrepp för handeln med kortfristiga räntebärande tillgångar, löptiden understiger i regel ett år. En viktig uppgift för penningmarknaden är att underlätta likviditetshanteringen i ekonomin. Exempelvis behöver banker ha en beredskap för framtida in- och utbetalningar. En betydande andel av aktiviteten på penningmarknaden är koncentrerad till de allra kortaste löptiderna upp till två dagar, där handeln baseras på särskilda typer av kontrakt.



### *Handelsstruktur*

Marknaden för räntebärande instrument baseras till stor del på telefonhandel. Jämfört med aktiehandeln sker betydligt färre avslut på räntemarknaden, medan beloppen vanligtvis är avsevärt högre. Eftersom antalet affärer är relativt litet används i stor utsträckning marknadsgaranter, som ställer köp- och säljkurser både i handeln sinsemellan och i handeln med kunder. Handeln mellan marknadsgaranter brukar kallas ”interbankhandel”, medan övrig handel brukar kallas ”kundhandel”. All kundhandel, även sådan där varken slutlig köpare eller säljare är en marknadsgarant, sker med en marknadsgarant som motpart. Att marknadsgaranten går in som motpart och utför affären mot eget lager hänger samman med att de fåtaliga avsluten inte möjliggör orderdriven handel. En effektiv prisbildning upprätthålls genom att marknadsgaranterna hela tiden ställer s.k. tvåvägspriser (köp- och säljpriser) mot varandra, med en överenskommen marginal däremellan.

Det förekommer en viss utveckling mot en mer terminalbaserad handel genom en elektronisk plattform för interbankhandel i statsobligationer. För närvarande sker handeln på denna med tre så kallade benchmarkobligationer, vilka är de mest omsatta statsobligationerna med löptider om två, fem respektive tio år. Denna handel sker i Stockholmsbörsens elektroniska system SAXESS. Den elektroniska handeln i benchmarkobligationer är tillgänglig endast för marknadsgaranter.

### *Emittenter*

De största emittenterna av räntebärande instrument är staten och bostadsinstituten. Statens upplåning genom Riksgäldskontoret motiveras av behovet att förvalta statsskulden. Bostadsinstituten emitterar obligationer och certifikat för att finansiera allmänhetens bostadslån. I september 2006 svarade statens samlade upplåning i statsobligationer och statsskuldväxlar för 42,5 procent av den utestående stocken av räntebärande instrument, medan bostadsinstituten svarade för 35,9 procent. Övriga låntagare svarade således för en mindre andel (21,6 procent) av den utestående stocken.

Bland övriga låntagare på marknaden för räntebärande instrument ingår icke-finansiella företag och banker som i september 2006 svarade för 9,5 respektive 7,1 procent av den utestående stocken av räntebärande instrument. Stora och välkända börsbolag kan även vända sig till internationella företagsobligationsmarknader i euro eller amerikanska dollar för att få tillgång till kapital, varför upplåningen i svenska kronor inte ger hela bilden. Kvarvarande låntagare på dessa marknader är övriga kreditmarknadsföretag, utöver bostadsinstitut och banker, samt kommuner som tillsammans svarade för cirka fem procent av den samlade upplåningen.

### *Placerare*

Statistik om placerarna i räntebärande instrument publiceras med avsevärd fördröjning. Särskilt viktiga placerarkategorier är

försäkringsbolag och utländska placerare som sammantaget höll närmare två tredjedelar av stocken (64,4 procent) vid utgången av 2005. Hushållen förekommer inte i statistiken på annat sätt än som restpost. Utländska placerare torde i praktiken domineras av utländska finansiella institutioner.

Utöver svenska försäkringsbolag och utländska placerare förekommer banker respektive restposten ”företag och övriga” bland de större placerarna med tillsammans närmare 30 procent av innehaven. Därtill kommer AP-fonderna som tidigare hade betydande innehav av svenska räntebärande instrument men som fick nya placeringsregler 2001 och därefter svarar för en mindre andel av de samlade innehaven (sex procent vid utgången av 2005).

### *Omsättning*

Handeln med räntebärande instrument utmärks bl.a. av en hög omsättningshastighet. Omsättningen av statspapper är väsentligt högre än omsättningen av aktier. Under 2005 var denna omsättning 38 miljarder kronor per dag, varav drygt 28 miljarder kronor avsåg statsobligationer och resten statsskuldväxlar. Under samma år uppgick omsättningen av aktier på Stockholmsbörsen till 15 miljarder kronor per dag, medan omsättningen steg till 22 miljarder kr per dag under 2006. Omsättningen av samtliga räntebärande instrument översteg omsättningen av aktier än mer, trots att börsvärdet vid slutet av året (3 500 miljarder kronor 2005 och 4 275 miljarder kronor 2006) översteg den utestående stocken av räntebärande instrument (mindre än 2 300 miljarder kronor båda åren). En schablonmässig kalkyl baserad på förhållanden som var rådande 2005 visar att volymen av statspapper, både obligationer och statsskuldväxlar, omsattes cirka nio gånger under loppet av året, medan stocken av bostadsobligationer och bostadscertifikat omsattes mindre än fyra gånger respektive sex gånger under året.

Omsättningen tenderar att vara beloppsmässigt högre i handeln med obligationer eftersom de utestående volymerna är högre. Samtidigt är penningmarknadsinstrument kortfristiga, vilket leder till ett naturligt behov att omsätta förfallna instrument. Exempelvis hinner certifikat med ursprunglig löptid tre månader omsättas fyra gånger under loppet av ett år utan att det sker någon egentlig handel.

Vid sidan av den institutionella handeln med obligationer sker även viss obligationshandel i mindre skala på SOX, som är en del av Stockholmsbörsen. Här handlas exempelvis privatobligationer utgivna av bostadsinstitut och som främst är riktade till privatpersoner och andra mindre placerare. Omsättningen på SOX uppgick till drygt 4,7 miljarder kronor under 2005 (6,9 miljarder kronor t.o.m. november 2006).

### *Penningmarknadens kortaste del*

När löptiderna på penningmarknaden går ner mot en vecka eller kortare blir vanliga värdepapper mindre praktiska. I stället används andra kontraktlösningar, som depositkontrakt och repor (*repurchase agreements*). Depositkontrakt kan liknas vid lån med standardiserade

löptider, medan repor är lånetransaktioner mot säkerhet i värdepapper. Genom standardiserade kontraktlösningar behöver aktörerna endast komma överens om löptid, belopp och räntan på in- eller utlåningen.

Storbankerna uppskattar att cirka 90 procent av omsättningen i depositkontrakt avser löptider upp till två dagar. Merparten av depositinlåningen i kronor med löptiden en svensk bankdag sker mellan svenska kreditinstitut.

## 5.2.2 Handeln med derivatinstrument på räntemarknaden

På räntemarknaden handlas bl.a. ränteterminer, ränteswappar och ränteoptioner. De mest använda derivatinstrumenten på den svenska räntemarknaden benämns *STIBOR Forward Rate Agreements* (STIBOR FRA). Dessa räntederivat är standardiserade ränteterminer med depositkontrakt som underliggande instrument och med bestämda förfalldagar. Omsättningen i STIBOR FRA var i genomsnitt 32 miljarder kronor per dag under 2005.

Övriga terminskontrakt på den svenska räntemarknaden utgörs av obligationsterminer och statsskuldväxelterminer. Den genomsnittliga omsättningen i obligationsterminer med underliggande statsobligation var 15 miljarder kronor per dag under 2006. Omsättningen i obligationsterminer med bostadsobligationer som underliggande instrument var i genomsnitt drygt två miljarder per dag under 2006. Omsättningen i statsskuldväxelterminer var i genomsnitt 0,5 miljarder kronor per dag under 2006.

En annan typ av derivatinstrument på räntemarknaden är swappar. En ränteswapp innebär en överenskommelse mellan två aktörer om att under en bestämd tidsperiod utbyta ränteflöden. Exempelvis kan en aktör välja att betala en fast ränta i utbyte mot att erhålla rörliga räntebetalningar. Ett swappinstrument fungerar i praktiken som en portfölj bestående av terminskontrakt. Ränteswappar med lång löptid som används i Sverige benämns internationellt IRS (*Interest Rate Swap*) och innebär byten av ränteflöden under flera år. Ränteswappar med kortare löptid har benämningen STINA (Tomorrow/Next Day STIBOR Swap). Ett STINA-kontrakt innebär en överenskommelse om att, under en löptid om högst ett år, betala eller erhålla skillnaden mellan en fast avtalad ränta och en över perioden variabel dagslåneränta. Tyvärr finns det ingen löpande statistik över omsättningen i ränteswappar tillgänglig.

En option på räntemarknaden utgörs av ett kontrakt med ett räntebärande instrument som underliggande tillgång. I Sverige handlas så kallade statsobligationsoptioner, där den underliggande finansiella tillgången utgörs av en statsobligation. Omsättningen i statsobligationsoptioner uppgick till i genomsnitt 0,4 miljarder kronor per dag under 2006.

### *Handelsstruktur*

Derivatinstrument kan handlas antingen direkt mellan en köpare och en säljare, dvs. genom OTC-handel, eller via organiserade börser. På en börs är handeln i derivatinstrument standardiserad med kända förfallo-

dagar och kontraktstorlekar. Derivatinstrument som handlas OTC kan antingen vara standardiserade eller skräddarsydda utifrån köparens eller säljarens behov. Likviditeten är generellt sett bättre i de börshandlade derivaten. I Sverige handlas enbart OTC-derivat på räntemarknaden, oftast med standardiserade villkor. Clearingen av en del av dessa OTC-derivat görs av Stockholmsbörsen som därmed går in som motpart mellan köpare och säljare. Den aktiva handeln i derivatinstrument sker på en marknad där ett antal marknadsgaranter fastställer priser per telefon eller elektroniskt.

### 5.3 Värdepappersinstitut

För att få driva värdepappersrörelse krävs Finansinspektionens tillstånd. Enligt lagen om värdepappersrörelse får tillstånd ges för:

1. handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn,
2. förmedling av kontakt mellan köpare och säljare av finansiella instrument eller i annat fall medverkan vid transaktioner avseende sådana instrument,
3. handel med finansiella instrument för egen räkning,
4. förvaltning av någon annans finansiella instrument, och
5. garantigivning eller annan medverkan vid emissioner av fondpapper eller erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument som är riktade till en öppen krets.

Värdepappersinstitut är ett samlingsbegrepp för värdepappersbolag och svenska kreditinstitut, dvs. banker och kreditmarknadsföretag, som har Finansinspektionens tillstånd att driva värdepappersrörelse samt utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial här i landet. I slutet av 2006 hade cirka 225 svenska företag Finansinspektionens tillstånd att bedriva värdepappersrörelse i någon form. Drygt hälften av dessa var värdepappersbolag, medan de övriga huvudsakligen var banker samt fondbolag med tillstånd att förvalta någon annans finansiella instrument, s.k. diskretionär förvaltning.

Möjligheten för kreditmarknadsföretag att ansöka om tillstånd att driva värdepappersrörelse öppnades i samband med införandet av lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse. I december 2006 hade emellertid inget svenskt kreditmarknadsföretag utnyttjat denna möjlighet.

Även införandet av lagen (2004:46) om investeringsfonder innebar en viss utvidgning av möjligheten att bedriva värdepappersrörelse. Genom lagen fick fondbolag möjlighet att söka tillstånd att bedriva diskretionär förvaltning. I december 2006 hade ett femtontal svenska fondbolag utnyttjat denna möjlighet.

#### *Svenska värdepappersbolag*

Av de 117 värdepappersbolag som var registrerade i slutet av 2006 var elva s.k. fullsortimentbolag, dvs. med tillstånd för samtliga ovan angivna investeringstjänster. Dessa bolag är i regel också medlemmar på Stockholmsbörsen. I gruppen av fullsortimentbolag märks kända värde-

pappersbolag som *Alfred Berg, Enskilda Securities, E. Öhman J:or, Erik Penser, Fischer Partners* och *Hagströmer & Qviberg* m.fl.

De värdepappersbolag som inte innehar samtliga tillstånd kan vara specialiserade på någon eller några verksamheter för vilka det räcker med ett eller ett par tillstånd. I den gruppen återfinns exempelvis ett stort antal mindre kapitalförvaltningsbolag, men även andra inriktningar förekommer. I gruppen av värdepappersbolag som inte innehar samtliga tillstånd var sju medlemmar på Stockholmsbörsen.

Bland värdepappersbolagen återfinns även 14 kraft- och råvarubolag. Dessa innehar visserligen ofta ett flertal tillstånd, men de skiljer sig från de övriga bolagen genom att vända sig till professionella kunder och inte agera på detaljistmarknaden.

### *Svenska kreditinstitut*

Utöver värdepappersbolagen driver även många banker omfattande värdepappersverksamhet. Av de totalt 31 bankaktiebolag som var inregistrerade i Sverige i slutet av 2006 hade 28 tillstånd att driva värdepappersrörelse. Fjorton av dessa var börsmedlemmar, varav elva innehade ett fullt sortiment av värdepappersrörelsetillstånd. Här återfinns exempelvis de fyra storbankerna *Swedbank, Handelsbanken, Nordea* och *SEB*.

Här återfinns även en kategori företag som i grunden endast driver värdepappersrörelse, men som av olika skäl ansökt om och fått banktillstånd. I denna kategori återfinns t.ex. *Carnegie Investment Bank, EFG Investment Bank, Kaupthing Bank Sverige* och *Nordnet Securities Bank*. Därutöver har svenska värdepappersbolag en möjlighet att ansöka om att med vissa begränsningar få ta emot inlåning på konto, vilket är ett svenskt särdrag.

Förutom ovan nämnda värdepappersbolag och bankaktiebolag hade 66 sparbanker något eller några värdepappersrörelsetillstånd i slutet av 2006. Vanligen rör det sig som om tillstånd att förmedla värdepappersaffärer, dvs. att ta emot en kunds order lokalt och förmedla den till någon anknuten fullsortimentbank. *Sparbanken Finn* innehar dock fullt sortiment av värdepappersrörelsetillstånd och är dessutom medlem på Stockholmsbörsen (*Sparbanken Gripen*, som har motsvarande tillstånd, ingår bland bankaktiebolagen).

### *Utländska värdepappersföretag och banker med verksamhet i Sverige*

Ett stort antal utländska företag bedriver gränsöverskridande värdepappersverksamhet i Sverige med stöd av tillstånd givna av hemlandets myndigheter och efter notifiering till Finansinspektionen. I november 2006 var 1 178 utländska värdepappersföretag notifierade för gränsöverskridande handel i Sverige, varav 17 var fjärrmedlemmar på Stockholmsbörsen. Bland dessa företag märks bl.a. några av de större internationella värdepappersföretagen, som *JP Morgan Securities, Lehman Brothers International (Europe) UK, Merrill Lynch International* och *Morgan Stanley & Co International*. I gruppen finns även ett antal nordiska värdepappersföretag, som tillika är fjärr-

medlemmar på Stockholmsbörsen. Dit hör exempelvis *Christiania Securities* (Norge) och *FIM Securities* (Finland).

Antalet utländska banker som var registrerade för gränsöverskridande verksamhet i Sverige var 296 i december 2006, bland vilka ingick ytterligare 17 fjärrmedlemmar på Stockholmsbörsen. Av dessa känns några igen som större europeiska banker. Hit hör exempelvis *ABN AMRO Bank NV London Branch*, *Commerzbank AG*, *Credit Suisse Securities (Europe) Ltd*, *Deutsche Bank AG* samt *HSBC Bank Plc*. Därutöver återfinns även ett antal nordiska banker, som bedriver handel på Stockholmsbörsen med utgångspunkt från fjärrmedlemskap från sina hemländer. Hit hör *Danske Bank* och *Jyske Bank* (Danmark), *eQ Bank* och *Evli Bank* (Finland) samt *Landsbanki Íslands* (Island).

Det finns även utländska företag som bedriver värdepappersrörelse från filial i Sverige. I november 2006 hade 15 utländska värdepappersbolag svensk filial. Några av dessa företag deltar i handeln på Stockholmsbörsen, men då inte i första hand via den svenska filialen, utan med utgångspunkt från de fjärrmedlemskap på börsen som företagen har i sina Londonbaserade verksamheter. Till denna kategori hör *Citigroup Global Markets Ltd UK*, *Goldman Sachs International* och *Lehman Brothers International (Europe)*.

I november 2006 fanns det 26 utländska banker med filial i Sverige. Av dessa är några renodlade banker som inte bedriver någon värdepappersrörelse i Sverige eller som gör det endast i begränsad omfattning. Men det finns även sådana som har en tämligen omfattande värdepappershandel. I likhet med värdepappersföretagen sker dessa bankers handel vanligen med utgångspunkt från fjärrmedlemskap från koncernens hemlands- eller Londonbaserade enheter. Till denna senare kategori hör *Danske Bank*, *Deutsche Bank*, *Evli Bank* och *UBS Limited*.

## 5.4 Den finansiella elmarknaden

Sedan elmarknaden avreglerades i Sverige 1996 har marknaden för fysisk el kommit att kompletteras med en finansiell elmarknad. Den finansiella elmarknaden omfattar handel med *elderivat*, dvs. derivatkontrakt som har el som underliggande tillgång. Sådana kontrakt är ett verktyg för företag som köper och säljer el att prissäkra sina kontrakt och på så sätt minska sina affärsrisker. Derivathandeln möjliggör också spekulation i förändringar av elpriser. Såväl den finansiella som den fysiska elmarknaden är i hög grad integrerad mellan de nordiska länderna (utom Island).

### *Handeln på Nord Pool*

Handeln med elderivat sker på den nordiska marknadsplatsen *Nord Pool*, som även fungerar som marknadsplats för fysisk el i Norden. Handeln med fysisk el sker på *spotmarknaden* och handeln med derivatkontrakt med el som underliggande vara sker på den *finansiella elmarknaden*. På Nord Pool handlas även elcertifikat och utsläppsrätter, som är miljöpolitiska instrument för att främja produktionen av förnyelsebara energikällor, respektive minska utsläppen av växthusgaser.

Nord Pool är belägen i Oslo och har tillstånd som fullvärdig börs enligt norsk börslagstiftning. Nord Pool ägs till hälften var av Affärsverket Svenska Kraftnät och Statnett SF i Norge och har, förutom huvudkontoret i Oslo, även kontor i Stockholm, Fredericia på Jylland samt Helsingfors.

Utgångspunkten för den finansiella elmarknaden är den fysiska elmarknaden. Kraftpriset sätts per timme på Nord Pools spotmarknad. Producenter och konsumenter lägger in sälj- och köpbud för kommande dygn och priset sätts där utbud möter efterfrågan. Därmed får man ett s.k. systempris vilket fungerar som referenspris för den övriga elmarknaden. Sedan 2006 prissätts de kontrakt som handlas på Nord Pool i euro.

Aktörerna på Nord Pool är kraftproducenter, distributörer, industri-företag, mäklare och handlare. I november 2006 hade den finansiella elmarknaden 121 medlemmar, varav 27 utanför de nordiska länderna. En förutsättning för börsmedlemskap på Nord Pool är att man är accepterad av Nord Pool Clearing som clearingmedlem.

Alla svenska företag med Finansinspektionens tillstånd att bedriva värdepappersrörelse har i princip rätt att agera på den finansiella elmarknaden. Marknaden domineras emellertid av aktörer med nära koppling till företag som producerar eller handlar med el. I december 2006 var 19 svenska bolag aktiva som medlemmar på den finansiella elmarknaden.

De elderivat som handlas på den finansiella elmarknaden är terminer, optioner och ett speciellt kontrakt benämnt Contracts for Difference. Ett terminskontrakt i el innebär ett åtagande att köpa eller sälja el till ett bestämt pris vid en viss framtida tidpunkt. Terminskontrakt kan vara standardiserade ”futures” eller skräddarsydda OTC-kontrakt, ”forwards”. På Nord Pool handlas futures med löptider på normalt ett par veckor och forwards med löptider upp till fyra år.

*Contracts for Difference* är ett forwardkontrakt som gör det möjligt för aktörer att gardera sig mot prisskillnader på el som uppstår mellan olika länder i Norden till följd av begränsningar i överföringskapaciteten mellan olika områden (syftet är att kompensera för eventuella prisskillnader mellan elderivat och det lokala elpriset, s.k. *basis risk*). Observera att begreppet Contracts for Difference därmed har getts en specifik och avvikande betydelse jämfört med likalydande kontrakt (Contract for Differences) som har finansiella instrument som underliggande tillgång (avsnitt 5.1.6).

Genom *eloptioner* kan aktörerna säkra sig mot oförmånliga prisrörelser. De optioner som handlas på Nord Pool är av ”europeisk” typ, dvs. de kan lösas först på lösendagen. På Nord Pool är optionens underliggande tillgång ett forwardkontrakt. Avvecklingen av samtliga affärer i elderivat på Nord Pool sker genom kontantavräkning, dvs. utan fysisk leverans av el.

### *Handel utanför Nord Pool*

Vid sidan av handeln på Nord Pool omsätts kontrakt på OTC-marknaden. Denna marknad är mäklardriven och sker via telefon eller vid elektroniska marknadsplatser. Vid sidan om OTC-handeln förekommer även bilateral handel mellan marknadens aktörer, dvs. utanför

värdepappersmarknaden. Att handla utanför Nord Pool medför ofta att transaktionskostnaderna blir lägre. Aktörerna tar emellertid en motpartsrisk, något som dock kan elimineras om affären avvecklas genom Nord Pool. Skälen till att genomföra handel utanför Nord Pool kan vara många, men Nord Pools avgift är sannolikt ett av skälen. Dessutom är möjligheten att handla utanför Nord Pool en fördel för aktörer som inte vill visa sina handelsvolymer.



## 6 Principer för finansiell reglering

### 6.1 Inledning

Regleringen av handeln med finansiella instrument går i många fall längre än vad som gäller för näringsverksamhet i andra sammanhang, t.ex. när det gäller behovet av tillstånd för att bedriva verksamhet, regler för hantering och utförande av kundorder eller krav på uppföljning genom Finansinspektionens tillsyn. Bakom den omfattande regleringen finns underliggande motiv som har samband med den finansiella sektorns samhällsekonomiska betydelse. I det följande berörs kortfattat den finansiella sektorns funktioner och motiven för reglering av handeln på de finansiella marknaderna i två separata avsnitt (6.2 och 6.3). En förståelse av grunderna för, och syftet med, det finansiella regelverket har betydelse bl.a. vid tolkningar och avvägningar i samband med tillämpningen av det nya regelverket (se avsnitt 5 i utredningens betänkande SOU 2006:50 för en utförligare diskussion). När det gäller MiFID har frågor som rör fragmentering, internalisering och genomlysning särskilt intresse. Dessa frågor uppmärksammas därför separat (6.4). Avslutningsvis görs en sammanfattande bedömning (6.5).

### 6.2 Den finansiella sektorns funktioner

#### 6.2.1 Grundläggande funktioner

Den finansiella sektorn brukar sägas fylla tre grundläggande huvuduppgifter i ekonomin; *kapitalförmedling*, *riskhantering* och *betalningsförmedling*. Dessa funktioner fullgörs på de finansiella marknaderna och genom de finansiella företag som verkar i anslutning till dessa marknader.

Behovet av kapitalförmedling uppstår som en konsekvens av att sparande och investeringsbehov i allmänhet är ojämnt fördelade över tid och rum. Hushållssektorn har exempelvis ett behov av att omfördela sparande över livsrytmen. Det kan handla om att låna till investeringar i bostad och utbildning i unga år eller att spara till pension och konsumtion på äldre dagar. Grovt sett har hushållssektorn ett överskott av sparande, medan de största kapitalbehoven i allmänhet avser företag med investeringsbehov. Genom placering av sparmedel på de finansiella marknaderna – direkt genom köp av finansiella instrument eller indirekt genom t.ex. banksparande eller försäkrings-sparande – kan hushållen göra medlen tillgängliga för de finansiella marknaderna och, i förlängningen, företag med kapitalbehov. Den kapitalförmedlande funktionen förutsätter att den finansiella sektorn förmår prissätta och förmedla de risker som ofrånkomligen följer av att företag med kapitalbehov har olika kreditvärdighet.

Marknadens förmåga att hantera risker är även värdefull i sig, t.ex. genom försäkringar eller handel med finansiella derivat. Privatpersoner kan exempelvis försäkra sig mot villabrand eller stöld. Ett skogsföretag kan eliminera den valutarisk som kan förknippas med förväntade försäljningsintäkter genom att ingå ett terminskontrakt som fastställer

den kurs till vilken kommande intäkter i utländsk valuta skall växlas till kronor. På detta sätt överläts risken för brand eller stöld, respektive risken för att den utländska valutan skall falla i pris, till någon annan.

Vid sidan av att förmedla kapital och hantera risker tillhandahåller den finansiella sektorn betalningstjänster genom banksystemet. Kontanta medel, betalkort, kreditkort och kontoöverföringar gör att varor och tjänster kan utbytas på ett smidigt och ekonomiskt effektivt sätt. Det finns också en stark koppling mellan värdepappersmarknaderna och betalningsväsendet, eftersom de stora betalningsflöden som genereras i handeln med finansiella instrument svarar för en betydande del av det samlade flödet av betalningar i nätverket mellan banker, clearingorganisationer och centralbanker som sammantaget utgör betalningsväsendet.

## **6.2.2 Finansiella marknader och värdepappersinstitut**

På de finansiella marknaderna sker handeln med finansiella instrument genom vilka kapital och risker överförs från finansiärer till mottagare, respektive mellan parter som har olika benägenhet eller förmåga att bära risk. Tillskapandet av finansiella instrument underlättar kapitalförmedlingen genom att stora kapitalbehov och finansiella risker fördelas på mindre poster som i sin tur kan överlåtas till andra aktörer genom handeln på marknaden.

Handeln på de finansiella marknaderna underlättar kapitalförsörjningen genom att överbrygga skillnader mellan finansiärer och mottagande företag när det gäller kapitalbehovens storlek, varaktighet och risk. Kravet på avkastning för att binda kapital i finansiella instrument minskar när det finns likvida marknader som gör det möjligt att överlåta innehaven till andra aktörer. Utbudet av finansiella instrument på marknaden möjliggör även riskspridning som i sin tur reducerar finansiärernas risk och bidrar till att sänka företagens kapitalkostnad ytterligare.

Genom marknadens prissättning får allmänheten information om kostnaden för kapitalanskaffning. Handeln med derivat som har finansiella instrument som underliggande tillgång ger specifik information om prissättning av finansiella risker. Marknadens prissättning innehåller information om kapitalkostnader som kan läggas till grund för investeringsbeslut. Det är ett samhällsintresse att denna prissättning fungerar väl så att investeringsbeslut fattas på rätt grunder.

Ett värdepappersinstitut uppträder ofta som mellanhand vid köp och försäljning av finansiella instrument, antingen genom att förmedla affären till marknaden eller genom att själv inträda som motpart. Värdepappersinstitut kan även förvalta medel för sina kunders räkning, lämna investeringsråd eller uppträda som rådgivare i samband med företagsförvärv eller kapitalanskaffning. Även andra tjänster är möjliga, såsom drift av MTF:er.

## 6.3 Motiv för reglering

### 6.3.1 Inledning

Det uppstår ett behov av reglering om marknadsmekanismen fungerar mindre väl, dvs. om det finns s.k. marknadsimperfectioner eller marknadsmisslyckanden som introducerar någon typ av hinder för att aktörerna på egen hand skall fatta beslut som är förenliga med övergripande samhällsekonomiska mål. Exempel på marknadsmisslyckanden som är relevanta i sammanhanget är externa effekter, ofullständig konkurrens och informationsproblem som i sin tur kan sammanhånga med olika typer av intressekonflikter.

Negativa externa effekter föreligger när beslut fattade av enskilda aktörer medför kostnader för andra, utan att den aktör som fattar beslutet har motiv att ta hänsyn till dessa. Utbudet av vissa produkter eller tjänster riskerar därmed att bli större än de samlade kostnaderna motiverar. Det klassiska exemplet på marknadsmisslyckande till följd av negativa externa effekter är när en fabrik, samtidigt som den producerar varor, även producerar luftföroreningar som drabbar omgivningen. Det uppstår med andra ord en samhällsekonomisk kostnad som fabrikanten i det här fallet inte tagit hänsyn till, vilket utgör motiv för samhället att gripa in med reglering av miljöstörande produktion.

Ofullständig konkurrens kan leda till högre priser jämfört med en situation när konkurrensen är god. Även produktutveckling och konsumentnytta kan bli lidande. En orsak till ofullständig konkurrens kan vara stordriftsfördelar som innebär svårigheter för mindre aktörer att etablera sig genom en naturlig koncentrationstendens som ger de redan existerande företagen en konkurrensfördel.

Informationsproblem och intressekonflikter hänger samman med aktörernas olika tillgång till information, vilket brukar beskrivas som att informationen är asymmetriskt fördelad. Konsumenter av finansiella tjänster har ofta ett betydande informationsunderläge gentemot leverantörerna av dessa tjänster. Finansiella produkter och tjänster är ofta komplexa och kan innehålla risker som är svåra att förstå. Även när det gäller professionella aktörer kan förekomsten av asymmetriskt fördelad information ge upphov till svårbemästrade intressekonflikter, vilket kan rubba förtroendet för berörda institut. Om förtroendet för värdepappersinstitutet försämras, kan detta få negativa återverkningar på marknadens funktion.

Värdet av regleringar som syftar till att kompensera imperfekta marknader eller marknadsmisslyckanden måste slutligen vägas mot de kostnader som regleringarna medför. Praktiska svårigheter att mäta nytta och kostnader innebär att avvägningen ofta blir kvalitativ, snarare än kvantitativ (se avsnitt 18).

### 6.3.2 Behovet av systemskydd

Det tydligaste motivet för reglering av finansiella företag är systemskyddsintresset. Detta hänger samman med förhållandet att vissa verksamheter i den finansiella sektorn är förknippade med betydande systemrisk, dvs. risken för att det ska uppstå en allvarligare störning i

någon del av finansiella systemet som med ett eventuellt självförstärkande krisförlopp fortplantar sig till övriga delar av systemet. En sådan systemkris, som i förlängningen leder till ett sammanbrott i någon av det finansiella systemets vitala funktioner, kan vara ytterst kostsam för samhället och ge upphov till betydande och långvariga återverkningar i resten av ekonomin. Farhågor för sådana systemkriser är mycket speciella för den finansiella sektorn och har få direkta motsvarigheter inom andra samhällsområden. Detta hänger samman med två förhållanden; dels att vissa funktioner i det finansiella systemet är särskilt känsliga för störningar och har inneboende tendenser till smittoeffekter, dvs. att störningar som uppstår i ett institut lätt fortplantar sig till andra institut, dels att smittoeffekterna skapar kostnader för samhället som privata aktörer inte har anledning att beakta när de fattar sina beslut. Det föreligger med andra ord negativa externa effekter.

De mest bekymmersamma – och mest välanalyserade – systemriskerna finns i banksektorn, och berör framför allt de största bankernas roll i betalningssystemet. Det klassiska exemplet på systemrisk är när finansiella problem i en bank leder till en uttagsanstormning (*"bank run"*) som i sin tur underminerar förtroendet för hela banksystemet. På ett dominolikhande sätt kan problem (eller enbart misstanken om problem), som ursprungligen berör endast en bank, leda till att hela banksystemet råkar i svårigheter, varvid framför allt betalningsförmedlingsfunktionen, men till viss del även kapitalförmedlingsfunktionen i ekonomin, riskerar kollaps. Se exempelvis Banklagskommitténs betänkande (SOU 1998:160) för en utförlig redogörelse för systemrisk i banksektorn.

De systemrisk som är förknippade med värdepappershandeln är sannolikt något mindre allvarliga än de som finns i traditionell bankverksamhet, men riskerna ökar i betydelse i takt med att värdepappersmarknaderna spelar en allt större roll i samhällsekonomin. Systemriskerna på värdepappersmarknaderna härrör dels från marknadernas betydelse för clearing- och avvecklingsfunktionerna, dels från bankernas behov av likviditet på värdepappersmarknaderna. Bankerna är i växande grad beroende av marknaderna, både för sin finansiering och för sin riskhantering. Det finns alltså en koppling mellan systemriskerna i värdepappershandeln och de systemrisk i banksektorn som berördes ovan.

Till det kommer att värdepappershandeln är förknippad med en speciell form av externa effekter, s.k. nätverkseffekter (*network externalities*). I takt med att fler aktörer får tillgång till en viss marknad eller ett visst handelssystem, ökar nyttan för alla som deltar på marknaden eller i handelssystemet. Nätverket blir mer värdefullt, ju fler som deltar, genom att likviditeten blir bättre och effektiviteten större. Myntet har dock en baksida. Om likviditeten av någon anledning sjunker i någon del av marknaden, finns det en risk att likviditeten mycket snabbt dras undan från marknaden som helhet. Det finns alltså en risk för smittoeffekter i handeln med finansiella instrument. Detta var i stort vad som hände vid börskraschen 1987, i samband med krisen för hedgefonden LTCM 1998 och vid terrorattacken i september 2001. Det innebär att det måste finnas en beredskap för tillfälliga störningar i handeln med finansiella instrument.

### 6.3.3 Behovet av konsumentskydd

Behovet av konsumentskydd på det finansiella området brukar härledas ur huvudsakligen två förhållanden, dels de finansiella tjänsternas stora betydelse för hushållens ekonomi, dels förekomsten av olika informationsproblem och därmed förknippade intressekonflikter. Konsumenter har ofta ett betydande informationsunderläge gentemot de företag som tillhandahåller finansiella tjänster. Vidare är finansiella tjänster och produkter ofta komplexa och kan innehålla risker som är svåra att förstå. Om investerare inte känner sig trygga i förvisningen om ett rimligt kundskydd, finns det en risk för att de avstår från att köpa finansiella tjänster i en utsträckning som är motiverad. Det skulle kunna innebära att hushållen sparar för litet eller bär onödiga finansiella risker.

Att finansiella tjänster, inte minst de tjänster som tillhandahålls via värdepappersmarknaderna, har kommit att spela en allt mer betydande roll i hushållens ekonomi hänger bl.a. samman med den demografiska utvecklingen och behovet av kompletterande privat pensionsparande, men också med ett ökat utbud av sparformer som tjänar som alternativ till traditionellt banksparande. Den andel av befolkningen som är 65 år eller äldre väntas stiga från drygt 17 procent vid utgången av 2006 till 23 procent 2035, enligt SCB:s prognoser. Sparandet i ekonomin behöver därför anpassas för att klara försörjningen av en växande andel pensionärer. Utvecklingen har hittills inneburit ett stort inflöde av kapital till värdepappersmarknaderna. Hushållen har därmed blivit allt mer beroende av utvecklingen på marknaderna. I samband med pensionsparande är det särskilt problematiskt att resultatet av sparandet blir känt med full säkerhet först långt in i framtiden, då det kan vara för sent att åtgärda eventuella misstag genom att byta sparstrategi.

Intressekonflikter uppstår framför allt som en konsekvens av att vissa värdepappersinstitut är verksamma på flera områden samtidigt. Ett tydligt exempel på intressekonflikt uppstår när ett institut agerar rådgivare samtidigt som det saluför egna finansiella produkter. Frestelsen att i rådgivningen främja de egna produkterna kan vara påtaglig. En variant av detta kan förekomma om försäljningsprovisioner eller liknande skapar incitament att marknadsföra vissa företags produkter, trots att det kan finnas andra produkter på marknaden som är mer fördelaktiga för kunden. En klassisk intressekonflikt uppstår mellan rollen som anskaffare av kapital åt företag, dvs. grossistkunder, och rollen att tillhandahålla lämpliga investeringar åt detaljistkunder. Eftersom huvuddelen av sådana finansiella företags intäkter ofta kommer från kapitalanskaffningsverksamheten kan intressekonflikten leda till att mindre kunder missgynnas. Det finns därutöver en rad inneboende konflikter i analytikerrollen.

Ett medel för att förbättra konsumentskyddet kan vara att förbättra genomlysningen – transparensen – i handeln med värdepapper och för relaterade tjänster. God genomlysning gynnar i allmänhet mindre kunder. Transparens i övermått kan dock vara mindre förmånligt för professionella aktörer, som inte alltid vill avslöja sina affärsintressen i förväg. Givet att de professionella aktörerna har större betydelse för värdepappersmarknadernas funktion kan ett överdrivet konsumentskydd försämra effektiviteten, vilket i slutändan även drabbar konsumenterna.

### 6.3.4 Behovet av effektivitet

När det gäller finansiella marknader talar man om önskvärdheten av effektivitet och integritet. För arbetet inom EU gäller ett sådant mål (se t.ex. skäl 71 i MiFID). Med marknadernas effektivitet menas aktörernas möjlighet att genomföra önskade transaktioner till låg kostnad medan marknadernas integritet syftar på graden av förtroende för marknadens funktion. En hög grad av integritet förutsätter att aktörernas order hanteras på ett rättvist sätt och att priserna uppfattas vara rättvisande och avspegla all tillgänglig information. Effektivitet och integritet är emellertid nödvändiga förutsättningar för att en marknad skall kunna konkurrera om orderflödet. Finansiella företag som driver olika typer av marknadsplatser har således skäl att av eget intresse ta hänsyn till mål som dessa. Kraven på effektivitet och integritet utgör därför inte tillräckliga motiv för att överväga reglering.

Effektivitet i denna mening avser möjligheten att genomföra transaktioner till låg kostnad, vilket bl.a. har samband med marknadens likviditet. Om en marknadsplats utmärks av hög likviditet är det troligt att många vill handla där, eftersom man då har goda förutsättningar att handla till de mest rättvisande priserna. De s.k. nätverkseffekter som utmärker handeln med finansiella instrument ger upphov till betydande naturliga koncentrationstendenser.

En annan aspekt av effektivitet rör s.k. systemeffektivitet. Denna hänger i stor utsträckning samman med möjligheterna att utnyttja stordriftsfördelar. Internationaliseringen av kapitalmarknaderna och harmoniseringen av lagar och regler inom EU har lett till ett ökat tryck på börser, clearingorganisationer och centrala värdepappersförvarare att konsolidera verksamheterna över nationsgränserna. I många fall har det tidigare funnits legala barriärer som motverkat en internationell konsolidering. När barriärer tas bort ökar konkurrenstrycket på de existerande nationella infrastrukturföretagen. Samtidigt förstärks incitamenten till samarbete och sammanslagning, exempelvis mellan börser och clearingorganisationer i olika länder. Det finns med andra ord tendenser till s.k. horisontell integration. Denna horisontella integration är ett sätt att nå större effektivitet genom att utnyttja stordriftsfördelar.

Som vi har funnit ovan skapar önskemålen om likviditet i handeln och systemeffektivitet tendenser till centralisering och konsolidering av handeln med finansiella instrument. Det hänger samman med de nätverkseffekter och stordriftsfördelar som är förknippade med värdepappershandeln. Dessa koncentrationstendenser kan emellertid uppstå på bekostnad av effektivitet i en mer dynamisk mening. Med ökad konsolidering och centralisering ökar risken för monopoltendenser. Dessa inbegriper bl.a. inträdeshinder för nya aktörer och svårigheter att etablera konkurrerande handelssystem. Det kan på sikt leda till monopolprissättning. Därmed är det inte säkert att de rationaliseringsvinster som uppnås genom horisontell integration kommer slutkunderna till del. För att uppnå dynamisk effektivitet är det viktigt att det förekommer konkurrens när det gäller olika sätt att tillhandahålla handel med finansiella instrument. Det är också viktigt att den reglering som styr dessa verksamheter inte blir så rigid och detaljerad att den hämmar fortsatt utveckling. Regelverket bör vara så

flexibelt att innovationer inte försvåras och att utrymme lämnas för nya sätt att organisera handeln med finansiella instrument, nya finansiella produkter och nya aktörer på marknaden.

## 6.4 Principiella överväganden i anslutning till MiFID

### 6.4.1 Fragmentering

Som nyss berörts utmärks värdepappersmarknader av en naturlig tendens till konsolidering. Trycket kommer både från utbudssidan, genom incitamenten att utnyttja stordriftsfördelar, och från efterfrågesidan genom de nätverkseffekter som är förknippade med likviditet. Samtidigt som detta sker inleds genom MiFID handel genom nya och konkurrerande handelssystem, vilket leder till en fragmentering av marknaderna.

Fragmentering stimulerar konkurrens, vilket bidrar till effektivitet i dynamisk mening, medan konsolidering kan bidra till minskade transaktionskostnader och eventuellt bättre likviditet. Överfört till MiFID-sammanhang kan man säga att systematiska internhandlare och MTF:er bidrar till fragmentering av värdepappersmarknaderna men också till förbättrad konkurrens.

Konkurrens förutsätter utbud från flera leverantörer. I fråga om värdepappersmarknaderna uppträder fragmentering när alla order som rör ett visst värdepapper inte möts inom ramen för en och samma handelsmekanism. Det som försvårar en sammanvägd analys av fragmentering är att konkurrens mellan order fungerar bäst på en konsoliderad marknad där alla order möts, medan konkurrens mellan olika marknadsplatser, som börser, handelssystem och OTC-handel – och alla de fördelar som sådan konkurrens medför – implicerar fragmenterade marknader. Konkurrens på de olika nivåerna förefaller alltså inte vara helt kompatibla med varandra.

Fördelen med konkurrens är att den bidrar till att hålla nere priserna på de tjänster som börser och andra handelssystem erbjuder. Konkurrens skapar också incitament till innovationer och rationaliseringar, exempelvis genom automatisering av handelssystemen eller genom nya möjligheter till handel med olika slags tillgångar.

Säljare av värdepapper söker i varje enskilt fall det högsta priset och köpare går dit där de tror sig kunna få lägst pris. Det innebär att de sannolikt kommer att mötas där skillnaden mellan köp- och säljkurs är minst, dvs. där likviditeten är bäst. Orderflöden attraherar alltså orderflöden, vilket innebär att handel i ett visst instrument sannolikt kommer att koncentreras till en enskild handelsmekanism, eller åtminstone till ett fåtal konkurrerande system. Samexistens mellan olika handelssystem kan vara optimalt om handlare har olika behov och önskemål, och om varje handelssystem uppfyller en viss investerarkategori preferenser.

## 6.4.2 Internalisering

Med internalisering avses värdepappersinstitutens matchning och utförande av order mot egna handelsintressen snarare än mot börsens orderböcker, vilket är en form av fragmentering. Det har hävdats att internalisering skulle kunna vara skadlig för prisbildningsprocessen, i den mån likviditeten på börsen påverkas negativt, med sämre effektivitet i form av ökade marginaler mellan köp- och säljkurser och större prisrörelser (högre volatilitet) som resultat. För det andra skulle internalisering kunna leda till att för värdepappersinstituten särskilt attraktiva order (som utsätter instituten för låg risk) styrs bort från den primära handelsplatsen, medan mindre attraktiva order (som innebär högre risk) blir kvar. Detta skulle i sin tur kunna leda till att likviditeten på den öppna marknaden påverkas negativt.

Mot detta kan anföras att internalisering utsätter den primära eller centrala marknadsplatsen för konkurrens av alternativa handelsmekanismer, vilket i sig kan förväntas påverka effektiviteten positivt. För det andra får marknadsdeltagarna större valmöjligheter i fråga om var de vill utföra sina order, jämfört med att enbart ha en enda marknadsplats att vända sig till. För vissa kategorier av investerare har denna valfrihet ett värde.

En speciell form av internalisering avser mäklade affärer utanför börsen, vilket med en amerikansk term kan benämnas "the upstairs market". På denna marknad söker mäklare aktivt efter relevanta affärsintressen utanför börsen, framför allt när det gäller institutionella kundorder som är stora i förhållande till de köp- och säljintressen som är rådande på den öppna marknaden. Fördelen med ett sådant alternativ är att mäklarna kan utföra stora transaktioner utan att fullt ut exponera den bakomliggande ordern för resten av marknaden. De institutionella kunderna löper därigenom mindre risk för att marknadspriset skall röra sig i en oförmånlig riktning innan transaktionen blivit genomförd. Det innebär i sin tur bättre förutsättningar för utförandet av stora order och bättre likviditet.

## 6.4.3 Genomlysning

God genomlysning av en marknad för finansiella instrument kännetecknas av att investerarna ges tillräcklig information om köp- och säljintressen före handel (*pre-trade transparency*) och om redan avslutade affärer (*post-trade transparency*). God genomlysning bidrar till väl fungerande prisbildningsprocesser och möjliggör konkurrens mellan marknadsplatser. Genomlysning är också en förutsättning för bästa orderutförande. Det betyder däremot inte att mer genomlysning alltid är bättre.

Vilken grad av genomlysning som är lämplig kan skilja sig avsevärt mellan olika marknader, finansiella instrument och aktörer, vilket kan belysas med ett exempel. Om en aktieinvestor, som är intresserad av att köpa en stor post aktier i ett visst företag, tvingas avslöja sina avsikter innan köpet genomförs riskerar detta offentliggörande att pressa upp priset eftersom andra investerare kan tro att köparen har ny positiv information om företaget som inte är allmänt känd. Detta kommer att



minska förtjänsten av att förvärva aktierna, vilket kan leda till att investeraren väljer att avstå från att handla eller väljer en annan marknadsplats. I grunden uppstår problemet eftersom handeln i sig skapar information som är värdefull för andra investerare.

Att hitta en lämplig nivå för genomlysning innebär ett antal avvägningar. Det gäller att uppnå en tillräckligt hög grad av genomlysning för att locka till sig investerare, men samtidigt en genomlysning som inte är så stark att investerarnas möjligheter att genomföra stora transaktioner minskar alltför mycket. Generellt torde små investerare gynnas av en högre grad av genomlysning, i vart fall så länge detta inte påverkar marknadseffektiviteten negativt, medan större och för marknadens funktion viktigare aktörer kan gynnas av en något lägre grad av genomlysning. Den lämpliga nivån för genomlysningen innebär därför en avvägning mellan olika investerares intressen.

Aktiemarknaderna – där mindre investerare ofta deltar – kännetecknas vanligen av en högre grad av genomlysning än exempelvis ränte- och valutamarknaderna, där i första hand professionella aktörer deltar. Över tiden har också olika marknadsplatser förändrat sina regler för genomlysning, vilket kan tyda på att den lämpliga nivån förändras över tiden. Mycket talar därför för att den optimala utformningen av reglerna kring genomlysning varierar såväl över tiden som mellan olika marknadsplatser, olika typer av värdepapper och olika typer av investerare.

## 6.5 Sammanfattande bedömning

Det är ett övergripande mål för politiken inom finansmarknadsområdet att den finansiella sektorn fungerar väl och att bl.a. värdepappersinstituten och de finansiella marknaderna bidrar till en samhällsekonomiskt effektiv fördelning av kapital och risker. Detta övergripande mål kan förenas med operativa mål för systemstabilitet och konsumentskydd, som motiveras av brister i marknadsmekanismens funktion, s.k. marknadsmisslyckanden.

MiFID har samband med målet att skapa en integrerad finansiell marknad på vilken investerare åtnjuter ett effektivt skydd. Dessutom formuleras i skälen för direktivet mål för de europeiska marknadernas effektivitet och integritet, vilket avser marknadernas likviditet, kostnaden för att genomföra transaktioner och förtroendet för marknadens funktion. Detta kan tolkas som att kundskyddet visserligen skall vara effektivt, men inte så långtgående att det inverkar menligt på marknadernas funktion.

Med beaktande av effektivitetsmålet förefaller någon typ av fragmentering vara oundviklig. Effektivitet vid ett tillfälle (statisk effektivitet) gynnas av en konsoliderad marknad där alla order möts och konkurrerar med varandra. Effektivitet över tiden (dynamisk effektivitet) förutsätter emellertid konkurrens mellan handelsplatser, vilket förutsätter fragmentering av orderflödet. Konkurrens mellan order och konkurrens mellan handelsplatser kan upprätthållas på samma gång, dock inte i sina mest extrema former. Fragmentering av handeln kan ske genom internalisering av vissa order, som därmed kommer att utföras utanför

den reglerade marknaden, eller genom tillskapandet av alternativa handelsplatser, s.k. MTF:er. Även gränsöverskridande handel kan bidra till konkurrens och dynamisk effektivitet.

Samtidig handel i flera konkurrerande handelssystem ställer krav på god genomlysning av rådande köp- och säljintressen före handel och av genomförda transaktioner efter handel. Kravet på genomlysning skall emellertid avvägas mot behovet av kundskydd som kan variera mellan olika marknader och instrument. Kundskyddet skall alltid vara effektivt men kan vara mer långtgående när det gäller marknader som utnyttjas av mindre kunder och mindre långtgående i andra fall. Ett konkret exempel i dag är behovet av kundskydd på aktiemarknaden, som är större än motsvarande behov på exempelvis obligationsmarknaden som domineras av professionella kunder.

Oavsett marknad bör kraven på genomlysning inte drivas så långt att handel med stora poster onödigtvis försvåras, eftersom denna handel har stor betydelse för marknadens likviditet och funktion. Krav på genomlysning av stora order som ännu inte har genomförts fullt ut utgör ett incitament att flytta denna typ av handel till andra marknadsplatser som i så fall kommer i åtnjutande av den bättre funktion som de stora institutionernas handel kan medföra. Även små kunder har nytta av god likviditet och hög effektivitet i termer av liten skillnad mellan köp- och säljkurser.

## 7 Några allmänna utgångspunkter

### 7.1 Behöriga myndigheter

**Regeringens förslag:** Finansinspektionen och Bolagsverket utses till behöriga myndigheter enligt MiFID.

**Utredningens förslag** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** yttrar sig inte i frågan.

**Skälen för regeringens förslag:** Artikel 48 i MiFID föreskriver att varje medlemsstat skall utse de behöriga myndigheter som skall fullgöra var och en av de uppgifter som anges i de olika bestämmelserna i MiFID. Varje medlemsstat skall därefter informera kommissionen och de övriga medlemsstaterna om vilka de behöriga myndigheterna är och ansvarfördelningen mellan dessa. De behöriga myndigheter som utses skall vara offentliga myndigheter.

Finansinspektionen är den myndighet i Sverige som i dag auktoriserar och har tillsyn över företag som bedriver värdepappersrörelse och marknadsplatser för finansiella instrument. Finansinspektionen har också ett internationellt kontaktnät med andra tillsynsmyndigheter vilket är av stor betydelse för att tillsynsmyndigheterna skall kunna samarbeta och bistå varandra med bl.a. det informationsutbyte som anges i artikel 49 i MiFID. Finansinspektionen bör därför i huvudsak bli den behöriga myndigheten enligt MiFID.

I avsnitt 9.2 föreslås det att värdepappersinstituten skall ansvara för att de anknutna ombuden registreras hos Bolagsverket. Detta medför att även Bolagsverket i denna del kommer att bli behörig myndighet i MiFID:s mening.

### 7.2 Möjligheter att delegera vissa uppgifter till annan än den behöriga myndigheten

**Regeringens bedömning:** De möjligheter som MiFID ger att tillåta delegation av uppgifter till annat organ än sådant som utsetts till behörig myndighet bör inte utnyttjas.

**Utredningens bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** yttrar sig inte i frågan.

**Skälen för regeringens bedömning:** MiFID tillåter i några specifika fall delegering av vissa uppgifter, främst av administrativ, förberedande eller sidoordnad karaktär, till andra organ än de myndigheter som utsetts till behöriga myndigheter. Eventuell delegering av uppgifter får emellertid inte innefatta offentlig myndighetsutövning eller befogenhet att göra skönmässiga bedömningar.

Från ett svenskt perspektiv skulle det ha varit en betydande fördel om utrymmet för delegation hade varit större. Bland annat skulle det i så fall ha funnits möjlighet att delegera vissa uppgifter rörande övervakning och sanktioner från Finansinspektionen till börs eller annan marknadsplats, vilket skulle ha lett till klarare ansvarsförhållanden och mindre risk för

överlappningar. På de speciella områden där delegation är tillåten är däremot behovet av delegation av uppgifter från Finansinspektionen litet. De möjligheter som direktivet ger till sådan delegation bör därför inte utnyttjas.

### 7.3 En ny lag

**Regeringens förslag:** De nya bestämmelserna som följer av MiFID genomförs huvudsakligen i en ny lag som ersätter lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet. Huvuddelen av genomförandedirektivets bestämmelser genomförs genom föreskrifter. I de delar av genomförandeförordningen där medlemsstaterna har rätt att införa kompletterande regler ges föreskriftsrätt.

**Utredningens förslag** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** tillstyrker eller lämnar utan erinran förslaget om en ny lag. *Riksgäldskontoret* är positiva till att genomförandedirektivet genomförs genom föreskrifter och att genomförandeförordningen, i de delar som det är tillåtet, kompletteras genom föreskrifter, men framhåller att det är viktigt att detta sker i samverkan med marknadens aktörer.

**Skälen för regeringens förslag:** Huvuddelen av bestämmelserna i MiFID bör genomföras i lag. Genomförandeförordningen blir direkt gällande såsom lag i medlemsstaterna. Flertalet av förordningens bestämmelser riktar sig direkt till företagen, se t.ex. reglerna om dokumentation och kraven för att ta upp finansiella instrument till handel på en reglerad marknad. Dessa bestämmelser blir således omedelbart gällande för företagen. I andra delar innehåller förordningen definitioner och definitionsliknade bestämmelser, t.ex. om utgångspunkter för bedömningen av vilka aktier som är likvida. Förordningens bestämmelser i dessa delar avgör hur bestämmelser och begrepp i den svenska lagen skall tolkas. Slutligen ger genomförandeförordningen utrymme för nationell reglering i vissa frågor om dokumentation, transaktionsrapportering och uppskjuten publicering av stora transaktioner. Vi föreslår att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer, med vissa förbehåll, ges föreskriftsrätt på dessa områden. Genomförandedirektivet bör, med något undantag, genomföras i form av föreskrifter. Förutsättningarna i genomförandedirektivet för en avvikande nationell reglering är dock snäva, (se artikel 4 i det direktivet). Vid framtagande av föreskrifter är det naturligtvis, såsom *Riksgäldskontoret* påpekat, av vikt att samråd sker med marknadens aktörer.

Vid en genomgång av de olika bestämmelserna i MiFID respektive de två rättsakterna med genomförandebestämmelser framkommer att de har sin motsvarighet i den nuvarande regleringen i framför allt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet. Det är naturligt att de av MiFID påkallade bestämmelserna i så stor utsträckning som möjligt samlas i en och samma lag. Vi föreslår därför att en ny lag införs som ersätter lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet. Lagen bör betecknas lagen om värdepappersmarknaden.

## 7.4 Terminologi

**Regeringens bedömning:** De nya begrepp och termer som införs i samband med MiFID:s införlivande bör så nära som möjligt ansluta sig till de begrepp och termer som används i MiFID.

**Utredningens bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Riksgäldskontoret* är positiva till att begrepp och termer i den nya lagen ansluter till dem i MiFID. Det är bra och ökar rättssäkerheten genom att vissa tolkningsfrågor kan undvikas. *Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet* betonar vikten av en enhetlig terminologi i all lagstiftning avseende värdepappersmarknaden. En så enhetlig terminologi som möjligt medlemsstaterna emellan kan dock emellanåt medföra att vissa begrepp klingar obekanta. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att lagförslaget på några punkter avviker från språkbruket i direktivet men anser samtidigt att det avvikande språkbruket i flertalet fall övervägs av fördelarna med en bättre läsbarhet och tydlighet.

**Skälen för regeringens bedömning:** I MiFID införs en rad facktermer och begrepp, exempelvis MTF, godtagbara motparter och systematisk internhandlare, som tidigare inte förekommit i svensk lagstiftning. Vi ställs därför inför ett val att antingen anpassa vissa begrepp och termer till ett språkbruk som ligger närmare svensk lagstiftningstradition eller följa den terminologi som används i MiFID.

Eftersom MiFID kompletteras med bl.a. en direkt tillämplig genomförandeförordning, som innehåller hänvisningar till många av de begrepp som används i MiFID skulle det medföra problem att i svensk lagstiftning avvika alltför mycket från dessa begrepp. I flertalet fall bör därför den terminologi som används i lagstiftningen nära ansluta sig till MiFID:s terminologi. Så bör ske även om denna, såsom *Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet* påtalat, inte alltid kan anses idealisk ur svensk språklig synvinkel. Därvid har vi också beaktat att åtminstone flertalet andra medlemsstater förefaller att ha valt att så långt möjligt ansluta sig till MiFID:s terminologi.

## 7.5 Förhållande mellan nationell reglering och gemenskapsregler m.m.

**Regeringens bedömning:** De nya bestämmelserna bör inte utan starka skäl gå längre än MiFID:s minimibestämmelser.

**Utredningens bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** stödjer bedömningen eller lämnar den utan erinran.

**Skälen för regeringens bedömning:** Ett viktigt syfte bakom det nya gemensamma regelverket är att uppnå en harmonisering som underlättar gränsöverskridande verksamhet inom EU. Ett mer harmoniserat finansiellt regelverk bidrar till effektiviteten i den finansiella sektorn. Detta både i den mån det undanröjer bestämmelser som annars skulle fungera som direkta eller indirekta hinder mot konkurrens över gränserna

och i den mån det minskar gränsöverskridande instituts administrativa börda av att hantera flera sinsemellan olikartade regelverk för en och samma verksamhet när denna bedrivs i flera länder. En viktig förutsättning för att uppnå ett mer harmoniserat finansiellt regelverk är emellertid att medlemsstaternas nationella regelverk inte utöver det gemensamma regelverket lägger på ytterligare bestämmelser som de facto fungerar som konkurrenshinder (*goldplating*). Ett införande av nationella särbestämmelser bör därför kräva starka skäl. En utgångspunkt för regeringen är således att förslagen till nya lagbestämmelser bör ansluta sig till den nivå på krav som MiFID innehåller. Endast i undantagsfall kan det vara motiverat att införa strängare bestämmelser.

Det är självfallet angeläget att det nationella genomförandet av de nya bestämmelserna blir så enhetligt som möjligt i de olika medlemsstaterna. För svensk del är samordningen inom Norden av särskild betydelse, inte minst eftersom exempelvis aktiemarknaden och den finansiella elmarknaden gått mot en allt mer nordisk eller nordisk-baltisk integration. Vidare betraktar många värdepappersinstitut i dag Norden som helhet som sin hemmamarknad. I strävan att så långt som möjligt uppnå nordisk samsyn i fråga om genomförandet av MiFID hade utredningen vid ett flertal tillfällen överläggningar med företrädare för motsvarande kommittéer i de övriga nordiska länderna. Även regeringen anser att strävan mot att uppnå en nordisk samsyn är viktig. Detta har också understrukits av ett flertal remissinstanser. Mot bakgrund av den korta tid som har stått till vårt förfogande för genomförandet av MiFID har det dock inte varit möjligt att i någon större utsträckning samordna lagstiftningsarbetena inom Norden.

## 8 Tillämpningsområde

### 8.1 Finansiella instrument

#### 8.1.1 Inledning

Begreppet finansiellt instrument har stor betydelse vid tillämpningen av olika regler på värdepappersområdet. Detta gäller bl.a. reglerna om marknadsmissbruk, värdepappersrörelse, börs- och clearingverksamhet samt prospekt. De flesta av regelverken utgår från den definition av begreppet som finns i 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. I definitionen av begreppet finansiella instrument ingår begreppet fondpapper, som definieras i samma paragraf.

Vad som är ett finansiellt instrument är också avgörande för tillämpningsområdet för MiFID. Det är när vissa tjänster och verksamheter avser sådana instrument som det krävs tillstånd. I MiFID finns en definition av begreppet i artikel 4.1.17. I artikel 4.1.18 finns även en definition av vilka finansiella instrument som är överlåtbara värdepapper. De nuvarande svenska definitionerna av finansiella instrument och fondpapper och definitionerna i MiFID stämmer inte helt överens. Behovet av en anpassning av de svenska definitionerna till definitionerna i MiFID följer dels av genomförandet av MiFID, dels av att en mängd direktiv som skall genomföras i Sverige, eller som redan har genomförts, utgår från definitionerna i MiFID av finansiella instrument och överlåtbara värdepapper<sup>127</sup>. Även om definitionerna i den svenska lagen respektive MiFID skiljer sig åt i flera avseenden är många av skillnaderna mer av språklig karaktär än skillnader i sak.

#### 8.1.2 Finansiella instrument, överlåtbara värdepapper, fondandelar och penningmarknadsinstrument m.m.

**Regeringens förslag:** Definitionen av begreppet finansiella instrument ändras så att det överensstämmer med begreppet som det definieras i MiFID. Särskilda definitioner av överlåtbara värdepapper, fondandelar, penningmarknadsinstrument och finansiella derivatinstrument införs i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Definitionen av överlåtbara värdepapper införs även i lagen om handel med finansiella instrument där begreppet överlåtbara värdepapper ersätter uttrycket ”finansiella instrument avsedda för allmän omsättning” i bestämmelserna om prospekt.

<sup>127</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) (EUT L 96, 12.4.2003, s. 16, Celex 32003L0006), Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 345, 31.12.2003, s. 64, Celex 32004L0071), Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 390, 31.12.2004, s. 38, Celex 32004L0109) och Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden (EUT L 142, 30.4.2004, s. 12, Celex 32004L0025).

**Utredningens förslag** överensstämmer i sak med regeringens. Utredningens förslag innehåller inte någon definition av finansiella derivatinstrument i den nya lagen om värdepappersmarknaden utan dessa instrument innefattas i definitionen av finansiella instrument genom uttrycket ”andra rättigheter eller förpliktelser avsedda för handel på kapitalmarknaden”. Utredningens förslag innehåller inte heller någon definition av överlåtbara värdepapper i lagen om handel med finansiella instrument.

**Remissinstanserna:** *Finansinspektionen* påpekar att definitionerna i de olika lagarna på det finansiella området inte överensstämmer med varandra och att det därför är angeläget att frågan ses över antingen i detta sammanhang eller i ett senare lagstiftningsarbete. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att uppräkningsavsnitt C i bilaga I till MiFID bör införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Enligt *Fondbolagens Förening* bör begreppet överlåtbara värdepapper införas även i fondlagstiftningen. *Sveriges advokatsamfund* anser att i den av utredningen föreslagna definitionen av finansiella instrument bör uttrycket ”andra rättigheter och förpliktelser avsedda för handel på kapitalmarknaden” bytas ut, antingen genom att räkna upp de instrument som avses i MiFID eller genom en hänvisning till avsnitt C i bilaga I till MiFID. *Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet* anser att eftersom den föreslagna nya termen finansiella instrument ges en vidare betydelse än dagens, särskilt vad avser OTC-derivat, bör en fullständig uppräkningsavsnitt C i bilaga I till MiFID införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

## **Skälen för regeringens förslag**

### *De svenska definitionerna i förhållande till dem i MiFID*

Med finansiellt instrument avses enligt 1 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden. Fondpapper definieras i samma paragraf som aktie och obligation samt sådana andra delägarrätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och depåbevis.

Enligt definitionen av finansiellt instrument i artikel 4.1.17 i MiFID avses sådana instrument som anges i avsnitt C i bilaga I till direktivet. Även begreppen överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument definieras i MiFID. Överlåtbara värdepapper är enligt artikel 4.1.18 värdepapper (utom betalningsmedel) som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden (are negotiable on the capital market). Att märka är att penningmarknadsinstrument enligt artikel 4.1.19 skall ses som sådana kategorier av instrument som normalt omsätts på penningmarknaden. Som exempel anges här statsskuldväxlar, inlåningsbevis och företagscertifikat, med undantag av betalningsmedel.

I Sverige har lagstiftaren hittills avstått från att införa en specificerad definition av begreppet finansiella instrument. Termen fondpapper är i sig begränsad till några utpekade värdepapper men slutledet av definitionen av finansiella instrument – ”annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden” – lämnar öppet för att



även framtida nyskapelser på området skall kunna inrymmas i begreppet finansiella instrument. Syftet med denna öppna definition har varit att skapa utrymme och legala ramar för nytillkommande former av värdepappershandel. Genom att det allmänna behållit möjligheten att påverka utformningen av nya instrument har förutsättningar skapats för trygghet i handeln även med nya instrument (se prop. 1990/91:142 s. 90).

Även definitionen i MiFID av finansiella instrument är till viss del öppen. Avsnitt C i bilaga I till direktivet innehåller visserligen en uppräkningslista av de olika instrument som skall betraktas som finansiella instrument. Men åtminstone en av de uppräknade instrumenttyperna, överlåtbara värdepapper (punkten 1), är i sig definierad på ett öppet sätt. Överlåtbara värdepapper är enligt artikel 4.1.18 sådana värdepapper "som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden". Därefter ges i artikeln en rad exempel på sådana värdepapper. I ISD var definitionen uppbyggd på ett annat sätt – uppräkningslistan av olika värdepapper var inte exempel utan det var de uppräknade värdepapperen och inte några andra som var "överlåtbara värdepapper". Eftersom definitionen ändrats så att uppräkningslistan föregås av "t.ex." i den svenska versionen och "such as" i den engelska, har utredningen utgått från att det är fråga om en medveten övergång till en mer öppen definition. Vi finner i likhet med utredningen att utgångspunkten bör vara att definitionen i MiFID av överlåtbara värdepapper är öppen.

Vilka instrument som avses med definitionerna i punkterna 2–10 i avsnitt C i bilaga I till MiFID framgår relativt tydligt av definitionerna själva – dessa instrument behandlas i avsnitten nedan. Först behandlas vilka instrument som bör anses ingå i gruppen överlåtbara värdepapper.

*Finansinspektionen* har påpekat att definitionerna i de olika lagarna på det finansiella området inte överensstämmer med varandra och att det därför är angeläget att frågan ses över antingen i detta sammanhang eller i ett senare lagstiftningsarbete. *Sveriges advokatsamfund* har framfört att en grundlig genomgång bör göras av de lagar som använder begrepp som genom utredningens förslag definieras eller omdefinieras, varvid särskild uppmärksamhet måste iaktas beträffande bakomliggande begrepp i EG-direktiv. Enligt *Fondbolagens Förening* bör begreppet överlåtbara värdepapper införas även i fondlagstiftningen.

Vi anser i likhet med remissinstanserna att det är viktigt att definitionerna – med hänsyn till bl.a. motsvarande definitioner i olika EG-direktiv – är desamma i lagarna på det finansiella området. Detta är också något som vi så långt möjligt avser att beakta när MiFID genomförs. På grund av den korta tid som står till förfogande för att genomföra MiFID kan det dock bli nödvändigt att återkomma till frågan om definitionerna i lagarna på det finansiella området i ett annat sammanhang. Beträffande synpunkten att begreppet fondpapper bör bytas ut mot överlåtbara värdepapper i fondlagstiftningen noteras att definitionerna i fondlagstiftningen har sin grund i det s.k. UCITS-direktivet<sup>128</sup> och inte i ISD. Reglerna i artikel 69 i MiFID enligt vilka

<sup>128</sup> Rådets direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (EGT L 375, 31.12.1985, s. 3, Celex 31985L0611), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/1/EG (EUT L 79, 24.03.2005, s. 9, Celex 32005L0001).

hänvisningar till termer som definieras i ISD eller till artiklar i ISD förstås som hänvisningar till en likvärdig term som definieras i MiFID eller en artikel i MiFID när ISD upphör att gälla bör således inte vara tillämplig i fråga om fondlagstiftningen. Det kan dock finnas skäl att återkomma till frågan om definitionerna även i fondlagstiftningen i ett annat sammanhang. Under våren 2007 avser kommissionen nämligen att anta ett direktiv som har till syfte att åstadkomma en ökad harmonisering inom EU avseende tillämpningen av placeringsreglerna i UCITS-direktivet. En översyn av placeringsreglerna i lagen om investeringsfonder kan därför bli aktuell inom en nära framtid.

### *Överlåtbara värdepapper*

De begrepp som är centrala i definitionen i MiFID av överlåtbara värdepapper är ”värdepapper”, ”kan bli föremål för handel” och ”kapitalmarknaden”. Motsvarande begrepp finns även i den svenska definitionen av finansiella instrument och har varit föremål för förklaringar och tolkningar i både förarbeten och doktrin (se t.ex. prop. 1990/91:142 s. 85 ff., bilaga 4 ”Är utsläppsrätter finansiella instrument?” i betänkandet SOU 2004:62 och Beckman m.fl. Lagarna på värdepappersområdet, 2002, s. 99 ff.).

Med begreppet värdepapper avses i svensk rätt – även om meningarna i doktrinen är något delade – s.k. presentations- eller legitimationspapper som karakteriseras av att den enligt papperet förpliktade inte får fullgöra sin prestation till någon annan än den som kan förete papperet (se bilaga 4 i betänkandet SOU 2004:62 s. 364 f. och där angiven litteratur). En annan sida av samma sak kan sägas vara att ett värdepapper skall vara negotiabelt, dvs. den som förvärvat det i god tro skall i princip inte kunna drabbas av sådana invändningar som hade kunnat riktas mot överlåtaren, något som brukar anses vara en förutsättning för att ett instrument skall lämpa sig för handel. Med nutida elektroniska värdepapper får begrepp som besittning och företeende av papper översättas med registrering, om registreringen enligt lag får samma rättsverkningar som innehav av ett löpande papper (se lagen [1998:1479] om kontoföring av finansiella instrument). Eftersom kravet på besittning/registrering har betydelse för förhållandet till tredje man kan sådana instrument som kontoförs elektroniskt enbart med stöd av en avtalsreglering inte anses vara överlåtbara värdepapper, om inte registreringsystemet har utformats på det sättet att registreringar av överlåtelser får sakrättslig verkan enligt allmänna civilrättsliga principer.

När det i artikel 4.1.18 i MiFID som förutsättning anges att värdepapperet ”kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden”, eller i den engelska versionen ”are negotiable on the capital market”, torde detta inte bara få ses som att värdepapperet skall vara negotiabelt utan att det dessutom skall kunna vara föremål för handel. Detta innebär någonting annat och mera än enbart det förhållandet att värdepapperen kan överlåtas, dvs. att de rättigheter som är förknippade med innehavet av papperet skall kunna överföras till någon annan. Det svenska begreppet handel avser enligt förarbetena till den nuvarande definitionen allmän omsättning. Om förvärv av en rättighet kräver tillstånd eller godkännande kan rättigheten inte anses vara föremål för handel.

Kommanditbolagsandelar och tillstånd att sända lokalradio är båda rättigheter, men det krävs tillstånd av någon annan än säljaren för att få förvärva dem. Även om dessa rättigheter i och för sig kan överlåtas kan de inte anses vara föremål för handel. Aktier i privata aktiebolag får inte spridas till allmänheten. Sådana aktier får inte heller bli föremål för handel på en svensk eller utländsk börs eller någon annan organiserad marknadsplats (1 kap. 7 och 8 §§ aktiebolagslagen [2005:551]). Denna begränsning i omsättningen av sådana aktier innebär dock inte i sig att aktier i privata bolag inte skall anses kunna vara föremål för allmän omsättning. Om bolaget har en hembudsklausul, eller ett förköps- eller samtyckesförbehåll i bolagsordningen torde det normalt innebära att aktierna inte kan bli föremål för allmän omsättning.

Begreppet ”kapitalmarknaden” i MiFID motsvarar enligt utredningens uppfattning det svenska begreppet ”värdepappersmarknaden”. Någon ändring av gällande rätt i detta avseende torde inte heller vara avsedd eftersom begreppen ”kapitalmarknaden” och ”the capital market” används i definitionerna av överlåtbara värdepapper såväl i artikel 4.1.18 i MiFID som i artikel 1.4 i ISD i de svenska respektive engelska versionerna av direktiven.

I svensk rätt avses med värdepappersmarknaden handel på börs eller annan organiserad marknadsplats eller genom någon som yrkesmässigt bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Definitionen härrör från insiderlagstiftningen men har ansetts vara vägledande för annan reglering på värdepappersområdet (se prop. 1990/91:142 s. 85 ff. och 141 ff.). Detta leder dock i viss mån till ett cirkelresonemang – om ett instrument handlas på värdepappersmarknaden kan det vara ett överlåtbart värdepapper och om det är ett sådant papper kan det handlas på värdepappersmarknaden. Men i kravet på handel på värdepappersmarknaden torde också kunna läsas in att det skall vara fråga om en sådan omsättning att, åtminstone i princip, var och en kan förvärva instrumentet som en finansiell placering. Oberoende av vilka andra rättigheter förvärvaren har fått genom sitt innehav av instrumentet måste instrumentet och handeln vara utformade så att en förvärvare också – åtminstone i teorin – kan omsätta rättigheten i reda pengar. Både kraven på att det skall vara fråga om ”värdepapper” och ”handel på värdepappersmarknaden” medför därför att t.ex. råvaror faller utanför begreppet överlåtbara värdepapper. Även om spotmarknaden för t.ex. el i flera avseenden kan likna handeln med värdepapper på en reglerad marknad är det elektrisk kraft i sig som handlas.

Definitionen i MiFID av överlåtbara värdepapper motsvarar således – förutom sådan derivatinstrument som avses i artikel 4.1.18 c – i stora delar det svenska begreppet fondpapper. Fondpapper definieras i 1 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument som aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis), se prop. 1990/91:142 s. 87 f. och 141 ff. Bland annat aktier och andra delägarätter, depåbevis och obligationer innefattas i begreppet överlåtbara värdepapper. Detta framgår även av de uppräknade exemplen i artikel 4.1.18.

Vissa av de finansiella instrument som innefattas i begreppet fondpapper – fondandelar och penningmarknadsinstrument som t.ex. statsskuldväxlar – har dock fått en egen definition i artikel 4.1 i MiFID eller en egen punkt i bilaga I till direktivet (se t.ex. artikel 4.1.19 samt punkterna 2 och 3 i avsnitt C i bilaga I). Samtidigt kan dessa instrument uppfylla kriterierna i definitionen av överlåtbara värdepapper. Frågan är om de är delmängder av den övergripande kategorin överlåtbara värdepapper eller om det faktum att de har fått egna definitioner innebär att de är undantagna från begreppet överlåtbara värdepapper. Vissa regler i MiFID och kommissionens genomförandeåtgärder kan ge intryck av att de instrument som har fått egna definitioner inte ingår i begreppet överlåtbara värdepapper. Det frivilliga undantaget i artikel 3 i MiFID är t.ex. tillämpligt på sådana personer som inte utför andra investeringstjänster än mottagande och vidarebefordran av order avseende överlåtbara värdepapper och fondandelar. Vidare ställs olika – och oförenliga – krav för att överlåtbara värdepapper respektive fondandelar skall få tas upp till handel på en reglerad marknad (se artiklarna 35 och 36 i genomförandeförordningen). Det går emellertid knappast att dra någon skarp gräns mellan t.ex. vissa penningmarknadsinstrument och överlåtbara värdepapper. Utredningen har dragit slutsatsen att definitionerna överlappar varandra i viss mån och att ett visst instrument därmed samtidigt kan vara både ett penningmarknadsinstrument eller en fondandel och ett överlåtbart värdepapper. I den mån regler för olika instrumentkategorier, t.ex. reglerna om upptagande till handel, skiljer sig åt bör enligt utredningens bedömning den specialreglering som uttryckligen tar sikte på penningmarknadsinstrument eller fondandelar tillämpas före den allmänna reglering som avser överlåtbara värdepapper. Enligt *Sveriges advokatsamfund* är det emellertid en förhastad slutsats att betrakta alla regler om fondandelar och penningmarknadsinstrument som *lex specialis* i förhållande till överlåtbara värdepapper. De regler som kan komma att bli föremål för tolkningsfrågor av detta slag torde enligt vår uppfattning främst vara sådana som anges i kommissionens genomförandeåtgärder. Eventuella oklarheter kommer förhoppningsvis att kunna klargöras på nivå tre. I avsaknad av klargöranden på nivå tre bör utgångspunkten vid sådana tolkningsfrågor enligt vår uppfattning vara den enskilda bestämmelse som är föremål för tolkning. Vi delar utredningens uppfattning att den specialreglering som avser penningmarknadsinstrument eller fondandelar i de flesta fall torde bli tillämplig före den allmänna reglering som avser överlåtbara värdepapper. Emellertid går det inte att helt utesluta möjligheten att det skulle kunna förekomma undantagsfall där förhållandet bör bli det motsatta.

Även några av de instrument som omfattas av definitionen av finansiella instrument i lagen om handel med finansiella instrument på grund av att de är en ”annan rättighet eller förpliktelse avsedd för värdepappersmarknaden” anses som överlåtbara värdepapper enligt definitionen i MiFID. Så förhåller det sig t.ex. med warranter och andra derivatinstrument som kan bli föremål för handel på en andrahandsmarknad. Derivatinstrument som däremot handlas på det sättet att den som t.ex. har köpt en option bara kan gå ur sin position genom att ingå ett motsatt optionskontrakt med en central motpart bör således inte anses som överlåtbara värdepapper. Rättigheter (och förpliktelser) enligt

sådana derivatkontrakt kan nämligen inte överföras till en annan part. De standardiserade derivatinstrument som handlas t.ex. enligt Stockholmsbörsens derivatregelverk är således inte överlåtbara värdepapper (se prop. 2004/05:158 s. 67 f.).

Enligt utredningens uppfattning är även utsläppsrätter och elcertifikat överlåtbara värdepapper enligt definitionen i MiFID. En utsläppsrätt enligt lagen (2004:1199) om handel med utsläppsrätter innebär en rätt att frigöra ett ton koldioxid i atmosfären. Tilldelningen av utsläppsrätter sker till den som driver viss verksamhet (t.ex. förbränningsanläggning, oljeraffinaderi m.m.) och har tillstånd att släppa ut koldioxid. Efter tilldelningen kan utsläppsrätten fritt omsättas på marknaden. Tillståndsgivningen sköts av länsstyrelserna och tilldelningen av Naturvårdsverket. En utsläppsrätt kan således beskrivas som ett myndighetstillstånd som kan överlåtas. Enligt förarbetena till lagen om handel med utsläppsrätter skall utsläppsrätter anses vara finansiella instrument enligt den i dag gällande definitionen i 1 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument, eftersom de är rättigheter som är avsedda för fri omsättning på värdepappersmarknaden (prop. 2004/05:18 s. 38 ff.). Samma bedömning görs beträffande de s.k. kyotoenheter, dvs. tilldelade utsläppsenheter, sänkkrediter, utsläppsminskningenheter och certifierade utsläppsminskningar (prop. 2005/06:184 s. 62 f.). Vid bedömningen av utsläppsrätterna hänvisas till att också elcertifikat enligt lagen (2003:113) om elcertifikat är finansiella instrument. I prop. 2002/03:40 Elcertifikat för att främja nya energikällor konstaterades att elcertifikaten dels är bärare av en rättighet, dels är avsedda att fritt omsättas på en marknad. Med hänsyn till detta och till den föreslagna konstruktionen gjordes bedömningen att elcertifikat bör vara att bedöma som finansiella instrument (a. prop. s. 53). Både utsläppsrätter och elcertifikat betraktas i dag som finansiella instrument för att de omfattas av den del av den svenska definitionen som lyder: "... annan rättighet eller förpliktelse som är avsedd för handel på värdepappersmarknaden". Eftersom instrumenten också är överlåtbara är de enligt utredningens uppfattning, i konsekvens med utredningens tolkning av definitionen, överlåtbara värdepapper i MiFID:s mening. Enligt *Svensk Energi* betraktas elcertifikat – eller motsvarande – och utsläppsrätter, såvitt Svensk Energi känner till, inte som finansiella instrument i övriga stater som är medlemmar i EU.

Det är inte helt lätt att sett enbart utifrån definitionen av överlåtbara värdepapper i MiFID försöka göra en tolkning av om även utsläppsrätter och elcertifikat bör betraktas som överlåtbara värdepapper. Tolkningen är dock en fråga som har stor betydelse för tillämpningsområdet för MiFID, bl.a. avseende undantaget från tillståndsplikt i artikel 2.1 i MiFID. För att utsläppsrätter och elcertifikat skall omfattas av definitionen av överlåtbara värdepapper måste det anses att dessa dels är "värdepapper", dels "kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden". Mot bakgrund av det som anges ovan beträffande "värdepapper" framstår det som att både utsläppsrätter och elcertifikat i och för sig bör kunna anses som värdepapper, åtminstone ur ett svenskt perspektiv. Det finns emellertid i punkten 10 i avsnitt C i bilaga I till MiFID en indikation på att utsläppsrätter inte anses som värdepapper enligt det direktivet. Där omnämns utsläppsrätter nämligen särskilt som ett exempel på en underliggande faktor till derivatinstrument. Om utsläppsrätter anses som värdepapper

skulle detta inte behövas eftersom utsläppsrätter i så fall skulle innefattas i punkten 4 som avser bl.a. värdepapper. Även i fråga om kravet att värdepapperet ”kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden” framstår det som oklart om utsläppsrätter uppfyller detta krav, särskilt mot bakgrund av att det finns ett särskilt EG-direktiv<sup>129</sup> om handel med utsläppsrätter. Det direktivet kanske i och för sig inte utgör ett hinder mot att utsläppsrätter även ”kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden”, men det skulle också kunna ses som att handel med utsläppsrätter enligt EG-rätten inte anses ske på kapitalmarknaden.

Reglerna i artikel 39 d i genomförandeförordningen tyder på att även elcertifikat inte skall betraktas som värdepapper enligt MiFID men väl som en sådan underliggande faktor till derivatinstrument som avses i punkten 10 i avsnitt C i bilaga I till MiFID. Härvid kan även noteras att hänvisningen till överlåtbara värdepapper i ISD i definitionen av värdepapper i prospektdirektivet skall förstås som en hänvisning till definitionen av överlåtbara värdepapper i MiFID i och med att ISD upphör att gälla (artikel 69 i MiFID och artikel 2.1 a i prospekt-direktivet). Det framstår inte som rimligt att utgivare av elcertifikat och utsläppsrätter skulle omfattas av prospektskyldighet enligt prospekt-direktivet. Undantagen i artiklarna 1 och 4 i prospekt-direktivet är emellertid inte tillämpliga i fråga om elcertifikat och utsläppsrätter. Även dessa omständigheter indikerar att elcertifikat och utsläppsrätter inte skall anses som överlåtbara värdepapper, och därmed inte heller som finansiella instrument, enligt MiFID. Enligt vad som har framkommit avser åtminstone övriga länder i Norden inte att betrakta utsläppsrätter och elcertifikat som finansiella instrument.

Mot bakgrund av det anförda anser vi att övervägande skäl talar för att utsläppsrätter bör anses falla utanför begreppet överlåtbara värdepapper i MiFID. Eftersom utsläppsrätter inte heller går att hänföra till någon annan kategori av instrument i avsnitt C i bilaga I till MiFID innebär det att utsläppsrätter inte bör anses som finansiella instrument enligt MiFID. Det har inte heller framkommit skäl att göra någon annan bedömning i fråga om elcertifikat och kyotoenheter.

I det här sammanhanget kan noteras att det i 17 kap. 19 § andra stycket inkomstskattelagen (1999:1229, IL) finns en lagvalsbestämmelse som blir tillämplig för dem som skattemässigt bedriver handel med värdepapper och får sig elcertifikat eller utsläppsrätter, m.m. tilldelade. För sådana skattskyldiga utgör såväl finansiella instrument som utsläppsrätter, m.m. skattemässigt lager. Bestämmelsen innebär att den skattskyldige enbart skall tillämpa de särskilda bestämmelserna om utsläppsrätter, m.m. och inte bestämmelserna om finansiella instrument. I och med att det nu klargörs att utsläppsrätter, m.m. inte är finansiella instrument kan denna bestämmelse tas bort.

Begreppet fondpapper används inte i MiFID och bör enligt utredningens mening inte ingå i definitionen av finansiella instrument i den nya

<sup>129</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/87/EG av den 13 oktober 2003 om ett system för handel med utsläppsrätter för växthusgaser inom gemenskapen och om ändring av rådets direktiv 96/61/EG (EGT L 275, 25.10.2003, s. 32, Celex 2003L0087), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/101/EG (EUT L 338, 13.11.2004, s. 18, Celex 2004L0101).

lagen om värdepappersmarknaden. Enligt utredningen bör det i stället införas en definition av överlåtbara värdepapper.

Uttrycket fondpapper används på olika håll i både lagar och t.ex. enskilda institutioners placeringsbestämmelser och liknande. I t.ex. lagen om handel med finansiella instrument och lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument bör utgångspunkten vara att definitionerna av finansiella instrument och fondpapper ersätts med hänvisningar till definitionen av finansiella instrument respektive överlåtbara värdepapper i den nya lagen om värdepappersmarknaden. I andra lagar, t.ex. lagen om investeringsfonder, finns en uttrycklig definition av begreppet fondpapper, som skiljer sig från definitionen i lagen om handel med finansiella instrument. Enligt vår uppfattning finns det inte tillräckliga skäl för att i detta sammanhang göra en översyn även i fråga om sådana definitioner utan de bör kvarstå oförändrade. I dessa fall utgör det inte heller något problem att begreppet försvinner ur sistnämnda lag. I andra lagar och föreskrifter där begreppet förekommer utan någon egen definition bör det ersättas med en beskrivning av de finansiella instrument som avses.

Utredningen har föreslagit att definitionen av finansiella instrument i lagen om handel med finansiella instrument ersätts med en definition i form av en hänvisning till definitionen av begreppet i den föreslagna nya lagen om värdepappersmarknaden. Enligt utredningens förslag skall definitionen av fondpapper i lagen om handel med finansiella instrument utgå. Enligt vår uppfattning bör även definitionen av fondpapper i lagen om handel med finansiella instrument ersättas med en definition av överlåtbart värdepapper i form av en hänvisning till definitionen i den nya lagen. Detta är motiverat framför allt med hänsyn till bestämmelserna om prospekt i 2 kap. lagen om handel med finansiella instrument där uttrycket ”finansiella instrument som är avsedda för allmän omsättning” bör bytas ut mot ”överlåtbara värdepapper”. *Sveriges advokatsamfund* har framfört att bestämmelserna om prospekt bör knytas till det föreslagna nya begreppet ”överlåtbara värdepapper” och att uttrycket ”finansiella instrument avsedda för allmän omsättning” utmönstras ur lagen om handel med finansiella instrument. När prospektdirektivet genomfördes infördes detta uttryck med hänvisning till att frågan om definitionerna av fondpapper och finansiella instrument inte borde bli föremål för vidare överväganden i det ärendet (prop. 2004/05:158 s. 66 ff. och 169). I Värdepappersmarknadsutredningens uppdrag ingick nämligen att överväga hur definitionerna i MiFID av överlåtbara värdepapper och finansiella instrument förhåller sig till begreppen fondpapper och finansiella instrument i lagen om handel med finansiella instrument. Enligt definitionen av begreppet ”värdepapper” i artikel 2.1 a i prospektdirektivet avses överlåtbara värdepapper enligt artikel 1.4 i ISD med undantag av vissa penningmarknadsinstrument. När ISD upphör att gälla skall hänvisningar till termer som definieras i ISD eller till artiklar i det direktivet förstås som hänvisningar till en likvärdig term som definieras i MiFID eller en artikel i det direktivet. Detta innebär således att definitionen av värdepapper i artikel 2.1 a i prospektdirektivet skall förstås som en hänvisning till överlåtbara värdepapper i MiFID. Enligt vår uppfattning bör på motsvarande sätt definitionen av fondpapper i lagen om handel med

finansiella instrument ersättas med en definition av överlåtbart värdepapper i form av en hänvisning till definitionen i den nya lagen samt ”finansiella instrument som är avsedda för allmän omsättning” bytas ut mot ”överlåtbara värdepapper” i 2 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument. Genom ändringarna bör den nya terminologin som införs när MiFID genomförs komma till uttryck även i bestämmelserna om prospektreglerna. Någon ändring i sak är inte avsedd.

### *Fondandelar och penningmarknadsinstrument*

Begreppet ”andelar i företag för kollektiva investeringar” i MiFID förekommer i dag inte i den svenska lagstiftningen. Termen i såväl den svenska som den engelska versionen (units in collective investment undertakings) motsvarar dock den terminologi som används i UCITS-direktivet för att beskriva det som i Sverige benämns investeringsfonder. Begreppet är således sedan lång tid tillbaka etablerat inom EG-rätten. *Sveriges advokatsamfund* har framfört att slutsatsen i allmänmotiveringen i utredningens betänkande att begreppet andelar i företag för kollektiva investeringar skall anses identiskt med andelar i investeringsfonder torde vara felaktig (SOU 2006:50 s.193). Vi konstaterar i likhet med utredningen att begreppet företag för kollektiva investeringar inte är begränsat till sådana fonder som omfattas av UCITS-direktivet. Någon hänvisning till UCITS-direktivet finns nämligen inte i MiFID i fråga om detta begrepp till skillnad från definitionen i artikel 4.1.24 av förvaltningsbolag för fondföretag. Även sådana fonder som enligt lagen om investeringsfonder benämns specialfonder omfattas således. Som Advokatsamfundet har påpekat gäller detsamma för sådana utländska fonder som – oavsett om de omfattas av UCITS-direktivet eller inte – betecknas fondföretag i nyss nämnda lag. På motsvarande sätt som begreppet fondandel i definitionen av fondpapper i lagen om handel med finansiella instrument torde begreppet ”andelar i företag för kollektiva investeringar” i MiFID därutöver omfatta en mängd olika slags fonder utöver dem som benämns investeringsfonder eller fondföretag i lagen om investeringsfonder. I samtliga fall förutsätts – till skillnad från det som enligt MiFID gäller för överlåtbara värdepapper – inte att fondandelar skall kunna bli föremål för handel på kapitalmarknaden.

När det gäller penningmarknadsinstrument finns det en svensk legaldefinition i 1 kap. 1 § 18 lagen om investeringsfonder. Den definitionen gäller dock investeringsfonder och utgår från artikel 1.9 i UCITS-direktivet som inte stämmer överens med definitionen i artikel 4.1.19 i MiFID av penningmarknadsinstrument. En förutsättning för att en företeelse skall vara ett penningmarknadsinstrument enligt MiFID är att det är fråga om ett instrument. Det gör att s.k. deposits som handlas på penningmarknaden inte är sådana penningmarknadsinstrument som avses med direktivet. En deposit är inte något instrument – det går inte att ha en deposit registrerad på ett avstämningskonto hos VPC, en depå eller något annat system för kontoföring av finansiella instrument. Det är i stället fråga om inlåning – närmare bankkonton än finansiella instrument.



För att åstadkomma en definition av finansiella instrument som överensstämmer med MiFID och samtidigt skilja ut fondandelar och penningmarknadsinstrument från begreppet överlåtbara värdepapper bör särskilda definitioner av både fondandelar och penningmarknadsinstrument införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Som konstaterats ovan kommer definitionerna dock att överlappa varandra i viss mån. Fondandelar och penningmarknadsinstrument kan således också samtidigt vara överlåtbara värdepapper.

### *Derivatinstrument*

Derivatinstrument som inte omfattas av definitionen av överlåtbara värdepapper i MiFID kan i stället omfattas av definitionerna i punkterna 4–10 i avsnitt C i bilaga I till direktivet. Det gäller både derivatinstrument med värdepapper och andra finansiella tillgångar som underliggande faktor (punkterna 4, 8 och 9) och derivatinstrument med helt andra underliggande faktorer som råvaror, utsläppsrätter och klimatvariationer (punkterna 5, 6, 7 och 10). Enligt utredningens uppfattning går det att återanvända uttrycket ”annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden” i definitionen av finansiellt instrument i lagen om handel med finansiella instrument, med en något modifierad betydelse, för att fånga in samtliga dessa instrument i en ny definition av finansiella instrument. Ordet kapitalmarknaden bör dock enligt utredningen användas i stället för värdepappersmarknaden för att markera den ändrade betydelsen och för att använda samma begrepp som i definitionen av överlåtbara värdepapper. Utredningens förslag innebär således att de finansiella instrument som anges i punkterna 4–10 i avsnitt C i bilaga I till MiFID anses omfattas av definitionen av finansiella instrument i den nya lagen om värdepappersmarknaden genom uttrycket ”andra rättigheter eller förpliktelser avsedda för handel på kapitalmarknaden”.

*Sveriges advokatsamfund* har framfört att uttrycket ”andra rättigheter och förpliktelser avsedda för handel på kapitalmarknaden” inte bör användas i definitionen av finansiella instrument för att beskriva sådana derivatinstrument som avses i dessa punkter, eftersom den gemensamma egenskapen för dessa instrument är att de inte nödvändigtvis kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden. Advokatsamfundet anser att uttrycket ”andra rättigheter och förpliktelser avsedda för handel på kapitalmarknaden” bör bytas ut, antingen genom att räkna upp de instrument som avses i MiFID eller genom en hänvisning till avsnitt C i bilaga I till direktivet. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att uppräkningsen i avsnitt C bör tas in i den nya lagen om värdepappersmarknaden. I annat fall bör det enligt föreningarna klart anges att finansiella instrument har just den betydelse som framgår av uppräkningsen i bilagan jämte genomförandeförordningen. Även *Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet* anser att en fullständig uppräkningsen enligt bilaga I till MiFID bör införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Om ett derivatinstrument inte omfattas av definitionen av överlåtbara värdepapper i artikel 4.1.18 c i MiFID, torde anledningen vara att det inte ”kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden”. Enligt vår bedömning

bör detta främst avse sådana derivatinstrument som inte kan bli föremål för handel på en andrahandsmarknad (se beskrivningen ovan). Uttrycket ”andra rättigheter och förpliktelser avsedda för handel på kapitalmarknaden” framstår därför – som Advokatsamfundet har påpekat – inte som ändamålsenligt i en definition som är avsedd att genomföra definitionen i MiFID av finansiella instrument. Advokatsamfundet, Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen har emellertid föreslagit några alternativa sätt att utforma definitionen. De föreslår alla i första hand en lösning där innehållet i avsnitt C i bilaga I till MiFID tas in i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

En gemensam egenskap för de derivatinstrument som avses i punkterna 4–10 i avsnitt C torde således vara att de – till skillnad från de derivatinstrument som omfattas av artikel 4.1.18 c – inte ”kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden”. De derivatinstrument som avses i dessa punkter kan emellertid i andra avseenden skilja sig åt i stor utsträckning i fråga om egenskaper. Beskrivningarna av dessa derivatinstrument är i flera av punkterna tämligen omfattande. En definition av begreppet finansiella instrument riskerar enligt vår uppfattning att bli svåröverskådlig om innehållet i de aktuella punkterna återges i dess helhet. En lösning av den modell som utredningen har föreslagit framstår därför enligt vår uppfattning som tilltalande. Det innebär dels en definition av begreppet finansiellt instrument, i vilken det anges vilka typer av instrument som omfattas, dels särskilda definitioner av dessa typer av instrument. Utöver de särskilda definitionerna av överlåtbara värdepapper, fondandelar och penningmarknadsinstrument som utredningen har föreslagit bör mot den bakgrunden en särskild definition införas beträffande den grupp av derivatinstrument som avses i de aktuella punkterna. Enligt vår uppfattning är ”finansiella derivatinstrument” ett övergripande begrepp för dessa instrument. Det bör därför införas en ny, särskild definition av ”finansiella derivatinstrument” som omfattar de instrument som anges i dessa punkter. Detta innebär att definitionen av begreppet finansiella instrument, utformad som ”överlåtbara värdepapper, fondandelar penningmarknadsinstrument och finansiella derivatinstrument”, får en klar och kortfattad lydelse samt en systematisk uppbyggnad.

Definitionen av begreppet finansiella derivatinstrument i den nya lagen om värdepappersmarknaden skall tolkas direktivkonformt. Med begreppet avses således de instrument som anges i punkterna 4–10 i avsnitt C i bilaga I till MiFID, med beaktande av kommissionens genomförandeåtgärder.

Enligt artikel 4.1.2 i MiFID får kommissionen nämligen anta genomförandeåtgärder till punkterna 7 och 10 i avsnitt C i bilaga I till MiFID. I artiklarna 38 och 39 i genomförandeförordningen anges regler för sådana instrument som anges i dessa punkter. Eftersom genomförandeförordningen är direkt tillämplig, innebär detta att bestämmelserna i den nya lagen om värdepappersmarknaden inte uttömmande kommer att reglera vilka derivatkontrakt enligt punkterna 7 och 10 i avsnitt C som skall anses som finansiella instrument. En hänvisning till reglerna i genomförandeförordningen bör därför införas i anslutning till definitionen av finansiella derivatinstrument för att detta tydligt skall framgå.

*Stockholmsbörsen AB* har uttryckt önskemål om att det till stöd för rättstillämpningen bör tydliggöras att s.k. spread bets som förekommer på den finansiella marknaden i Storbritannien, och som där, enligt vad *Stockholmsbörsen* förstått, betraktas som finansiella instrument, skall betraktas på motsvarande sätt även i Sverige. Med spread bets avses enligt *Stockholmsbörsen* en typ av kontrakt där en person erhåller eller skall betala en viss summa pengar beroende på den underliggande faktorns värde vid en viss framtida tidpunkt i förhållande till den kursdifferens som ställts. Enligt vår uppfattning framstår det inte som möjligt att utifrån en sådan allmän beskrivning av en företeelse göra en bedömning av hur den bör betraktas enligt MiFID. Vi är därför inte beredda att uttala oss om huruvida spread bets bör betraktas som finansiella instrument. Av *Stockholmsbörsens* beskrivning framstår det emellertid som att sådana spread bets som förekommer på den finansiella marknaden skulle kunna utgöra exempel på instrument som avses i avsnitt C i bilaga I till MiFID och i så fall anses som finansiella instrument även enligt definitionen av finansiella instrument i den nya lagen om värdepappersmarknaden. För att avgöra om en ”spread bet” bör anses som ett finansiellt instrument bör en bedömning göras i det enskilda fallet utifrån hur kontraktet är konstruerat och vilka egenskaper det har. Utgångspunkten bör då vara att definitionen av begreppet finansiella instrument, och de instrument som innefattas däri, skall tolkas direktivkonformt. Detta innebär att instrument som omfattas av någon av punkterna i avsnitt C, och i tillämpliga fall uppfyller de ytterligare förutsättningar som anges i genomförandeförordningen, därmed också omfattas av definitionen av finansiellt instrument i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

## 8.2 Olika kundkategorier

### 8.2.1 Professionella kunder och icke-professionella kunder

**Regeringens förslag:** Ett värdepappersinstitut skall dela in sina kunder i kategorierna professionell kund och icke-professionell kund. En icke-professionell kund skall ha möjlighet att välja att bli behandlad som en professionell kund. Ett värdepappersinstitut får behandla vissa professionella kunder som jämbördiga motparter.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vad ett värdepappersinstitut skall iaktta vid indelning av kunder i kategorierna professionell kund och icke-professionell kund.

**Utredningens förslag:** Begreppet professionell kund definieras i form av en hänvisning till bilaga II till MiFID. Förslaget innehåller inte några bestämmelser om att värdepappersinstitutet skall dela in sina kunder i kategorierna professionell kund eller icke-professionell kund.

**Remissinstanserna:** *Kammarrätten i Stockholm* anser att det är viktigt att de olika kategorierna av investerare kan utläsa direkt av den svenska författningen vilka regler som gäller för dem. *Länsrätten i Stockholms län* har liknande synpunkter. Enligt *Finansinspektionen* finns det skäl att

överväga om det i den nya lagen om värdepappersmarknaden bör införas en mer generell bestämmelse om att värdepappersinstituten skall göra en uppdelning av kunder i icke-professionella kunder, professionella kunder och godtagbara motparter. FAR anser att det behöver förtydligas att de kunder som kategoriseras som icke-professionella har möjlighet att under vissa omständigheter ansöka om kategorisering som professionell kund. Sveriges Aktiesparares Riksförbund välkomnar utredningens förslag som innebär ett klargörande och höjt konsumentskydd.

### **Skälen för regeringens förslag**

#### *Kategorierna professionella kunder och icke-professionella kunder*

I MiFID finns en uppdelning av kunderna i professionella och icke-professionella kunder, se definitionerna i artikel 4.1.11 och 4.1.12 samt bilaga II till direktivet. Enligt bilaga II är en professionell kund en kund som har tillräcklig erfarenhet, kännedom och sakkunskap för att fatta egna investeringsbeslut och göra en tillfredsställande bedömning av de risker han löper. För att anses som professionell måste kunden uppfylla kriterierna i bilagan. Skyddsreglerna i MiFID för investerare (t.ex. informationsutbyte, lämplighetsbedömningar etc.) är olika högt ställda beroende på vilken kategori kunden tillhör. Skyddet är mer omfattande för icke-professionella kunder än för professionella kunder. Skillnaderna framgår inte av MiFID men väl av kommissionens genomförandeåtgärder. Dessutom följer av artikel 24 i MiFID att några av de professionella kunderna är jämbördiga motparter (eligible counterparties i den engelska versionen) och då skall investerarskyddsreglerna i artiklarna 19 (informationsutbyte och lämplighetsbedömningar), 21 (bästa orderutförande) och 22.1 (orderhantering i övrigt) under vissa förutsättningar inte tillämpas alls. Förutom för tillämpningen av skyddsreglerna har indelningen av kunderna i kategorierna professionell kund eller icke-professionell kund också betydelse för tillämpningen av reglerna om systematiska internhandlare i artikel 27.

#### *Kunder som är professionella kunder med automatik*

En kund som hör till någon av de kategorier som anges i avsnitt I i bilaga II till MiFID betraktas som professionell kund med automatik men värdepappersföretaget måste meddela kunden att företaget, på grundval av den information som företaget har tillgång till, betraktar kunden som en professionell kund. Detta måste värdepappersföretaget informera kunden om inför tillhandahållandet av en tjänst. Det är tillräckligt om informationen lämnas en gång när värdepappersföretaget börjar tillhandahålla tjänsten. En professionell kund kan begära att bli behandlad som en icke-professionell kund generellt, vid utförandet av någon viss tjänst eller vid utförandet av någon viss tjänst avseende vissa särskilda instrument eller produkter. För att kunden skall behandlas som icke-professionell kund krävs dock att värdepappersföretaget samtycker till det och detta skall framgå av avtalsvillkoren mellan kunden och värdepappersföretaget. Ett värdepappersföretag skall informera kunden

om att den kan begära en ändring av avtalsvillkoren för att få den högre skyddsnivån.

#### *Kunder som kan begära att bli behandlade som professionella kunder*

En mellankategori av kunder kan själva begära att bli behandlade som professionella kunder. För att ett värdepappersföretag skall kunna behandla en av dessa kunder som en professionell kund måste vissa kriterier vara uppfyllda och vissa rutiner följas.

Enligt avsnitt II i bilaga II till MiFID skall kategoriseringen som professionell kund grundas på en adekvat bedömning från värdepappersföretagets sida av kundens sakkunskap, erfarenhet och kunskap som ger tillräcklig grund för att anta att kunden med tanke på de planerade transaktionernas och tjänsternas karaktär är i stånd att fatta sina egna investeringsbeslut och förstå de ifrågavarande riskerna.

#### *Icke-professionella kunder*

Kunder som inte är professionella kunder enligt något av alternativen ovan är icke-professionella kunder och för dem gäller bl.a. de mer långtgående skyddsreglerna i genomförandeåtgärderna och regeln i artikel 27 i MiFID om att en systematisk internhandlare enligt huvudregeln är skyldig att utföra en order till det pris som gällde då ordern mottogs (se avsnitt 11.4.2).

#### *Genomförande i svensk rätt*

Skyddsreglerna i artiklarna 19, 21 och 22.1 i MiFID är tillämpliga både i fråga om professionella kunder och icke-professionella kunder. Kraven i genomförandeåtgärderna är dock olika långtgående för de olika kundkategorierna (se artiklarna 19.10 c och 21.6 a i MiFID och artiklarna 27–47 i genomförandedirektivet).

De olika nivåerna av skydd för professionella kunder och icke-professionella kunder kommer visserligen inte att framgå av den nya lagen om värdepappersmarknaden men väl av genomförandeåtgärderna. Definitionen av professionella kunder bör därför enligt utredningen införas i den nya lagen så att de olika skyddsnivåerna i genomförandeåtgärderna sedan skall kunna tillämpas på kundkategorierna. Därtill kommer utredningens förslag att bestämmelserna om att avsluta kunders order mot fasta bud (artikel 27 i MiFID) skall genomföras genom bestämmelser i den nya lagen (avsnitt 11.4.2). Eftersom denna skyldighet gäller order från icke-professionella kunder kräver en sådan lösning att definitionen finns i den nya lagen.

Sättet att definiera professionella kunder i MiFID är väldigt ordrikt. Definitionen innehåller, förutom en uppräkningslista av olika typer av företag och kriterier, en beskrivning av olika förfaranden och åtgärder som skall vidtas. Enligt utredningen passar definitionen därför dåligt i en traditionell svensk definitionsparagraf. Utredningen har därför föreslagit en definition av professionell kund i den nya lagen om värdepappersmarknaden som hänvisar direkt till bilaga II till MiFID.

*Kammarrätten i Stockholm, Länsrätten i Stockholms län och Finansinspektionen* har framfört att den av utredningen föreslagna definitionen av professionell kund i den nya lagen om värdepappersmarknaden är svårtillgänglig och att utförligare bestämmelser om kundklassificering bör införas i lagtexten. Enligt Finansinspektionen finns det skäl att överväga om inte en mer generell bestämmelse om att värdepappersinstitutet skall göra en uppdelning av kunder i icke-professionella kunder, professionella kunder och godtagbara motparter bör införas i den nya lagen. Av bestämmelsen bör framgå att ett värdepappersinstitut skall kategorisera sina kunder som professionella eller icke-professionella kunder. Vidare skulle det framgå att vissa professionella kunder är godtagbara motparter. Enligt FAR ökar tydligheten i den nya lagen om bestämmelserna om kategorisering av kunder anges under en egen rubrik "Kundkategorisering" och inte framgår under rubriken "Godtagbara motparter". FAR har även påpekat att i utredningens lagförslag regleras inte möjligheten för icke-professionella kunder att begära omkategorisering till en mer avancerad kategori i enlighet med reglerna i avsnitt II i bilaga II till MiFID.

Vad först gäller frågan om klassificering av kunder som professionella kunder eller icke-professionella kunder instämmer vi i och för sig med utredningen om att reglerna i bilaga II till MiFID passar dåligt i en traditionell svensk definitionsparagraf. I lagen om handel med finansiella instrument finns dock exempel på en liknande, tämligen omständlig definition som också den har sin grund i ett EG-direktiv. Där infördes en definition av kvalificerade investerare för att genomföra artikel 2.1 e i prospektdirektivet 2003/71/EG (SFS 2005:833, prop. 2004/05:158 s. 79 ff.). Definitionen av begreppet professionell kund är – som några remissinstanser har påpekat – bara en delfråga vid genomförandet av reglerna i bilaga II till MiFID. Som utredningen har konstaterat anges i denna bilaga också olika rutiner som skall följas och åtgärder som skall vidtas av värdepappersföretagen och deras kunder i samband med klassificeringen som professionell kund eller icke-professionell kund. I likhet med Finansinspektionen och FAR anser vi att även dessa regler bör införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden så att det av lagen framgår att ett värdepappersinstitut skall dela in sina kunder i kategorierna professionell kund och icke-professionell kund. En professionell kund kan i så fall definieras som en kund som skall behandlas som professionell kund. Ett värdepappersinstitut får dessutom behandla vissa professionella kunder som jämbördiga motparter (se avsnitt 8.2.2).

I den nya lagen om värdepappersmarknaden bör enligt vår uppfattning införas bestämmelser som i sak helt motsvarar reglerna i bilaga II till MiFID. Bestämmelserna bör emellertid utformas så att de passar in i lagtext. En sådan anpassning av reglerna om kundkategorier i punkterna 1–4 i avsnitt I i bilaga II kan göras om bestämmelserna i lagen utformas med förebild i definitionen av kvalificerade investerare i lagen om handel med finansiella instrument. Genom definitionen av kvalificerade investerare i den lagen genomförs nämligen en definition av det begreppet i prospektdirektivet i vilken i stor utsträckning ingår kategorier av investerare som överensstämmer med de nu aktuella kundkategorierna i MiFID. När som i detta fall likalydande, eller i det närmaste

likalydande, regler i olika EG-direktiv genomförs i svensk rätt bör de om möjligt utformas enhetligt. Vissa skillnader i lydelse i förhållande till reglerna i MiFID blir i så fall svåra att undvika. De kundkategorier som anges i de föreslagna bestämmelserna i den nya lagen om värdepappersmarknaden motsvarar emellertid i sak dem som anges i bilaga II till direktivet och de skillnader som finns är bara av redaktionell art.

Värdepappersinstitut får i enlighet med avsnitt I i bilaga II till MiFID således betrakta en kund som professionell kund, om kunden ingår bland de grupper som anges i punkterna 1–4 i det avsnittet. Dessa grupper utgörs av bl.a. kreditinstitut, värdepappersbolag, försäkringsföretag, stater, delstater, statliga och delstatliga myndigheter, offentliga organ för förvaltning av statsskulden, centralbanker och Europeiska centralbanken samt Europeiska investeringsbanken, Världsbanken och Internationella valutafonden. Ett värdepappersinstitut skall innan det tillhandahåller en tjänst till en sådan kund informera kunden att den kommer att betraktas som en professionell kund och behandlas som en sådan, om inte institutet och kunden avtalar något annat. Värdepappersinstitutet måste också upplysa kunden om möjligheten att begära en ändring av avtalsvillkoren för att få en högre skyddsnivå.

Som *FAR* har påpekat får en icke-professionell kund på begäran behandlas som en professionell kund i vissa fall. Denna möjlighet bör enligt vår uppfattning framgå av den nya lagen. Bestämmelser som motsvarar dessa regler bör därför införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Ett värdepappersinstitut bör således bara få behandla en kund som inte ingår i någon av ovan nämnda grupper som professionell kund, om kunden uppfyller minst två av följande tre kriterier

1. kunden har på den aktuella marknaden genomfört i genomsnitt minst tio transaktioner av betydande storlek per kvartal under de närmast föregående fyra kvartalen,

2. värdet av kundens portfölj av finansiella instrument, definierad som insättningar av kontanta medel och innehav av finansiella instrument, överstiger motsvarande 500 000 euro, och

3. kunden arbetar, eller har arbetat, minst ett år inom finanssektorn i en befattning som kräver kunskap om de aktuella transaktionerna eller tjänsterna.

För att få behandla en sådan kund som en professionell kund måste värdepappersinstitutet ha gjort en bedömning av kundens kunskap och erfarenhet och den bedömningen ger tillräcklig grund för att anta att kunden med tanke på de planerade transaktionernas och tjänsternas karaktär är i stånd att fatta sina egna investeringsbeslut och förstå de aktuella riskerna. Det förhållandet att en icke-professionell kund önskar bli behandlad som en professionell kund är således inte tillräckligt för att ett värdepappersinstitut skall få behandla kunden som en professionell kund. Reglerna i MiFID innebär att värdepappersinstitutet blir skyldiga att göra en bedömning av om en icke-professionell kund uppfyller samtliga förutsättningar för att bli behandlad som professionell kund. Vi instämmer härvid med *Sveriges Aktiesparares Riksförbunds* påpekande att värdepappersinstitutets klassificering av sina kunder inte skall användas som ett konkurrensmedel. Skyldighet för värdepappersinstitutet att göra en bedömning av det nu aktuella slaget bör enligt vår

uppfattning framgå av bestämmelserna i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Om en icke-professionell kund önskar avstå från det skydd som uppförandereglerne innebär måste emellertid även de rutiner som anges i avsnitt II i bilaga II till MiFID följas. Detta innebär att kunden exempelvis skriftligen skall meddela värdepappersinstitutet att han eller hon önskar bli behandlad som en professionell kund, antingen generellt eller i fråga om en särskild investeringstjänst eller transaktion eller en viss typ av transaktion eller produkt. Värdepappersinstitutet är i så fall skyldigt att ge kunden en tydlig skriftlig information om vilken rätt till skydd och ersättning till investerare som han eller hon kan förlora. Kunden måste dessutom i ett särskilt dokument skriftligen förklara att han eller hon är medveten om följderna av att förlora detta skydd. Reglerna är således riktade till såväl värdepappersinstitutet som deras kunder och anger de krav som båda parter måste uppfylla för att en icke-professionell kund skall få behandlas som en professionell kund. Enligt vår uppfattning bör även dessa regler införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Reglerna i MiFID om indelning av kunder i kategorierna professionell kund eller icke-professionell kund föreslås således bli genomförda i huvudsak i den nya lagen om värdepappersmarknaden. De närmare reglerna om hur indelningen skall ske lämpar sig dock enligt vår uppfattning bäst i föreskriftsform. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör därför få meddela föreskrifter om vad ett värdepappersinstitut skall iakta vid indelning av kunder i kategorierna professionell kund eller icke-professionell kund.

#### *Förhållandet till andra lagar*

Kundkategorierna professionella kunder och icke-professionella kunder (samt jämbördiga motparter) i MiFID skiljer sig från de svenska begreppen konsumenter och näringsidkare. Många näringsidkare kommer att betraktas som icke-professionella kunder, t.ex. små och medelstora företag som inte driver verksamhet inom den finansiella sektorn. Samtidigt kommer vissa konsumenter att kunna begära att betraktas som professionella kunder. Detta utgör inte något problem i förhållande till de lagar som den nya lagen om värdepappersmarknaden föreslås ersätta (lagen om värdepappersrörelse och lagen [1992:543] om börs- och clearingverksamhet) men väl i förhållande till lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter (rådgivningslagen) i dess gällande lydelse. Förhållandet mellan MiFID och rådgivningslagen behandlas i avsnitt 13.2.2. Fondkommissionsutredningen har föreslagit att vissa av kommissionslagens skyddsregler för kommittenter skall vara tvingande, dels till förmån för konsumenter, dels till viss del till förmån för andra än konsumenter. Problemet med undantaget från skyddsreglerna för professionella kunder och jämbördiga motparter har dock tagits om hand i Fondkommissionsutredningens lagförslag (se SOU 2005:120 s. 188 ff. och 201 ff.). Fondkommissionsutredningens förslag har remissbehandlats (dnr Ju2006/741). Förslaget bereds för närvarande inom Regeringskansliet.



### *Begreppet konsumenter i förhållande till begreppet professionella kunder*

Som framgått ovan innebär kategoriseringen av kunder i professionella och icke-professionella kunder en nyhet i svensk rätt. Eftersom begreppen inte överensstämmer med de svenska begreppen konsumenter och näringsidkare skulle detta kunna leda till en del problem vid tillämpningen av de lagar och andra föreskrifter där de senare begreppen används. Varken konsumentköplagen (1990:932) eller konsumenttjänstlagen (1985:716) blir visserligen tillämpliga på det område som täcks av MiFID (se 1 § konsumentköplagen och 1 § konsumenttjänstlagen). Däremot är många andra lagar på konsumentskyddsområdet tillämpliga, t.ex. rådgivningslagen, distans- och hemförsäljningslagen (2005:59), konsumentkreditlagen (1992:830) och lagen (1994:1512) om avtalsvillkor i konsumentförhållanden. Flera av de tillämpliga konsumentskyddslagarna bygger för övrigt på, eller har anpassats till, EG-direktiv. De problem som skulle kunna uppstå består främst i att vissa kunder som är professionella kunder (eller till och med jämbördiga motparter) i MiFID:s mening även skulle kunna vara konsumenter enligt konsumentskyddslagstiftningen. Enligt utredningens uppfattning är det inte rimligt att en kund som enligt MiFID är professionell och därmed omfattas av begränsade skyddsregler, samtidigt skall omfattas av konsumentskyddsreglerna i t.ex. konsumentkreditlagen eller distans- och hemförsäljningslagen. Det kan enligt utredningen inte heller uteslutas att en sådan tillämpning av konsumentskyddslagstiftningen i vissa fall skulle strida mot MiFID. Även om konsumentskyddslagstiftningen i fråga bygger på EG-direktiv bör enligt utredningen reglerna i MiFID, i egenskap av specialreglering, ha företräde. Professionella kunders ianspråktagande av värdepappersinstitutens tjänster bör anses vara av yrkesmässig karaktär och därför bör kunderna inte betraktas som konsumenter vid en tillämpning av konsumentskyddslagstiftningen på de tjänster som omfattas av MiFID.

*Finansinspektionen* har framfört att det inte finns anledning att så generellt som utredningen har gjort, uttala sig om följderna av att en kund kategoriseras som professionell kund. Inspektionen har också ifrågasatt om utredningens uttalande om att MiFID i förhållande till all annan konsumentskyddslagstiftning är att anse som specialreglering är korrekt.

I reglerna i avsnitt I i bilaga II till MiFID anges de kriterier som en kund måste uppfylla för att betraktas som professionell kund. En professionell kund kan dock välja att inte bli betraktad som professionell kund, exempelvis i frågan om en eller flera särskilda tjänster eller transaktioner eller ett eller flera produkt- eller transaktionsslag. Samtidigt tillåts värdepappersföretag att behandla icke-professionella kunder som professionella kunder. Reglerna kan således medföra att en och samma kund kan komma att klassificeras olika beroende exempelvis på vilken tjänst eller vilket transaktionsslag det är fråga om. Mot den bakgrunden kan det enligt vår uppfattning förekomma situationer där en kund betraktas som professionell kund enligt de regler som genomför MiFID men enligt annan lagstiftning som konsument. Detta torde främst kunna inträffa i fråga om sådana kunder som efter begäran betraktas som professionella kunder. Det motsatta bör också kunna förekomma, dvs. att

en professionell kund som har begärt att bli behandlad som icke-professionell kund i andra sammanhang bör betraktas som näringsidkare och inte konsument. Det är nog inte heller givet att de regler som genomför MiFID alltid bör betraktas som specialreglering som därmed skall ha företräde framför konsumentskyddslagstiftningen. I fråga om tillämpningen av exempelvis distans- och hemförsäljningslagen skulle det enligt vår uppfattning kunna vara så att i de situationer som regleras särskilt i den lagen är det också den lagen som bör anses som specialreglering i förhållande till de regler som genomför MiFID. Lagkonflikter som har sin grund i konflikter mellan regler i olika EG-direktiv är emellertid inte något som kan lösas i nationell rätt. Frågan om eventuella konflikter mellan de regler som genomför MiFID och konsumentskyddslagstiftningen får i stället avgöras genom rättstillämpningen.

## 8.2.2 Jämbördiga motparter

**Regeringens förslag:** Ett värdepappersinstitut får inleda transaktioner med jämbördiga motparter utan att tillämpa uppförandereglerna och reglerna om bästa orderutförande.

Jämbördiga motparter är bl.a. kreditinstitut, värdepappersinstitut, försäkringsföretag, stater och statliga myndigheter, centralbanker och överstatliga organisationer. Sådana motparter har dock rätt att begära, antingen generellt eller avseende en enskild transaktion, att bli behandlade som kunder gentemot vilka uppförandereglerna skall tillämpas. Även vissa ytterligare företag får behandlas som jämbördiga motparter.

**Utredningens förslag:** De kunder som skall anses som jämbördiga motparter anges genom hänvisningar till reglerna i bilaga II till MiFID i stället för i en särskild definition av begreppet där det framgår vilka enheter som avses. Bestämmelserna skall tillämpas på motparter hemmahörande såväl inom som utanför EES.

**Remissinstanserna:** *Finansinspektionen* påpekar att det av artikel 24.3 i MiFID framgår att när kunden inte är etablerad i Sverige utan i ett annat land inom EES skall kundens rättsliga ställning bedömas utifrån reglerna i det landet.

**Skälen för regeringens förslag:** Enligt artikel 24 i MiFID skall vissa professionella kunder erkännas som s.k. godtagbara motparter. Investerarskyddsreglerna i artiklarna 19, 21 och 22.1 i direktivet skall inte tillämpas alls när värdepappersföretagen gör transaktioner med sådana motparter. Begreppet godtagbara motparter leder emellertid enligt utredningens uppfattning tanken fel. Utredningen har gjort bedömningen att begreppet jämbördiga motparter är mer adekvat att använda och har därför föreslagit att det begreppet skall användas i fortsättningen. Vi instämmer med utredningens bedömning att begreppet jämbördiga motparter ger en bättre beskrivning av de motparter som avses. Det finns därför skäl för att avvika från terminologin i den svenska versionen av MiFID i detta avseende och att i stället för begreppet godtagbara motparter i fortsättningen använda begreppet jämbördiga motparter.

Det finns två kategorier av jämbördiga motparter. För det första skall de i artikel 24.2 angivna enheterna anses som jämbördiga motparter. Dessa motsvarar i huvudsak professionella kunder enligt punkterna 1 och 3 i avsnitt I i bilaga II till MiFID. För sådana motparter skall skyddsreglerna inte tillämpas, om de inte begär det. En sådan begäran kan göras generellt eller för en enskild affär.

Därutöver får medlemsstaterna enligt artikel 24.3, som jämbördiga motparter erkänna andra företag som uppfyller i förväg bestämda proportionerliga krav. Av artikel 50.1 första stycket i genomförandedirektivet följer att dessa företag är sådana som är professionella kunder enligt punkterna 1, 2 och 3 i avsnitt I i bilaga II, med undantag av sådana som uttryckligen nämns i artikel 24.2 i MiFID. Enligt utredningens uppfattning omfattas samtliga kunder som är professionella kunder enligt punkterna 1 och 3 i avsnitt I i bilaga II till MiFID redan av uppräknningen i artikel 24.2.

*Finansinspektionen* har påpekat att punkten 1 i) ”andra institutionella investerare” i avsnitt I i bilaga II inte nämns i artikel 24.2 i MiFID. Enligt vår bedömning finns det även ytterligare skillnader mellan bilagan och artikeln. En jämförelse mellan den artikeln och punkterna 1 och 3 i avsnitt I ger enligt vår bedömning anledning att anta att förteckningen i bilagan innefattar även sådana företag som inte omfattas av artikeln. Om punkterna 1 och 3 skulle avse samma företag som anges i artikel 24.2 i MiFID skulle dessutom reglerna i artikel 50.1 första stycket i genomförandedirektivet inte vara meningsfulla i fråga om dessa företag. I den artikeln i genomförandedirektivet undantas nämligen sådana företag som uttryckligen nämns i artikel 24.2 i MiFID, vilket det inte skulle finnas anledning att göra om det är samma företag som anges i den artikeln som i punkterna 1 och 3.

Som jämbördiga motparter kan medlemsstaterna också erkänna sådana professionella kunder som kan vara ”frivilligt professionella” enligt avsnitt II i bilaga II till MiFID. I artikel 50.1 andra stycket i genomförandedirektivet anges att medlemsstaterna kan erkänna sådana ”företag”, i den engelska versionen ”undertakings”, som anges i nämnda bilaga. I bilagan anges dock inte något om företag, vilket kan tolkas som att förutsättningarna för att klassificera en kund som jämbördig motpart är snävare än för att klassificera någon som professionell kund. Ordalydelsen bör dock enligt utredningen inte tolkas som att bara juridiska personer skulle kunna vara jämbördiga motparter utan även fysiska personer bör kunna vara jämbördiga motparter om kriterierna är uppfyllda. I artikel 24.3 och 24.5 c i MiFID anges emellertid att det är fråga om att erkänna andra företag (i den engelska versionen ”undertakings”). Det framstår med hänsyn härtill som att reglerna i genomförandedirektivet – oavsett vilket begrepp som anges i bilaga II till MiFID – även de avser företag. Vi är mot den bakgrunden inte beredda att göra en tolkning som innebär att även fysiska personer bör kunna betraktas som jämbördiga motparter.

För att ett värdepappersföretag skall få behandla en motpart som ingår i någon av dessa grupper som en jämbördig motpart krävs att motparten uttryckligen har godtagit att bli behandlad som en jämbördig motpart.

Enligt utredningen bör möjligheten att erkänna även andra företag m.m. som jämbördiga motparter utnyttjas i svensk rätt. Detta för att de

svenska företagen skall kunna konkurrera på lika villkor med andra företag inom EES. Vi instämmer med utredningen om att denna möjlighet bör utnyttjas i Sverige. Det finns emellertid anledning att – som Finansinspektionen har påpekat – särskilt uppmärksamma regeln i andra meningen i artikel 24.3 första stycket. Om ett företag som får erkännas som jämbördig motpart enligt den artikeln hör hemma i ett annat land inom EES, skall ett värdepappersinstitut rätta sig efter om företaget erkänns som jämbördig motpart i de lagar eller andra författningar som gäller i det land där företaget hör hemma. Det är således reglerna i ett sådant utländskt företags hemland som avgör om ett värdepappersinstitut får behandla företaget som jämbördig motpart och inte om företaget enligt svensk rätt skulle få behandlas som jämbördig motpart om det hörde hemma i Sverige. En bestämmelse med denna innebörd bör därför införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Reglerna i MiFID om jämbördiga motparter bör enligt utredningen införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden genom hänvisningar till de relevanta delarna av bilaga II till MiFID.

Enligt vår uppfattning är det till fördel om det direkt av lagtexten går att utläsa vilka grupper av företag m.fl. som får behandlas som jämbördiga motparter (jfr avsnitt 8.2.1). I stället för den av utredningen föreslagna lösningen anser vi därför att de företag m.fl. som anges i artikel 24 bör anges direkt i den nya lagen om värdepappersmarknaden. I sak innebär detta inte någon skillnad i förhållande till utredningens förslag – annat än i fråga om tolkningen av innebörden av de skillnader i ordalydelse som föreligger som behandlats ovan. Det bör dock poängteras att bestämmelserna om jämbördiga motparter i den nya lagen om värdepappersmarknaden har samma innebörd som reglerna om godtagbara motparter i MiFID. Den omständigheten att olika begrepp används innebär således inte någon skillnad i materiellt hänseende.

Som har konstaterats ovan finns det regler i genomförandedirektivet om vilka ytterligare företag som får behandlas som jämbördiga motparter (artikel 50). En utgångspunkt vid genomförandet av MiFID är att reglerna i genomförandedirektivet bör införlivas med svensk rätt genom föreskrifter. Reglerna om jämbördiga motparter i artikel 50 i genomförandedirektivet utgörs emellertid i stort sett bara av hänvisningar till reglerna om jämbördiga motparter i MiFID. Mot den bakgrunden framstår det som lämpligt att genomföra reglerna om jämbördiga motparter i de båda direktiven samlat i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

## 8.3 Värdepappersrörelse

### 8.3.1 Investerings tjänster och investeringsverksamheter

**Regeringens förslag:** Varje investeringstjänst och investeringsverksamhet enligt MiFID skall motsvaras av en investeringstjänst eller en investeringsverksamhet i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

En definition av begreppen investeringstjänst och investeringsverksamhet införs.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens. Utredningen har dock föreslagit att begreppet investeringstjänst används i den nya lagen om värdepappersmarknaden även i fråga om investeringsverksamhet enligt MiFID. Utredningen har inte föreslagit någon definition av begreppet investeringstjänst.

**Remissinstanserna:** *Finansinspektionen* instämmer i utredningens bedömning att den riskkapitalverksamhet som beskrivs inte bör anses utgöra tillståndspliktig verksamhet (se SOU 2006:50 s. 220). *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* invänder mot utredningens uppfattning att ”köp” och ”inlösen” av en fondandel som ett värdepappersinstitut gör för en kunds räkning annat än på en börs, skulle kunna anses vara utförande av kundorder. Enligt föreningarnas uppfattning är detta i stället fråga om mottagande och vidarebefordran av kundorder. *Fondbolagens Förening* anser att det är främmande för föreningen att betrakta verksamhet beträffande order avseende fondandelar som ”utförande av order”, detta oavsett om andelarna förvaltarregistreras. *Sveriges advokatsamfund* har inte några invändningar i sak mot att den rådgivningsverksamhet som de s.k. rådgivningsbolagen driver undantas från tillståndsplikt. Advokatsamfundet ifrågasätter dock i och för sig om en sådan ordning är förenlig med MiFID. *Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet* påpekar att beskrivningen av investeringstjänsten garantigivning i av utredningen föreslagen lagtext är lite snävare än motsvarande skrivning i MiFID (2 kap. 1 § 6). *Burenstam & Partners AB* anser att det är angeläget att de tilltänkta nya reglerna inte utformas på ett sätt som försvårar eller omöjliggör för oberoende finansiella rådgivare att verka på den svenska marknaden.

## Skälen för regeringens förslag

### *Inledning*

Även om det vid genomförandet av minimidirektivet ISD var tillräckligt att konstatera att de tillståndspliktiga områdena i det direktivet och lagen om värdepappersrörelse stämde överens går det inte att resonera på samma sätt när MiFID skall genomföras. Sundhets- och uppföranderegler i ISD, artiklarna 10 och 11, är allmänt hållna minimiregler som avser investeringstjänster i allmänhet. Motsvarande regler i MiFID, artiklarna 13 och 18–23, är i stället detaljerade och ställer specifika krav på vissa tjänster och verksamheter. Det innebär att det inte längre räcker att konstatera att de tillståndspliktiga områdena i huvudsak stämmer överens med varandra. För att kunna genomföra direktivet måste de olika verksamheterna anpassas så att de var och en för sig stämmer överens med investeringstjänsterna och investeringsverksamheterna som de definieras i MiFID.

### *Reglerna i MiFID och i svensk rätt*

Värdepappersrörelse definieras i gällande rätt i 1 kap. 2 § första stycket 1 lagen om värdepappersrörelse som verksamhet som består i att yrkes-

mässigt tillhandahålla sådana tjänster som anges i 3 §. Beteckningarna av de olika verksamheterna härrör i några fall, t.ex. avseende kommissionsverksamheten, från beskrivningar i 1979 års fondkommissionslag. Bestämmelserna fick sin nuvarande utformning 1991 i lagen om värdepappersrörelse. Vid denna tidpunkt fanns det ett förslag till ISD från kommissionen som man tog hänsyn till vid utformningen av de svenska reglerna (COM (89) 629, se prop. 1990/91:142 s. 72). När ISD några år senare skulle genomföras i Sverige ansågs definitionen av vad som utgjorde investeringstjänster enligt ISD i huvudsak överensstämma med det tillståndspliktiga området i lagen om värdepappersrörelse och någon ändring av reglerna från 1991 gjordes inte (se prop. 1994/95:50 s. 89).

Investeringstjänsterna och investeringsverksamheterna i MiFID definieras i stort sett som investeringstjänsterna i ISD men två nya sådana har tillkommit, investeringsrådgivning och drift av handelsplattformar (MTF), se artikel 4.1.2 och avsnitt A i bilaga I till MiFID respektive artikel 1.1 och avsnitt A i bilagan till ISD.

### *Utföra order på kunders uppdrag*

Tjänsten ”utförande av order för kunds räkning” definieras i MiFID som ”att köpa eller sälja ett eller flera finansiella instrument för kunders räkning” eller i den engelska versionen ”acting to conclude agreements to buy or sell one or more financial instruments on behalf of clients” (artikel 4.1.5 i MiFID). Att köpa eller sälja för kunders räkning omfattar verksamheten ”handel med finansiella instrument i eget namn för annans räkning” i 1 kap. 3 § första stycket 1 lagen om värdepappersrörelse. Tjänsten enligt MiFID, särskilt med utgångspunkt från den engelska versionen, omfattar dock fler förfaranden än som ryms i det svenska kommissionsbegreppet. Något krav på att transaktionen skall ske i eget namn för annans räkning finns inte i MiFID. Ett lämpligt kriterium för att avgöra om en tjänst skall anses vara ”utförande av order” är i stället om värdepappersföretaget handlägger transaktionen ända fram till avslutet.

Med en sådan utgångspunkt omfattas både utförande av order i kommission och utförande på annat sätt. Ett exempel på sådana transaktioner i kommission som omfattas är börsmedlemmarnas genomförande av kundorder avseende aktier på Stockholmsbörsen. När medlemmarna handlar för sina kunders räkning handlar de i eget namn. I börsens handelssystem, SAXESS, sker avsluten medlemmarna emellan och en part har ingen kännedom om för vems räkning motparten handlar.

När det gäller handeln med standardiserade derivatinstrument på Stockholmsbörsen är det mer tveksamt om handeln kan sägas ske i kommission. Handeln sker över handels- och clearingkonton som förs av Stockholmsbörsen. Kontona är unika för varje enskild slutkund. Stockholmsbörsens hantering av derivathandeln går till så att Stockholmsbörsen går in som motpart i alla derivatkontrakt – den som köper eller utfärdar en option gör det således gentemot Stockholmsbörsen. Enligt derivatregelverket har slutkunden förpliktelser direkt mot Stockholmsbörsen, som också har panträtt i derivatkontrakten. Det värdepappersinstitut som kunden anlitar är inte part i det enskilda derivatkontraktet men har enligt medlemsavtalet ett visst ansvar för ”sina” kunders förpliktelser. Handeln överensstämmer trots det inte med

begreppet kommission i lagen (1914:45) om kommission (kommissionslagen). Även om förfarandet faller utanför det svenska kommissionsbegreppet är det fråga om investeringstjänsten utförande av kunders order enligt MiFID.

Ett särskilt problemområde är när kunders order avslutas mot värdepappersinstitutets eget lager. När ett värdepappersinstitut gör ett s.k. självinträde i kommissionslagens mening är utgångspunkten att institutet har fått ett uppdrag av en kund att genomföra en transaktion och först efter det att uppdraget tagits emot beslutat sig för att genomföra affären mot det egna lagret. I dessa fall är kommissionslagen, med dess bestämmelser om t.ex. att iaktta kundens intressen, tillämplig, och det är uppenbart att det är fråga om att utföra kundens order.

En affär mellan en kund och ett värdepappersinstitut som utförs mot institutets eget lager kan dock falla utanför kommissionslagens tillämpningsområde – kunden och institutet kan redan från början komma överens om att köpet eller försäljningen skall ske mot institutets eget lager. I detta fall är det kanske inte lika självklart att det skulle vara fråga om att utföra kundens order. Här bör dock enligt utredningen beaktas att om ett värdepappersinstitut skulle kunna anses utföra enbart investeringsverksamheten handel för egen räkning i förhållande till sina kunder skulle det innebära att de kundskyddsregler som är knutna till investeringstjänsten utföra kunders order (t.ex. skyldigheten att utföra order på bästa möjliga sätt, artiklarna 21 och 22 och lämplighetsbedömningen enligt artikel 19.5) inte vore tillämpliga. En sådan lösning är enligt utredningen inte acceptabel, särskilt inte när det gäller icke-professionella kunder.

Vi kan instämma med utredningen att innebörden av reglerna i MiFID kanske inte är helt klar i detta avseende. Utredningens resonemang, som utgår bl.a. från hur reglerna om investerarskydd i avsnitt 2 i kapitel II i MiFID tar sin utgångspunkt i att order utförs för kunds räkning, framstår enligt vår uppfattning som övertygande. Här finns också anledning att se närmare på artikel 4.1.7 i MiFID. I den artikeln definieras systematisk internhandlare som ”ett värdepappersföretag som på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt handlar för egen räkning genom att utföra kundorder utanför en reglerad marknad eller en MTF-plattform”. Också när ett värdepappersföretag handlar för egen räkning beträffande andra finansiella instrument än likvida aktier, eller om handeln inte sker på ett organiserat sätt etc., torde företaget samtidigt utföra kundorder. I skäl 69 i genomförandedirektivet anges att ”om ett värdepappersföretag utför transaktioner för egen räkning med kunder bör detta betraktas som utförande av kundorder, och omfattas därför av kraven i direktiv 2004/39/EG och i detta direktiv, särskilt kraven med avseende på bästa utförande. [...]”. Även genomförandedirektivet ger således stöd för att den tolkning som utredningen har gjort är riktig. Utgångspunkten bör därför även i detta fall vara den som beskrivits ovan – ett företag som hanterar kundens order fram till avslutstidpunkten utför kundens order även om avslutet genomförs mot det egna lagret och även om det inte är något kommissionsuppdrag. Vi delar således utredningens uppfattning att ett värdepappersinstitut i förhållande till en kund inte kan utföra enbart investeringsverksamheten handel för egen räkning, utan avslut av kunders order mot det egna lagret innebär en kombination av

investerings-tjänsten ”utföra kunders order” och investeringsverksamheten ”handel för egen räkning”. Av samma skäl bör ett värdepappersinstitut som genomför en kunds order genom avslut mot en annan kunds order anses tillhandahålla tjänsterna ”utföra order” och ”ta emot och vidarebefordra order” (se skäl 20 i MiFID). Angående undantag från skyddsreglerna för professionella kunder, se avsnitt 8.2.

En annan fråga är hur man skall se på order avseende fondandelar. Ett värdepappersinstituts köp eller försäljning för en kunds räkning av fondandelar på en börs eller annan reglerad marknad utgör, liksom vid uppdrag avseende aktier eller andra finansiella instrument, investerings-tjänsten utföra order. Handel med fondandelar över en börs i Sverige sker dock i liten utsträckning med bara några få fonder. Normalt sker i stället ”köp” och inlösen av fondandelar direkt mot fonden. Ett ”köp” av en fondandel innebär att ”köparen” skjuter till medel till fonden och köparen blir därigenom fondandelsägare. Någon egentlig försäljning av fondandelar förekommer i dessa fall inte utan fondandelsägaren löser in sin fondandel direkt mot fonden och får ut pengar som motsvarar värdet av fondandelen.

Det finns inte något som hindrar att ett värdepappersinstitut köper eller löser in en fondandel i eget namn för en kunds räkning. En kund kan också ha sina fondandelar förvaltarregistrerade – dvs. fondandelarna registreras i andelsägarregistret som förvaltade, t.ex. av ett värdepappersinstitut, för kundens räkning. I dessa fall kommer det inte att förekomma någon direktkontakt mellan fondbolaget och andelsägaren och fondbolaget kommer inte att veta vem förvaltarens kund är. När ett värdepappersinstitut i sådana fall köper eller säljer fondandelar för kundens räkning är det enligt utredningens uppfattning fråga om att utföra kunders order.

Det bör enligt utredningen inte göra någon skillnad om värdepappersinstituten genomför kundens order direkt mot fondens andelsägarregister, vilket ofta sker om uppdraget avser fonder förvaltade av fondbolag i samma koncern som värdepappersinstituten. Uppdraget sker visserligen inte i eget namn för annans räkning men med det synsätt som redovisats ovan – att den verksamhet som leder fram till ett avslut är ”utförande av order” – bör enligt utredningen även ett sådant genomförande av en order avseende fondandelar normalt höra dit och omfattas av samma skyddsregler som utförande av andra order.

*Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* har invänt mot utredningens uppfattning att ”köp” och ”inlösen” av en fondandel som ett värdepappersinstitut gör för en kunds räkning skulle kunna anses vara utförande av kundorder. Enligt föreningarnas uppfattning är detta i stället fråga om mottagande och vidarebefordran av kundorder. *Fondbolagens Förening* anser att det är främmande för föreningen att betrakta verksamhet beträffande order avseende fondandelar som ”utförande av order”, detta oavsett om andelarna är förvaltarregistrerade eller inte. Föreningen anser att det i stället är fråga om mottagande och vidarebefordran av kundorder.

I MiFID definieras utförande av order för kunds räkning som ”att köpa eller sälja ett eller flera finansiella instrument för kunders räkning”, vilket får anses ha samma innebörd som investerings-tjänsten ”utförande av order på kunders uppdrag” i punkten 2 i avsnitt A i bilaga I till



MiFID. I den engelska versionen anges nämligen på dessa båda ställen ”execution of orders on behalf of clients” varför skillnaden i lydelse i den svenska versionen inte bör innebära att det därmed skulle vara någon skillnad i sak. Någon definition av investeringstjänsten ”mottagande och vidarebefordran av order ...” finns dock inte i MiFID.

Ett värdepappersinstitut som tar emot en order från en kund avseende exempelvis aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad har ofta möjlighet att välja på vilket sätt ordern skall utföras. Institutet kan utföra ordern på en reglerad marknad eller välja att utföra ordern på andra sätt, t.ex. mot eget lager eller mot ett annat institut eller på en MTF. Om det däremot är fråga om en order avseende fondandelar – som vanligtvis inte är föremål för handel på en reglerad marknad – framstår det enligt vår uppfattning inte som självklart att det också i sådana fall bör anses att värdepappersinstitutet utför en order. Det institut som ”utför” en sådan order kommer att vända sig till det fondbolag som förvaltar fonden varefter fondbolaget löser in fondandelen (om kunden ”säljer” sin fondandel) eller utfärdar en ny fondandel (om kunden ”köper” en fondandel). Värdepappersinstitutet torde således inte ha någon valmöjlighet när en sådan order skall utföras utan det enda alternativet blir att vända sig till det fondbolag som förvaltar den aktuella fonden. De regler i artikel 21 i MiFID om skyldigheten för värdepappersinstitut att utföra order på de villkor som är mest förmånliga för kunden förefaller inte heller i första hand ta sikte på en situation där instituten inte har några andra alternativ vid utförande av en order än att vända sig till den fondförvaltare som utfärdar eller löser in andelarna i den aktuella fonden. Enligt vår uppfattning finns det således flera omständigheter som i och för sig skulle kunna tala för att det, oavsett om en fondandel är förvaltarregistrerad eller inte, bör anses som att ett värdepappersinstitut vidarebefordrar en order till fondförvaltaren som utför ordern när denne utfärdar eller löser in fondandelarna. Vid de möten om genomförandet av MiFID som kommissionen har hållit med medlemsstaterna har det emellertid framkommit att det inte finns stöd för uppfattningen att ett värdepappersinstitut kan anses vidarebefordra en order till en fondförvaltare. Enligt de besked som har lämnats vid genomförandemötena bör ett värdepappersinstitut anses utföra en order – inte vidarebefordra en order – oavsett om fondandelarna är föremål för handel på en reglerad marknad eller om de bara kan utfärdas eller lösas in av fondförvaltaren. Begreppet handelsplats bör enligt vad som uttalats vid mötena tolkas vitt. Om andelarna i en fond bara kan utfärdas eller lösas in av fondförvaltaren, finns det dock inte några alternativa handelsplatser som värdepappersinstitutet kan välja för att utföra en order. Reglerna om bästa orderutförande gäller enligt de besked som har lämnats vid genomförandemötena även beträffande fondandelar, men inte i fråga om val av handelsplats (om andelarna inte är upptagna till handel). Det framstår således som att den tolkning som Bankföreningen, Fondhandlareföreningen och Fondbolagens Förening har förordat inte är förenlig med det som har framkommit vid kommissionens genomförandemöten om hur de nu aktuella reglerna i MiFID bör tolkas. Definitionen i MiFID av utförande av order för kunds räkning bör mot bakgrund av det anförda anses omfatta även situationen när ett värdepappersinstitut mottar en kundorder avseende fondandelar och vänder sig till fondförvaltaren för

att denne skall utfärda nya fondandelar till kunden eller lösa in fondandelar som kunden innehar. Fondförvaltaren bör i enlighet därmed i detta sammanhang jämföras med en handelsplats på vilken ett värdepappersinstitut utför en order avseende fondandelar. Således bör ett värdepappersinstitut anses utföra en order och inte vidarebefordra den till fondförvaltaren. Poängteras bör dock att utgångspunkten även i detta sammanhang är en direktivkonform tolkning av MiFID samt att det bara är Europeiska gemenskapernas domstol som kan göra rättsligt bindande tolkningar av EG-rätten.

Vi delar utredningens uppfattning att tjänster som går ut på att bistå kunder med att låna ut eller låna in värdepapper bör ingå i investeringstjänsten utföra order på kunders uppdrag. Detta gäller åtminstone om det är fråga om värdepapperslån i enlighet med de svenska standardavtalen där äganderätten till värdepapperen övergår från ”långivaren” till ”låntagaren”. Den som lånar ut sina värdepapper överlåter enligt villkoren äganderätten till värdepapperen mot betalning i form av låntagarens skyldighet dels att lämna tillbaka lika många värdepapper, dels att betala en ränteliknande ersättning. Ett värdepappersinstitut som förmedlar ett lån, eller själv agerar låntagare eller långivare gentemot en kund kan därför sägas utföra ett uppdrag avseende köp (inlåning) eller försäljning (utlåning) i enlighet med definitionen i MiFID av tjänsten utföra order på kunders uppdrag.

Som framgått ovan är det långt ifrån alltid som värdepappersinstitutens genomförande av kunders uppdrag innebär kommissionsuppdrag. Även om kommissionslagens bestämmelser skulle kunna sägas innehålla skyddsregler i nivå med reglerna i MiFID om t.ex. bästa orderutförande är kommissionslagen inte tillämplig på samtliga de uppdrag där reglerna om bästa orderutförande skall tillämpas enligt MiFID. Investerings-tjänsten utföra order på kunders uppdrag bör därför införas som en tillståndspliktig investeringstjänst i den nya lagen om värdepappersmarknaden och därmed ersätta tjänsten handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn i lagen om värdepappersrörelse. Genomförandet av investerarskyddsreglerna, t.ex. bästa orderutförande, kan sedan knytas till investeringstjänsten utföra order på kunders uppdrag.

#### *Ta emot och vidarebefordra order*

Investerings-tjänsten mottagande och vidarebefordran av order skiljer sig från tjänsten utföra order på kunders uppdrag huvudsakligen på det sättet att det avslutande momentet – själva köpet eller försäljningen – genomförs av någon annan än den som tagit emot och vidarebefordrat ordern. Ett värdepappersinstitut som medverkar vid avslutet, t.ex. på börsen eller mot det egna lagret utför order på kunders uppdrag, medan ett institut som inte medverkar vid avslutet tar emot och vidarebefordrar order. Det bör framhållas att definitionen inte skall läsas som att mottagande skulle vara en tjänst och vidarebefordran en annan. Det är egentligen ”vidarebefordran” som är kärnan i tjänsten. Den som har tillstånd att utföra kunders order behöver således inte särskilt tillstånd för att ”ta emot” order. Att ta emot order ingår som en del i investeringstjänsten utföra order. Investerings-tjänsten täcker också sammanförande av två

eller flera investerare för att få till stånd en transaktion mellan dessa (se skäl 20 i MiFID), t.ex. genom att sammanföra köpare och säljare. Tjänsten har stora likheter med ”förmedling av kontakt mellan köpare och säljare av finansiella instrument ...” i 1 kap. 3 § första stycket 2 lagen om värdepappersrörelse. Den verksamheten innebär att värdepappersinstitutet sammanför köpare och säljare utan att gå in som part eller kommissionär i affären. Hit hör en del av den verksamhet som bedrivs inom en corporate finance-avdelning, men också traditionell mäklarverksamhet. Verksamheten interbank broking på penningmarknaden – dvs. en bank anmäler sälj- eller köpintresse till en broker som sedan letar upp en motpart, varefter avslutet görs direkt mellan den ursprungliga banken och motparten – är ytterligare ett exempel.

Räntehandel som innebär att kunden köper eller säljer direkt mot det värdepappersinstitut som tar emot ordern kommer dock att hänföras till investeringstjänsten ”utföra order” och investeringsverksamheten ”handel för egen räkning”. Värdepappersinstitut kan med stöd av ett tillstånd enligt bestämmelsen i lagen om värdepappersrörelse även organisera handel i aktier och andra finansiella instrument och i samband med detta, även utan tillstånd enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet, bedriva clearingverksamhet (1 kap. 1 § fjärde stycket). Om handeln organiseras så att andra än värdepappersinstitutet självt kan lägga order i handelssystemet, kan det dock efter genomförandet av MiFID bli fråga om verksamheten drift av MTF, se nedan.

*Finansinspektionen* har med hänvisning till skäl 20 i MiFID gjort tolkningen att förmedling av kunder till ett värdepappersinstitut respektive tillhandahållande av en s.k. mötesplats för köpare och säljare av finansiella instrument inte bör omfattas av tillståndsplikt. Sistnämnda verksamhet är enligt Finansinspektionen att likna vid en anslagstavla där köpare respektive säljare lämnar information om att de vill köpa alternativt sälja ett finansiellt instrument samt till vilket pris. Affären görs därefter upp utanför ”anslagstavlan” direkt mellan köparen och säljaren. Enligt vår uppfattning framstår det som en rimlig tolkning att den som bara hänvisar någon som vill köpa eller sälja finansiella instrument vidare till ett värdepappersinstitut inte torde utföra investeringstjänsten mottagande och vidarebefordran av order. Vi är däremot inte beredda att uttala oss om hur en s.k. mötesplats bör betraktas mot bakgrund av angivna skäl i MiFID. För att avgöra om tillhandahållande av en sådan mötesplats innefattas i det tillståndspliktiga området bör en bedömning göras i det enskilda fallet utifrån hur mötesplatsen är organiserad. Det tillståndspliktiga området för investeringstjänsten mottagande och vidarebefordran av order i MiFID och motsvarande investeringstjänst i den nya lagen om värdepappersmarknaden bör därvid vara detsamma.

Enligt bestämmelsen i lagen om värdepappersrörelse krävs tillstånd för att förmedla värdepapperslån till kunder. Sådan förmedling kan dock inte anses falla in under investeringstjänsten mottagande och vidarebefordrande av order enligt MiFID utan bör, som angetts ovan, anses som utförande av order för kunds räkning.

Som en anpassning till MiFID bör den verksamhet som i lagen om värdepappersrörelse betecknas som ”förmedling av kontakt mellan köpare och säljare ...” i den nya lagen om värdepappersmarknaden

ersättas av investeringstjänsten ”mottagande och vidarebefordran av order ...”.

### *Handel för egen räkning*

Investeringsverksamheten handel för egen räkning definieras i MiFID som handel i finansiella instrument med utnyttjande av eget kapital (artikel 4.1.6). Enligt utredningens uppfattning motsvarar denna investeringsverksamhet verksamheten handel med finansiella instrument för egen räkning i 1 kap. 3 § första stycket 3 lagen om värdepappersrörelse.

Med verksamheten handel för egen räkning avses i lagen om värdepappersrörelse institutens handel över det egna lagret. Ett värdepappersinstitut kan genom att använda sitt handelslager utföra en kundorder genom att sälja eller köpa för egen räkning. Om det är fråga om ett kommissionsuppdrag innebär en sådan affär enligt gällande rätt i regel att institutet själv inträder enligt 41 § kommissionslagen. Reglerna om att tillvarata kundens intressen gäller även i dessa fall och priset får enligt 42 § kommissionslagen inte vara mindre fördelaktigt för kunden än det gängse priset vid tidpunkten för kommissionärens avsändande av meddelandet om självinträde (se vidare avsnitt 13.1.3). Tillstånd för handel för egen räkning krävs enligt lagen om värdepappersrörelse också för det institut som är en s.k. market maker – dvs. någon som åtagit sig att köpa och sälja finansiella instrument för att upprätthålla likviditeten i instrumentet (jfr definitionen i artikel 4.1.8 i MiFID av begreppet marknadsgarant). Enligt utredningen krävs sådant tillstånd även för den som av andra skäl, t.ex. trading, handlar för egen räkning (se SOU 2006:50 s. 211 och hänvisningen där i fotnot 30 till prop. 1990/91:142 s. 110). *Finansinspektionen* har ställt sig frågande till vilken verksamhet det är som utredningen syftar på med det uttalandet.

Utredningen har således gjort bedömningen att investeringsverksamheten handel för egen räkning torde avse samma verksamhet i MiFID som i lagen om värdepappersrörelse. Någon ändring i sak krävs därför inte enligt utredningen.

Vi anser emellertid att det finns skäl att närmare granska definitionen av begreppet handel för egen räkning i MiFID. Enligt definitionen avses nämligen ”handel i finansiella instrument med utnyttjande av eget kapital”. Det ställs således inte upp något krav på att det samtidigt måste vara fråga om att tillhandahålla en tjänst. Detta är en skillnad i förhållande till begreppet handel för egen räkning i lagen om värdepappersrörelse. Enligt förarbetena avses med handel för egen räkning i den lagen handel med finansiella instrument som bedrivs yrkesmässigt och där det primära är att tillhandahålla en tjänst åt kunderna (se prop. 1990/91:142 s. 110). Enligt vår uppfattning bör utgångspunkten vid genomförandet av MiFID vara att en investeringsverksamhet enligt svensk rätt skall ha samma innebörd som i motsvarande verksamhet i MiFID. Om samma begrepp, i detta fall handel för egen räkning, används i MiFID och i svensk lag finns det risk för tolkningsproblem vid tillämpningen av lagen om innebörden av begreppet inte är densamma i direktivet och lagen. Det kan också leda till osäkerhet om vad som gäller för verksamhet som drivs gränsöverskridande. Det finns således starka skäl för att omfattningen av en tillståndspliktig investeringsverksamhet i

den nya lagen om värdepappersmarknaden bör vara densamma som i MiFID. Enligt vår uppfattning bör investeringsverksamheten handel för egen räkning i MiFID införas som en investeringsverksamhet i den nya lagen om värdepappersmarknaden med samma innebörd som i direktivet.

I praktiken torde dock – som utredningen har konstaterat – det inte föreligga någon skillnad i sak beträffande det tillståndspliktiga området för investeringsverksamheten handel för egen räkning i MiFID i jämfört med motsvarande verksamhet i lagen om värdepappersrörelse (se SOU 2006:50 s. 245 f.). I artikel 2.1d i MiFID finns nämligen ett undantag enligt vilket direktivet inte skall tillämpas på ”personer som inte tillhandahåller investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet utom handel för egen räkning såvida de inte är marknadsgaranter eller handlar för egen räkning utanför en reglerad marknad eller en MTF-plattform på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt genom att tillhandahålla ett system som är tillgängligt för tredje part i syfte att handla med vederbörande” (jfr systematisk internhandlare som definieras i artikel 4.1.7 i MiFID samt se även avsnitt 8.5.2). Verksamhet som inte betraktas som tillståndspliktig handel för egen räkning enligt lagen om värdepappersrörelse på grund av att handeln inte bedrivs yrkesmässigt eller med det primära syftet att tillhandahålla en tjänst åt kunderna torde således omfattas av detta undantag. Detta innebär att verksamhet som faller utanför det tillståndspliktiga området enligt lagen om värdepappersrörelse undantas från tillämpningsområdet för MiFID med stöd av nämnda undantag. Beträffande handel för egen räkning bör det därför inte bli någon skillnad i sak mellan den nya lagen om värdepappersmarknaden och lagen om värdepappersrörelse när det gäller vad som är tillståndspliktig respektive icke tillståndspliktig verksamhet.

Det finns emellertid anledning att erinra om att det i skäl 69 i genomförandedirektivet anges att det bör betraktas som utförande av kundorder om ett värdepappersföretag utför transaktioner för egen räkning med kunder. Reglerna i artikel 21 i MiFID om skyldigheten att utföra en order på de villkor som är mest förmånliga för kunderna skall således tillämpas om ett värdepappersföretag utför kundorder genom handel för egen räkning (se ovan i avsnittet utföra order på kunders uppdrag).

### *Portföljförvaltning*

Portföljförvaltning är enligt MiFID förvaltning av värdepapper på skönsmässig grund enligt uppdrag från enskilda kunder, om dessa portföljer innehåller ett eller flera finansiella instrument (artikel 4.1.9). Av genomförandeåtgärderna synes följa att förvaltningen normalt skall ske enligt en överenskommen placeringsstrategi (se t.ex. kravet i artikel 35.4 i genomförandedirektivet på att lämplighetsbedömningen avseende portföljförvaltning bl.a. skall grundas på information om kundens placeringshorisont och riskprofil m.m. samt kravet i artikel 41.2 e på jämförelse mellan portföljens utveckling relativt ett eventuellt överenskommet referensvärde). Investeringstjänsten innefattar således enbart det som i Sverige benämns diskretionär förvaltning. Kapitalförvaltning som innebär att godkännande från kunden krävs inför varje affär utgör därmed inte investeringstjänsten portföljförvaltning som den definieras i MiFID.

Med ”förvaltning av finansiella instrument som tillhör någon annan” enligt 1 kap. 3 § första stycket 4 lagen om värdepappersrörelse avses däremot både diskretionär förvaltning och sådan förvaltning där omplaceringar får göras bara efter hörande av kunden (se prop. 1990/91:142 s. 153). Denna senare form av kapitalförvaltning är mycket svår att skilja från den situationen att värdepappersinstitutet lämnar råd och utför kundens order (en kombination av någon av tjänsterna i 1 kap. 3 § första stycket 1 och 2 samt sidoverksamheten ”lämna råd i finansiella frågor”). Frågan är om det är möjligt att över huvud taget skilja verksamheterna åt. För att utgöra förvaltning i den mening som avses i lagen om värdepappersrörelse skall dock initiativet till omplaceringen komma från institutet. Vidare har förvaltningsuppdraget en inriktning på viss varaktighet och brukar följa en i förväg bestämd strategi eller modell. I MiFID är således investeringstjänsten ”portföljförvaltning” snävare avgränsad än vad tjänsten ”förvaltning av någon annans finansiella instrument” är i lagen om värdepappersrörelse.

Eftersom ”förvaltning av någon annans finansiella instrument” enligt lagen om värdepappersrörelse också innefattar icke-diskretionär förvaltning innefattas även annan portföljförvaltning än sådan som avses i MiFID. I praktiken kommer dock icke-diskretionär kapitalförvaltning att bli tillståndspliktig på annan grund bl.a. som investeringsrådgivning enligt MiFID. Emellertid ställs olika krav på portföljförvaltning och investeringsrådgivning i genomförandedirektivet, bl.a. avseende rapportering till kunderna. Reglerna i MiFID om intressekonflikter kräver att portföljförvaltning måste hanteras på ett särskilt sätt. Som en anpassning till MiFID bör därför den verksamhet som i lagen om värdepappersrörelse betecknas ”förvaltning av någon annans finansiella instrument” i den nya lagen om värdepappersmarknaden ersättas av investeringstjänsten ”portföljförvaltning”.

En motsvarande ändring bör göras av bestämmelserna i lagen om investeringsfonder. Fondbolag kan nämligen få tillstånd enligt den lagen till sidoverksamheter, bl.a. investeringsrådgivning. Att fondbolag kan få sådana tillstånd följer av UCITS-direktivet (7 kap. 1 § lagen om investeringsfonder genomför artikel 5.3 b i det direktivet, se prop. 2002/03:150 s. 324 f.) och påverkas inte i sig av MiFID.

#### *Garantigivning m.m.*

Investeringstjänsterna ”garantiverksamhet för finansiella instrument” och ”placering av finansiella instrument på grundval av ett fast åtagande” respektive ”placering av finansiella instrument utan fast åtagande” i punkterna 6 och 7 i avsnitt A i bilaga II till MiFID synes vara en redaktionell uppdelning av tjänsterna ”placeringsgaranti (underwriting) ...” och ”placering ...” i punkten 4 i avsnitt A i bilagan till ISD. Placering av finansiella instrument på grundval av ett fast åtagande innebär att värdepappersföretaget åtagit sig att köpa de instrument som placeringen avser, dvs. en form av garantigivning. Placering utan ett fast åtagande innebär att företaget åtar sig att försöka placera instrumenten i fråga hos investerare. I det senare fallet har företaget dock inte åtagit sig att köpa några instrument. Verksamheterna faller in under ”garantigivning eller annan medverkan vid emissioner av fondpapper eller erbju-

danden om köp eller försäljning av finansiella instrument som är riktade till en öppen krets” i 1 kap. 3 § första stycket 5 lagen om värdepappersrörelse. Dock torde verksamheten i lagen om värdepappersrörelse innefatta fler typer av medverkan vid emissioner och offentliga erbjudanden än just garantigivning och ”placering” i MiFID (*placing* i den engelska versionen av direktivet).

I lagen om värdepappersrörelse avses den medverkan som består i administration av publika emissioner och offentliga erbjudanden som vanligen utförs av värdepappersinstitutens *corporate finance*-avdelningar (se prop. 1990/91:142 s. 112 f. och 154). Även institutets biträde när emittenten upprättar olika prospekt omfattas. Garantigivning vid emission kan innebära att institutet gentemot utgivaren (emittenten) utlovar att emissionen kommer att tecknas fullt ut eller att institutet själv tecknar hela emissionen för vidare spridning. Övrig medverkan är t.ex. att vara emittenten behjälplig med utformande av villkor och prospekt eller att ta hand om den praktiska hanteringen av anmälningssedlar, de finansiella instrumenten och betalningen.

Flera typer av medverkan vid emissioner m.m. än garantigivning och placering torde enligt utredningen avses i bestämmelsen i lagen om värdepappersrörelse. Det tillståndspliktiga området i svensk rätt bör därför begränsas så att det stämmer överens med investeringstjänsterna i MiFID. Det innebär inte att värdepappersinstitutet måste ändra sin *corporate finance*-verksamhet utan enbart att vissa delar av verksamheten får utföras som investeringstjänster och andra delar som sidotjänster enligt artikel 4.1.3 och avsnitt B i bilaga I till MiFID. I den nya lagen om värdepappersmarknaden bör enligt utredningen de nu aktuella investeringstjänsterna utformas i enlighet med MiFID, dvs. en tjänst avseende garantigivning och placering med ett fast åtagande och en annan som avser placering utan ett fast åtagande. En sådan uppdelning skulle, förutom att den motsvarar MiFID, underlätta tillämpningen av reglerna om kapitalkrav. Kapitalkravet är högre för den som ägnar sig åt garantigivning eller placering *med* ett fast åtagande än för den som enbart ägnar sig åt placering *utan* ett fast åtagande.

*Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* har påpekat att beskrivningen av investeringstjänsten garantigivning i utredningens förslag till lagtext är lite snävare än motsvarande skrivning i MiFID. Föreningarna förordar att beskrivningen i MiFID används också i den nya lagen om värdepappersmarknaden och att investeringstjänsten där betecknas ”garantiverksamhet för finansiella instrument och/eller placering av finansiella instrument på grundval av ett fast åtagande”. *Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet* har gjort motsvarande påpekande och tillagt att det är angeläget att lagen inte i förhållande till MiFID begränsar möjligheten till garantigivning för finansiella instrument i den mån sådan garantigivning skulle gälla även i andra fall än vid emissionsverksamhet.

Vi instämmer med remissinstanserna att det finns anledning att justera den av utredningen föreslagna lagtexten för att säkerställa att tillämpningsområdet överensstämmer helt med MiFID. Ett tillstånd enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden att tillhandahålla investeringstjänsterna garantigivning för eller placering av finansiella

instrument bör således avse de investeringstjänster som anges i punkterna 6 och 7 i avsnitt A i bilaga I.

### *Drift av MTF*

En MTF är enligt definitionen i artikel 4.1.15 i MiFID:

ett multilateralt system som drivs av ett värdepappersföretag eller en marknadsplatsoperatör och som sammanför ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – inom systemet och i enlighet med icke skönsmässiga regler – så att detta leder till avslut i enlighet med bestämmelserna i avdelning II.

En första förutsättning är att systemet skall vara tillgängligt för flera – det skall vara multilateralt och sammanföra ett flertal köp- och säljintressen. Sammanförandet av köp- och säljintressen skall dessutom ske inom det multilaterala systemet så att detta sedan leder till avslut. Köpare och säljare skall således ”mötas” i systemet. Ett värdepappersinstitut kan lägga ihop köp- och säljuppdrag från flera kunder i sitt orderhanterings-system och sedan skicka dessa vidare till en reglerad marknad, dvs. ett annat system, där avslut sedan sker. Värdepappersinstitutets agerande i det fallet omfattas inte av definitionen då det inte är fråga om ett sådant sammanförande inom systemet som leder till avslut. Även om värdepappersinstitutet skulle sammanföra kundernas köp- och säljorder så att de ledde till avslut utanför den reglerade marknaden, eller gjorde avslut mot det egna lagret, torde inte heller en sådan verksamhet falla in under definitionen så länge systemet bara är tillgängligt för värdepappersinstitutet självt. För att systemet skall kunna anses vara multilateralt måste de som deltar i handeln – liksom de som deltar i handeln på en reglerad marknad – ha möjlighet att direkt kunna lägga order i systemet. Det behöver dock inte vara fråga om något tekniskt system. Liksom en reglerad marknad kan det vara fråga om ett system av regler enligt vilket handeln sker. Det finns heller inget som hindrar att den som driver en MTF själv deltar i handeln på MTF:en. Tvärtom framgår det av artikel 14.3 att MiFID förutsätter att detta skall kunna ske.

Verksamhet enligt definitionen i MiFID liknar sådan verksamhet som börser och auktoriserade marknadsplatser driver enligt 1 kap. 4 § 1 och 3 lagen om börs- och clearingverksamhet – ”verksamhet som syftar till att åstadkomma regelbunden handel med finansiella instrument”, för börser gäller därutöver att handeln skall ske mellan medlemmar. En sådan verksamhet är också tillståndspliktig som ”förmedling av kontakt mellan köpare och säljare av finansiella instrument eller i annat fall medverkan vid transaktioner med finansiella instrument” enligt 1 kap. 3 § första stycket 2 lagen om värdepappersrörelse. Den som har auktorisation som börs eller marknadsplats är dock undantagen från den tillståndsplikten (1 kap. 3 a § tredje stycket lagen om värdepappersrörelse).

I den mån ett värdepappersinstitut med stöd av bestämmelsen i lagen om värdepappersrörelse driver ett multilateralt system där köp- och säljintressen sammanförs skulle den verksamheten utgöra ”drift av en MTF”. Sådan organiserad handel där Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2001:5) om marknadsövervakning vid börser, auktoriserade



marknadsplatser och värdepappersinstitut är tillämpliga torde åtminstone i vissa fall kunna utgöra en MTF. Enligt 2 kap. 1 § tredje stycket i föreskrifterna är de tillämpliga på sådan handel i vilken en vidare kundkrets har möjlighet att delta. Handeln skall dessutom ha en sådan omfattning och frekvens att en fortlöpande prissättning uppkommer i instrumentet. Exempel på sådan verksamhet är s.k. listhandel, se vidare avsnitt 8.4. För att verksamheten skall utgöra en MTF krävs dock att det finns icke skönmässiga regler för vilka som får delta i handeln. Till skillnad från kravet i Finansinspektionens föreskrifter på att en prissättning skall uppkomma i handeln skulle en MTF kunna fungera så att prissättningen sker med hjälp av kurserna på t.ex. en reglerad marknad – om handeln på MTF:en sker t.ex. i aktier som är upptagna till handel på den reglerade marknaden. Kraven på transparenta och icke skönmässiga regler bör motsvara dem som gäller för en reglerad marknad så att konkurrensen mellan dessa typer av marknadsplatser kan ske på lika villkor. Ett värdepappersinstitut bör t.ex. kunna kräva att den som vill delta i handeln har depå och konto hos institutet för att möjliggöra en enkel och effektiv avveckling av affärerna. Men värdepappersinstitutet skall inte skönmässigt kunna avgöra vem som i så fall får öppna depå och konto. All verksamhet som bedrivs med stöd av lagen om värdepappersrörelse innebär dock inte drift av en MTF. Traditionell mäklarverksamhet – att sammanföra en köpare och en säljare – faller utanför, liksom förmedling av värdepapperslån och värdepappersinstituts verksamhet avseende köp och inlösen av andelar i investeringsfonder.

För att genomföra reglerna i MiFID om investeringsverksamheten drift av MTF i svensk rätt bör en sådan verksamhet – definierad som i MiFID – införas som en tillståndspliktig verksamhet i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Reglerna i MiFID om handel och avslut, övervakning samt informationskrav blir då tillämpliga beträffande den verksamheten (artiklarna 14, 26, 29, 30 och 35 i MiFID).

### *Investeringsrådgivning*

Enligt artikel 4.1.4 i MiFID är investeringsrådgivning:

tillhandahållande av personliga rekommendationer till en kund, på dennes begäran eller på värdepappersföretagets initiativ, i fråga om en eller flera transaktioner som avser finansiella instrument.

Det har tidigare förekommit omfattande diskussioner om kravet på att det skall vara fråga om en eller flera transaktioner innebär att råd som avser bara en viss portföljfördelning (t.ex. hälften aktierelaterade och hälften ränterelaterade instrument) faller utanför definitionen<sup>130</sup>. Denna fråga har emellertid besvarats i genomförandedirektivet där det framgår att allmänna råd om typ av finansiellt instrument inte utgör investeringsrådgivning enligt MiFID utan att sådan är begränsad till rådgivning om

<sup>130</sup> Se CESR's Draft Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Directive 2004/39/EC on Markets in Financial Instruments, Aspects of the definition of Investment Advice and of the general Obligation to Act Fairly, Honestly and Professionally in the Best Interest of Clients, Best Execution, Market Transparency, Second consultation paper, March 2005, s. 9–12.

särskilda finansiella instrument (se skäl 82). I artikel 52 i genomförandedirektivet finns ytterligare regler om investeringsrådgivning. Om ett värdepappersinstitut innan det utför en investeringstjänst eller en investeringsverksamhet som en förberedande handling lämnar råd om finansiella instrument i allmänhet ("generic advice" i den engelska versionen av MiFID), bör emellertid även dessa inledande allmänna diskussioner anses vara en del av investeringsrådgivningen (se skäl 82 i genomförandedirektivet). Därmed torde i praktiken den övervägande delen av den rådgivning om finansiella instrument i allmänhet som värdepappersinstitut lämnar komma att omfattas av reglerna om investeringsrådgivning i MiFID.

Att investeringsrådgivning genom MiFID blir en tillståndspliktig investeringstjänst innebär en viss utvidgning av tillämpningsområdet i förhållande till gällande EG-rätt, se dock nedan om undantaget i artikel 2.1 j. Detta följer av att investeringsrådgivning är en sidotjänst enligt ISD. Den svenska sidoverksamheten "lämna råd i finansiella frågor", 3 kap. 4 § första stycket 1 lagen om värdepappersrörelse, omfattar emellertid närmast investeringsrådgivning i den mening som detta begrepp har i MiFID. Investeringsrådgivning enligt MiFID torde möjligen vara ett något snävare begrepp, eftersom det kräver anknytning till specifika finansiella instrument. I dag utförs merparten av sådan verksamhet i Sverige av värdepappersinstitut. Det förekommer emellertid också att företag, som inte har tillstånd enligt vare sig lagen om värdepappersrörelse eller lagen om bank- och finansieringsrörelse, eller på annat sätt står under Finansinspektionens tillsyn, yrkesmässigt ägnar sig åt rådgivning avseende finansiella instrument. Enligt 8 § lagen om finansiell rådgivning till konsumenter står rådgivare som lämnar råd till konsumenter, om de inte står under Finansinspektionens tillsyn, under Konsumentverkets tillsyn. Förarbetena till lagen om finansiell rådgivning till konsumenter anger dock att lagen till allra största delen träffar verksamheter som står under Finansinspektionens tillsyn (se prop. 2002/03:133 s. 39).

Investeringstjänsten investeringsrådgivning i MiFID bör således införas i svensk rätt som en ny tillståndspliktig investeringstjänst. Denna tjänst skall i sig inte omfatta någonting utöver vad som följer av definitionen i MiFID och genomförandeåtgärderna. Den som bara lämnar råd om finansiella instrument i allmänhet skall således inte behöva tillstånd enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. Sådan rådgivning kan dock komma att omfattas av bestämmelserna i rådgivningslagen. Ett värdepappersinstitut med tillstånd att utföra investeringsrådgivning bör dock utan särskilt tillstånd även få lämna råd om finansiella instrument i allmänhet, t.ex. om en lämplig tillgångsfördelning i en värdepappersportfölj. De uppföranderegler som rör investeringsrådgivning, t.ex. reglerna om informationsutbyte och rapportering i artikel 19, skall då tillämpas även när sådana råd lämnas före eller under det att investeringstjänsten investeringsrådgivning utförs eller någon annan investeringstjänst eller investeringsverksamhet utförs (se skälen 81 och 82 i genomförandedirektivet). Angående samspelet i övrigt mellan rådgivningslagen och den nya lagen om värdepappersmarknaden, se avsnitten 13.2.2 och 20.2.24.

*Finansinspektionen* har ställt sig frågande till gränsdragningen mellan investeringstjänsten investeringsrådgivning och sådan ekonomisk rådgivning som kreditinstitut får lämna enligt 7 kap. 1 § andra stycket 8 lagen om bank- och finansieringsrörelse. Gränsdragningen mellan värdepappersrörelse och verksamhet som ett kreditinstitut får driva med stöd av sitt tillstånd enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse är en fråga som har berörts i andra sammanhang. I förarbetena till sistnämnda lag uttalas exempelvis att en förutsättning för att ett kreditinstitut skall få ägna sig åt den verksamhet som räknas upp i 7 kap. 1 § är att det är tillåtet enligt de särskilda regler som gäller för verksamheten i fråga, t.ex. lagen om värdepappersrörelse (jfr prop. 2002/03:139 s. 297 och 532). I enlighet härmed bör gälla att ett kreditinstitut kommer att behöva tillstånd enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden för att få tillhandahålla investeringstjänsten investeringsrådgivning som den är definierad i MiFID. Genomförandet av MiFID bör inte innebära någon ändring i fråga om innebörden av begreppet ekonomisk rådgivning i lagen om bank- och finansieringsrörelse.

*Burenstam & Partners AB* har framfört att det är angeläget att de nya reglerna inte utformas på ett sätt som försvårar eller omöjliggör för oberoende finansiella rådgivare att verka på den svenska marknaden.

Som konstaterats ovan är investeringsrådgivning – med den innebörd som följer av definitionen i MiFID – en investeringstjänst enligt MiFID och inte en sidotjänst som i ISD. Detta innebär enligt artikel 5 i MiFID att den som tillhandahåller investeringsrådgivning på yrkesmässig grund måste ha tillstånd, om inte något av undantagen från tillståndsplikt i artiklarna 2 eller 3 är tillämpligt. Enligt MiFID betraktas dock inte tillhandahållande av råd om finansiella instrument i allmänhet som investeringsrådgivning. Rådgivning till en kund om vilka andelar av hans eller hennes portfölj som bör utgöras av exempelvis aktier, obligationer och kontanta medel bör således inte betraktas som investeringsrådgivning enligt MiFID. Detsamma torde gälla råd till en kund om att han eller hon bör göra investeringar i en viss bransch eller ett visst land. Om rådet till kunden innebär att han eller hon bör investera i exempelvis en viss aktie eller viss obligation, är det dock fråga om investeringsrådgivning enligt MiFID. I så fall krävs tillstånd för att tillhandahålla investeringsrådgivning och därmed gäller de krav på exempelvis kapital och organisering av verksamheten som ställs på värdepappersföretag enligt MiFID. Detta gäller också i fråga om oberoende finansiella rådgivare. Frågan om möjliga undantag från kravet på tillståndsplikt behandlas i avsnitt 8.5.

Utredningen har i detta sammanhang tagit upp de s.k. riskkapitalbolagens verksamhet. Dessa bolags verksamhet är ofta strukturerad så att själva investeringarna sker i en ”riskkapitalfond”. Fonden är dock inte någon investeringsfond enligt lagen om investeringsfonder utan ett aktie- eller kommanditbolag eller en utländsk juridisk person. De enskilda investerarna tillskjuter medel till ”fonden” för investeringarna och ett från fonden fristående aktiebolag, ”rådgivningsbolaget”, lämnar fonden underlag för beslut om lämpliga investeringar. Det skulle enligt utredningen i så fall kunna hävdas att rådgivningsbolaget tillhandahåller investeringstjänsten investeringsrådgivning.

Ett rådgivningsbolag som lämnar råd bara till en eller något fåtal juridiska personer inom ramen för en etablerad struktur bör enligt utredningen inte anses tillhandahålla en tillståndspliktig investeringstjänst enbart därför att strukturen inte är en koncern i traditionell mening. Rådgivningsbolagens rådgivningsverksamhet är i och för sig yrkesmässig i andra hänseenden – dvs. skatterättsligt m.m. – men bör enligt utredningens uppfattning inte anses yrkesmässig på det sätt som krävs enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden (jfr utredningens resonemang i avsnitt 7.5 i SOU 2006:50 om undantaget från tillståndsplikt för sådan egen handel som inte ingår i en verksamhet där det primära är att tillhandahålla en tjänst åt kunder).

Om rådgivningsbolaget tillhandahåller sina tjänster till andra företag utanför den egna sfären bör dock tillstånd krävas enligt utredningen. Likaså är det utredningens uppfattning att verksamheten alltid bör anses tillståndspliktig om den riktar sig direkt till icke-professionella investerare. Genom att tillåta en viss flexibilitet för riskkapitalbolagens verksamhet är det enligt utredningen också möjligt att undvika de handelshinder som skulle kunna uppstå om verksamheten i andra länder inom EES anses tillståndspliktig. Svenska riskkapitalbolag bör enligt utredningen därför ha möjlighet att organisera sin verksamhet så att de kan få tillstånd enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden.

*Sveriges advokatsamfund* har inte några invändningar i sak mot att den rådgivningsverksamhet som de s.k. rådgivningsbolagen driver undantas från tillståndsplikt. Det kan enligt Advokatsamfundet dock i och för sig ifrågasättas om en sådan ordning är förenlig med MiFID. Enligt Advokatsamfundet bör ett sådant undantag grunda sig på klart angivna kriterier. *Finansinspektionen* har också instämt i sak med utredningens bedömning att verksamhet som avses här inte bör anses utgöra tillståndspliktig verksamhet. Enligt inspektionens uppfattning kan det dock uppstå tillämpningsproblem när en i förarbetena till en lag så översiktligt beskriven typ av verksamhet skall identifieras i praktiken.

En av de omständigheter som gör frågan om hur riskkapitalbolag bör betraktas utifrån reglerna i MiFID komplicerad är att deras verksamhet inte är reglerad i dag, åtminstone inte reglerad särskilt. Avsaknaden av reglering medför att riskkapitalbolag och riskkapitalfonder i väsentliga avseenden kan skilja sig åt från fall till fall. Sådana bolag får naturligtvis inte ägna sig åt verksamhet som omfattas av tillståndsplikt, om de inte har tillstånd eller något undantag från ett krav på tillstånd är tillämpligt. Enligt vad som har framkommit finns det inte heller någon gemensam uppfattning bland medlemsstaterna beträffande hur riskkapitalbolag bör betraktas i förhållande till reglerna i MiFID. En förklaring till detta torde vara att omfattningen och kanske även utformningen av riskkapitalverksamhet varierar mellan medlemsstaterna.

Den grundläggande förutsättningen för att en verksamhet skall omfattas av kravet på tillstånd enligt MiFID är att det i verksamheten tillhandahålls investeringstjänster eller utförs investeringsverksamhet och att detta sker i form av en regelbunden verksamhet eller rörelse på yrkesmässig grund (se skäl 7 och artikel 5 i MiFID). En ytterligare förutsättning är att verksamheten inte är undantagen från tillämpningsområdet för MiFID (se avsnitt 8.5). Bedömningen om en verksamhet kräver tillstånd enligt MiFID måste således utgå från den ifrågavarande

verksamheten i sig och inte från hur den betecknas. Om en verksamhet betecknas riskkapitalverksamhet eller något annat bör därför inte ha någon självständig betydelse vid bedömningen. De allmänna kriterier som ställs upp i MiFID för att en verksamhet skall omfattas av kravet på tillstånd enligt direktivet bör således gälla också i fråga om riskkapitalverksamhet.

Den fråga som utredningen har uppmärksammat är om de s.k. rådgivningsbolagen tillhandahåller investeringstjänsten investeringsrådgivning. Som nämnts ovan definieras investeringsrådgivning i MiFID som tillhandahållande av personliga rekommendationer till en kund, på dennes begäran eller på värdepappersföretagets initiativ, i fråga om en eller flera transaktioner som avser finansiella instrument. Således förutsätts en rådgivningssituation som avser finansiella instrument.

De riskkapitalfonder som rådgivningsbolagen förvaltar förvärvar regelmässigt så stora andelar av portföljbolagen att de får ett påtagligt inflytande över verksamheten i dessa. Fondernas kapitalinsats kombineras således med en aktiv bolagsstyrning i fråga om portföljbolagen. Riskkapitalfonder som investerar i tidiga skeden av portföljbolagens utveckling (s.k. venture capital-fonder) förvärvar vanligtvis något mindre andelar (20–40 procent), medan fonder som investerar i mogna bolag (s.k. buy out-fonder) ofta förvärvar närmare 100 procent av portföljbolagen. Det är ofta ett önskemål att den ursprungliga entreprenören, respektive nyckelpersoner i det mogna bolaget, skall kvarstå eller inträda som ägare i en omfattning som bedöms ge dessa tillräckliga ekonomiska drivkrafter att verksamt bidra till bolagets fortsatta utveckling. De rådgivningsbolag som bara förvaltar riskkapitalfonder som utövar ett avgörande inflytande över portföljbolagens verksamhet bör i detta sammanhang inte anses tillhandahålla investeringsrådgivning till fonderna eller andelsägarna i fonderna. Om det i sådana fall sker någon rådgivning torde den snarare avse förvärv, drift och utveckling av företag än placeringar i finansiella instrument. Rådgivning vid företagsförvärv är emellertid inte en tillståndspliktig investeringstjänst enligt MiFID. Däremot skulle det kunna vara fråga om en sidotjänst, se punkten 3 i avsnitt B i bilaga I till direktivet. Krav på tillstånd enligt MiFID för att utföra en sidotjänst krävs dock bara för den som har tillstånd att tillhandahålla en investeringstjänst eller utföra investeringsverksamhet enligt direktivet.

Undantag från tillämpningsområdet som grundar sig på verksamhetens karaktär, dvs. rådgivning vid företagsförvärv respektive rådgivning i samband med transaktioner som avser finansiella instrument, kan leda till sådana gränsdragningsproblem som Finansinspektionen påtalat. Eventuell osäkerhet kan dock i följande fall minska eller elimineras genom kompletterande upplysningar.

I de fall rådgivningsbolaget fullgör funktionen som operativ ledning för riskkapitalfonden och självt fattar beslut om fondens köp och försäljningar av portföljbolag, i enlighet med rådgivningsbolagets ”råd”, kan en rådgivningssituation inte anses uppkomma. Dessa ”råd” tillhandahålls i så fall inte någon kund till rådgivningsbolaget (dvs. varken riskkapitalfonden eller andelsägarna i fonden). Tillstånd för att tillhandahålla investeringsrådgivning enligt MiFID bör således inte

krävas för att driva riskkapitalverksamhet där ”rådgivningen” tillhandahålls bara på detta sätt.

Om ett rådgivningsbolag tillhandahåller investeringstjänster utslutande till sina moderföretag, sina dotterföretag eller till andra dotterföretag till samma moderföretag skall MiFID inte tillämpas (artikel 2.1 b). Ett rådgivningsbolag behöver således inte tillstånd för att tillhandahålla investeringstjänster till en riskkapitalfond som ingår i samma koncern som rådgivningsbolaget (se definitionen av moderföretag och dotterföretag i artikel 4.1 28 och 4.1 29 i MiFID samt se 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen [2005:551] och jfr 1 kap. 4 § årsredovisningslagen [1995:1554]). Med hänsyn till att det i MiFID klart definieras vad som avses med moderföretag och dotterföretag – och därigenom vad som bör anses utgöra en koncern – bör det enligt vår uppfattning inte finnas utrymme för att som utredningen har föreslagit utvidga detta undantag till att även omfatta ”sfärer” som inte utgör koncerner. I de fall rådgivningsbolagen genom t.ex. avtal har rätt att ensamt utöva ett bestämmande inflytande över de riskkapitalfonder som de förvaltar föreligger ett koncernförhållande även om rådgivningsbolaget bara äger en mindre del av andelarna i fonderna.

Enligt artikel 2.1 j i MiFID skall direktivet inte tillämpas på dem som tillhandahåller investeringsrådgivning inom ramen för annan professionell verksamhet som inte omfattas av MiFID, om det inte lämnas någon specifik ersättning för den rådgivningen. Detta undantag från kravet på tillståndsplikt bör naturligtvis, i likhet med övriga undantag i artikel 2.1 som kan komma i fråga, vara tillämplig även för tillhandahållande av investeringsrådgivning till riskkapitalfonder eller ägarna av andelar i sådana.

Enligt utredningen bör rådgivningsbolagens verksamhet alltid anses som tillståndspliktig om den riktar sig direkt till icke-professionella investerare. Enlig vår uppfattning ger emellertid reglerna i MiFID om tillståndsplikt för investeringsrådgivning inte något utrymme för att beakta om tjänsterna tillhandahålls till icke-professionella kunder eller bara till professionella kunder. Om ett rådgivningsbolag tillhandahåller investeringsrådgivning i MiFID:s mening bör tillstånd krävas, om något av undantagen i artikel 2.1 i MiFID inte är tillämpligt, oavsett om rådgivningen sker till icke-professionella kunder eller till professionella kunder. En ytterligare förutsättning som måste vara uppfylld för att tillstånd skall krävas i ett sådant fall är naturligtvis att andelarna i riskkapitalfonden betraktas som finansiella instrument (se avsnitt 8.1.2). Med hänsyn till hur riskkapitalbolagen driver sin verksamhet i dagsläget torde det dock normalt sett inte förekomma att det till icke-professionella kunder tillhandahålls sådan rådgivning som kan betraktas som investeringsrådgivning enligt MiFID.

Om ett rådgivningsbolag tillhandahåller investeringstjänster och detta sker på sådant sätt att inte något av undantagen från tillämpningsområdet för MiFID är tillämpligt kommer bolaget således att behöva tillstånd för att få driva verksamheten. Svenska riskkapitalbolag har – som utredningen har konstaterat – naturligtvis möjlighet att organisera sin verksamhet på sätt att de kan få tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden.

### *Begreppen investeringstjänst och investeringsverksamhet*

I MiFID används en gemensam definition av ”investeringstjänster och investeringsverksamheter” (artikel 4.1.2). Definitionen innebär en hänvisning till de tjänster och verksamheter som anges i avsnitt A i bilaga I till direktivet. I utredningens förslag används emellertid begreppet ”investeringstjänster”, t.ex. i 2 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden, även när det är fråga vad som i MiFID betecknas som ”investeringsverksamhet”. Samma begrepp som i MiFID bör enligt vår uppfattning av tydlighetsskäl användas även i den nya lagen om värdepappersmarknaden. I MiFID anges emellertid inte vilka av de åtta punkterna i avsnitt A i bilaga I som utgör investeringstjänster respektive vilka som utgör investeringsverksamheter. Enligt vår uppfattning finns det mot den bakgrunden inte anledning att närmare försöka analysera vad som skall anses som tjänster och verksamheter. Dock torde – med hänsyn till de diskussioner som förekom under arbetet med MiFID i rådet – med investeringsverksamheter avses ”handel för egen räkning” och ”drift av multilaterala handelsplattformar (MTF-plattformar)”, dvs. punkterna 3 och 8. Övriga punkter skulle i så fall avse investeringstjänster. Det väsentliga bör enligt vår uppfattning vara att så långt som det är möjligt använda samma begrepp som i reglerna i MiFID när direktivet införlivas med svensk rätt. Där det i reglerna i MiFID anges ”investeringsverksamheter” bör det därför i motsvarande bestämmelser i den nya lagen om värdepappersmarknaden också anges ”investeringsverksamhet”.

Enligt *Finansinspektionen* bör det tydliggöras att de tillståndspliktiga investeringstjänsterna avser ”finansiella instrument”. Inspektionen har föreslagit att ”finansiella instrument” läggs till vid uppräknningen av tjänsterna, t.ex. handel med finansiella instrument för egen räkning, i 2 kap. 1 § den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Förteckningen över investeringstjänster och investeringsverksamheter i avsnitt A i bilaga I till MiFID framstår som inte helt konsekvent i detta avseende, eftersom det bara är i punkterna 1, 6 och 7 som det anges att tjänsterna avser finansiella instrument. Det anges i och för sig redan i definitionen av investeringstjänster och investeringsverksamheter i artikel 4.1.2 i MiFID att tjänsten eller verksamheten skall avse något av de instrument som anges i avsnitt C i bilaga I (dvs. sådana instrument som enligt definitionen i artikel 4.1.17 anses som finansiella instrument). Om reglerna skulle vara konsekvent utformade borde det således inte i någon av punkterna avsnitt A i bilaga I anges att tjänsten eller verksamheten avser finansiella instrument. För att det skall gå att utläsa vad som enligt MiFID skall betraktas som investeringstjänster och investeringsverksamheter krävs således tillgång både till definitionen och innehållet i bilagan. Detta framstår som en tämligen omständlig ordning. Finansinspektionens förslag att i benämningen av varje investeringstjänst och investeringsverksamhet i uppräknningen i den nya lagen om värdepappersmarknaden lägga till att tjänsten och verksamheten skall avse finansiella instrument innebär enligt vår uppfattning en betydligt enklare och mer lättillgänglig ordning. Samtliga investeringstjänster och investeringsverksamheter handel för egen räkning bör i den nya lagen betecknas så att det framgår att de skall avse finansiella instrument. Eftersom det i den särskilda definitionen i den nya lagen av investerings-

verksamheten MTF anges att verksamheten avser finansiella instrument behöver detta inte upprepas i uppräkningsdelen i 2 kap. 1 §.

Finansinspektionen har påpekat att på flera ställen i den av utredningen förslagna lagtexten används begreppet ”investeringsverksamhet”. Innebörden av begreppet framgår dock bara genom en rubrik i 2 kap. den föreslagna lagen om värdepappersmarknaden. Enligt inspektionen bör det i den nya lagen införas en definition av begreppet investeringsverksamhet. Begreppet investeringsverksamhet är grundläggande för tillämpningsområdet för MiFID. Mot den bakgrunden instämmer vi med Finansinspektionen om att en definition av vad som avses med det begreppet bör införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden. I MiFID används dock även begreppet investeringsverksamhet. På motsvarande sätt som i MiFID bör därför en definition i den nya lagen även innefatta investeringsverksamhet. I enlighet med det ovan anförda anser vi emellertid att utformningen av definitionen bör avvika redaktionellt från den i MiFID. Det bör således inte anges i definitionen att tjänsten eller verksamheten skall avse finansiella instrument utan detta bör i stället framgå av benämningen av varje investeringsverksamhet och investeringsverksamhet. De båda definitionerna är dock i sak desamma. Det som skall betraktas som investeringsverksamhet och investeringsverksamhet enligt MiFID skall således betraktas som investeringsverksamhet och investeringsverksamhet även enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden.

### 8.3.2 Sidotjänster och sidoverksamhet

**Regeringens förslag:** Varje sidotjänst enligt MiFID skall motsvaras av en sidotjänst i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Sidotjänsten ta emot medel på konto liksom möjligheterna att få tillstånd för sidoverksamhet förs över från lagen om värdepappersrörelse till den nya lagen.

Ett värdepappersbolag behöver inte tillstånd enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden för att utöva försäkringsförmedling under de förutsättningar som föreskrivs i lagen (2005:405) om försäkringsförmedling.

Definitioner av begreppen sidotjänst och sidoverksamhet införs i den nya lagen.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens. I utredningens förslag behålls uppdelningen av förvaring av finansiella instrument för kunds räkning och mottagande av medel med redovisningsskyldighet som två separata sidotjänster. Tillstånd som sidoverksamhet enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden krävs om värdepappersbolag utövar försäkringsförmedling. Utredningen har föreslagit att bara begreppet sidotjänst och inte begreppet sidoverksamhet används i den nya lagen. Vidare har utredningen inte föreslagit någon definition av begreppet sidotjänst.

**Remissinstanserna:** *Finansinspektionen* påpekar att begreppet sidotjänster används på flera ställen i lagtexten och att det därför bör införas en sådan definition. Finansinspektionen anser att värdepappersbolag bör



få möjlighet att som en sidoverksamhet förmedla försäkringar, vilket de inte har i dag.

## Skälen för regeringens förslag

### *Inledning*

Liksom för investeringstjänster och investeringsverksamheter gäller det s.k. Europapasset även sidotjänster. Ett tillstånd i hemlandet ger således värdepappersföretaget rätt att utföra de sidotjänster företaget har tillstånd till i andra medlemsstater utan krav på ytterligare tillstånd. Ett värdepappersföretag har dock inte rätt att med stöd av MiFID tillhandahålla enbart sidotjänster i en annan medlemsstat (artikel 31.1). För att kunna åberopa Europapasset krävs det att företaget också tillhandahåller någon investeringstjänst eller investeringsverksamhet i annan medlemsstat. Vissa regler och undantag i MiFID och i genomförandeåtgärderna om intressekonflikter, kundskydd etc. tar sikte även på sidotjänsterna så som de är definierade i MiFID. På motsvarande sätt som investeringstjänsterna måste sidoverksamheterna i lagen om värdepappersrörelse därför ses över så att de överensstämmer med sidotjänsterna enligt MiFID.

### *Reglerna i MiFID och i svensk rätt*

Medan de tillståndspliktiga investeringstjänster och investeringsverksamheter som beskrivits i föregående avsnitt som huvudregel inte får utföras av annan än den som har tillstånd från Finansinspektionen att driva värdepappersrörelse – dvs. värdepappersinstitut – förhåller det sig annorlunda med sidoverksamheterna enligt 3 kap. 4 § lagen om värdepappersrörelse. Sådana verksamheter får i vissa fall utföras utan något särskilt tillstånd, t.ex. rådgivning, eller med stöd av andra tillstånd, t.ex. kreditgivning. En bank eller ett annat kreditinstitut får ägna sig åt dessa verksamheter enligt sitt verksamhetstillstånd enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, medan ett värdepappersbolag måste ha särskilt tillstånd enligt lagen om värdepappersrörelse. Gemensamt för sidoverksamheterna är att de huvudsakligen utförs för att underlätta värdepappersrörelsen. När det finns särskilda skäl får Finansinspektionen medge att ett värdepappersbolag utövar annan verksamhet, om verksamheten kan antas komma att underlätta rörelsen.

Enligt artikel 6.1 i MiFID får ett tillstånd att utföra investeringstjänster eller investeringsverksamheter också omfatta en eller flera av de sidotjänster som avses i avsnitt B i bilaga I till direktivet. Tillstånd får dock som nämnts inte beviljas bara för tillhandahållande av sidotjänster.

### *Förvaring och handhavande av finansiella instrument för kunders räkning m.m.*

Sidotjänsten avser enligt sin ordalydelse i punkten 1 i avsnitt B i bilaga I till MiFID ”förvaring och handhavande av finansiella instrument för kunders räkning, bl.a. värdepappersförvaring och liknande tjänster,

exempelvis handhavande av kontanta medel/finansiella säkerheter”. Liksom motsvarande sidotjänst i ISD omfattar denna tjänst förvaring av samtliga finansiella instrument som omfattas av direktivet. Enligt uttalanden i doktrinen avser sidoverksamheten i 3 kap. 4 § första stycket 2 lagen om värdepappersrörelse fysisk förvaring av värdepapper (se Beckman m.fl., Lagarna på värdepappersområdet, 2002, s. 177). I förarbetena till lagen om värdepappersrörelse nämns emellertid att ett värdepappersbolag med stöd av ett sådant tillstånd kan ägna sig åt verksamhet som motsvarar bankers notariatrörelse. Beskrivningen av den verksamheten synes utgå från att den kan avse både VPC-registrerade fondpapper och fysiska värdepapper (se prop. 1990/91:142 s. 153). Detta talar således för att t.ex. depåverksamhet som förekommer i dag normalt bör innefattas i den sidoverksamheten. Enligt en sådan tolkning av bestämmelsen i lagen om värdepappersrörelse bör den sidoverksamheten motsvara den del av den nu aktuella sidotjänsten i MiFID som avser förvaring av finansiella instrument. Om depåhanteringen går utöver ren förvaring, t.ex. om kunden har uppdragit åt värdepappersinstitutet att göra omplaceringar i kundens portfölj, krävs dock tillstånd för investeringstjänsten portföljförvaltning. Likaså krävs tillstånd för investeringstjänsten utförande av order om institutet enligt avtalet med kunden genomför transaktioner för kundens räkning, t.ex. säljer teckningsrätter som erhålls genom innehaven i portföljen.

Den del av den aktuella sidotjänsten som avser handhavande av kontanta medel motsvaras av sidoverksamheten ”ta emot medel med redovisningsskyldighet” i 3 kap. 4 § första stycket 3 lagen om värdepappersrörelse.

Utredningen har konstaterat att det inte behövs någon ändring i sak av angivna sidoverksamheter för att genomföra MiFID. Bland annat den omständigheten att de regler i artikel 13 i MiFID som gäller för värdepappersföretags innehav av kunders finansiella instrument och kunders medel är uppdelade i två olika punkter (artikel 13.7 och 13.8) talar enligt utredningen för att behålla uppdelningen i två separata tjänster när den aktuella sidotjänsten genomförs. Enligt vår uppfattning bör sidotjänsterna enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden så långt möjligt överensstämma med dem i avsnitt B i bilaga I till MiFID. Den omständigheten att de regler som enligt direktivet gäller för värdepappersföretags innehav av kunders finansiella instrument inte är desamma som dem som gäller för innehav av kunders medel är enligt vår mening inte ett tillräckligt skäl för att dela upp den nu aktuella sidotjänsten i MiFID i två olika sidotjänster. Inte heller i övrigt finns det några starka skäl för att avvika från direktivet. Vi anser därför att de båda bestämmelserna i lagen om värdepappersrörelse bör sammanföras i en punkt när de förs över till den nya lagen om värdepappersmarknaden. Ordalydelsen beträffande förvaring av värdepapper bör därvid ändras så att det på motsvarande sätt som i MiFID anges att sidotjänsten avser finansiella instrument. Det framgår då tydligare att denna tjänst också avser dematerialiserade instrument.

## *Kreditgivning*

Kredit som värdepappersbolag får lämna enligt sidoverksamheten i 3 kap. 4 § första stycket 5 lagen om värdepappersrörelse måste vara avsedd att underlätta värdepappersrörelsen. Krediterna måste således ha en direkt anknytning till kundernas värdepappersaffärer. Tillståndet för kreditgivning, enligt både lagen om värdepappersrörelse och punkten 3 i avsnitt C i bilagan till ISD, gäller bara krediter för att möjliggöra transaktioner i finansiella instrument. MiFID innebär inte någon ändring i dessa avseenden. Kravet i såväl ISD som MiFID, att det värdepappersföretag som ger krediten måste delta i den transaktion som finansieras med krediten, är dock åtminstone formellt mer inskränkande än kravet i bestämmelsen i lagen om värdepappersrörelse att krediten måste lämnas ”för att underlätta värdepappersrörelsen”. I förhållande till den gällande bestämmelsen bör därför en justering av ordalydelsen göras för att sidotjänsten kreditgivning i den nya lagen om värdepappersmarknaden skall stämma överens med motsvarande tjänst i punkten 2 i avsnitt B i bilaga I till MiFID.

Utredningen har identifierat ett praktiskt problem som skulle kunna uppkomma till följd av den snäva definitionen av denna sidotjänst om en kund hos ett värdepappersbolag väljer att i stället bli kund hos ett annat värdepappersbolag. Utredningen har dock samtidigt föreslagit en praktisk lösning på detta problem. Om en kund som har fått kredit hos ett värdepappersbolag och därefter köpt aktier för pengarna vill byta värdepappersbolag, t.ex. genom att flytta över sina aktier och låta det nya bolaget ”ta över” krediten, bör enligt utredningens uppfattning den nya krediten anses vara knuten till den transaktion som överförandet av aktierna från det ena företaget till det andra utgör. I den transaktionen har i så fall det nya bolaget deltagit, varför kreditgivningen enligt utredningen bör omfattas av det bolagets tillstånd att som sidotjänst lämna kredit. Det finns i och för sig inte definierat i MiFID vad som skall betraktas som en transaktion när ett värdepappersbolag tillhandahåller sidotjänsten kreditgivning. Enligt vår bedömning framstår det dock som en tämligen långtgående tolkning att betrakta det som att en sådan transaktion genomförs när en aktieägare flyttar sina aktier från sin tidigare depå hos ett värdepappersbolag till sin nya depå hos ett annat värdepappersbolag. Den av utredningen gjorda tolkningen är dock förenlig med ordalydelsen i punkten 2 i avsnitt B i bilaga I till MiFID. En enhetlig tolkning inom EES av den närmare innebörden av begreppet transaktion i detta sammanhang är emellertid något som kan komma att göras på nivå tre.

## *Rådgivning till företag om kapitalstruktur, företagsuppköp m.m.*

Denna tjänst omfattar enligt punkten 3 i avsnitt B i bilaga I till MiFID rådgivning till företag om kapitalstruktur, företagsstrategi och liknande frågor samt rådgivning och tjänster vid fusioner och företagsuppköp. Tjänsten motsvarar den del av sidoverksamheten rådgivning i finansiella frågor i 3 kap. 4 § första stycket 1 lagen om värdepappersrörelse som avser råd i *corporate finance*-frågor (sidotjänsten rådgivning till företag i punkten 4 i avsnitt C i bilagan till ISD). Den sidoverksamheten innefattar

dock också investeringsrådgivning (sidotjänsten investeringsrådgivning i punkten 6 i avsnitt C i bilagan till ISD). Enligt MiFID är investeringsrådgivning en investeringstjänst (punkten 5 i avsnitt B i bilaga I) och föreslås därför bli införd som en tillståndspliktig investeringstjänst i den nya lagen om värdepappersmarknaden (se avsnitt 8.3.1). I förhållande till den gällande bestämmelsen bör därför en justering göras så att sidotjänsten rådgivning i den nya lagen bara skall avse sådan ”rådgivning till företag om kapitalstruktur ...” som omfattas av motsvarande sidotjänst i MiFID.

#### *Valutatjänster om dessa har samband med investeringstjänster*

En motsvarighet till tjänsten i punkten 4 i avsnitt B i bilaga I till MiFID finns i punkten 7 i avsnitt C i bilagan till ISD. I de engelska versionerna av MiFID och ISD är ordalydelsen identisk ”foreign exchange services”. I den svenska översättningen av ISD används uttrycket ”valutatransaktioner” och i den gällande bestämmelsen i 3 kap. 4 § första stycket 6 lagen om värdepappersrörelse används begreppet ”valutaväxlingstransaktioner”. Begreppet valutatransaktioner kan rent semantiskt verka omfatta mer än valutaväxlingstransaktioner men i praktiken kan en valutatransaktion inte vara något annat än en valutaväxlingstransaktion. Ett köp eller en försäljning av en valuta med betalning i en annan valuta är lika mycket en valutaväxlingstransaktion som en valutatransaktion. Någon ändring i sak behövs således inte men till skillnad från den gällande bestämmelsen i bör en justering av ordalydelsen göras så att sidotjänsten valutajtjänster i den nya lagen om värdepappersmarknaden betecknas på samma sätt som i MiFID.

#### *Valutahandel*

Enligt 3 kap. 4 § tredje stycket lagen om värdepappersrörelse kan ett värdepappersföretag också få tillstånd att som sidoverksamhet driva valutahandel. Denna möjlighet infördes i samband med att kraven på tillstånd från Riksbanken för valutahandel togs bort (se prop. 1995/96:216 s. 29 f.). Bestämmelsen bör föras över till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

#### *Investerings- och finansanalys samt andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument*

Någon särskild sidotjänst som motsvarar den i punkten 5 i avsnitt B i bilaga I till MiFID finns varken i ISD eller i lagen om värdepappersrörelse. Förutom investerings- och finansanalys omfattar denna sidotjänst också andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument. Till skillnad från investeringsrådgivning avser denna tjänst enligt skäl 28 i genomförandedirektivet bl.a. sådana allmänna rekommendationer som definieras i genomförande-

direktivet 2003/125/EG<sup>131</sup> till marknadsmissbruksdirektivet – dvs. rekommendationer som är avsedda för distributionskanaler eller allmänheten. För att genomföra reglerna i punkten 5 i avsnitt B i bilaga I till MiFID i svensk rätt bör en sådan sidotjänst – utformad på samma sätt som i direktivet – införas som en sidotjänst i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

#### *Tjänster i samband med garantigivning*

Denna sidotjänst finns redan i punkten 5 i avsnitt C i bilagan till ISD – och ordalydelsen är densamma i de engelska versionerna av ISD och MiFID ("services related to underwriting", punkten 6 i avsnitt B i bilaga I till MiFID). Några ändringar i lagen om värdepappersrörelse gjordes dock inte i samband med att ISD genomfördes i Sverige (se prop. 1994/95:50 s. 350 f.). Den tillståndspliktiga verksamhet som i gällande rätt närmast motsvarar sidotjänsten garantigivning (underwriting) är verksamhet enligt 1 kap. 3 § första stycket 5 lagen om värdepappersrörelse ("garantigivning eller annan medverkan vid emissioner ..."). Som konstaterats tidigare omfattar dock denna verksamhet fler typer av medverkan vid emissioner m.m. än just garantigivning och placering. Med en sådan tolkning skulle andra tjänster i samband med garantigivning omfattas redan av ett tillstånd enligt bestämmelsen i lagen om värdepappersrörelse och i så fall kan det, vid genomförandet av ISD, ha bedömts som onödigt att definiera verksamheten som en sidoverksamhet.

I konsekvens med förslaget att begränsa den tillståndspliktiga *corporate finance*-verksamheten i enlighet med MiFID, se ovan, bör sidotjänsten "tjänster i samband med garantigivning" i punkten 6 i avsnitt B i bilaga I till direktivet införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden. I praktiken kan värdepappersinstituten då fortsätta driva *corporate finance*-verksamheten som tidigare, formellt dock med stöd av två tillstånd i stället för som tidigare med stöd av ett.

#### *Investeringstjänster och investeringsverksamhet samt sidotjänster som avser de underliggande faktorerna till vissa derivatinstrument*

Någon motsvarighet till sidotjänsten i punkten 7 i avsnitt B i bilaga I till MiFID finns inte i ISD. Denna sidotjänst omfattar investeringstjänster, investeringsverksamhet och övriga sidotjänster som avser den underliggande faktorn till de derivatinstrument som anges i punkterna 5, 6, 7 och 10 i avsnitt C i bilaga I till MiFID<sup>132</sup>. Till skillnad från övriga investerings- och sidotjänster enligt direktivet hänför sig dessa sidotjänster inte till finansiella instrument. De underliggande faktorerna till dessa derivatinstrument kan alltså vara råvaror, utsläppsrätter m.m. (jfr även artiklarna 38 och 39 i genomförandeförordningen). En förutsättning

<sup>131</sup> Kommissionens direktiv 2003/125/EG av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller skyldigheten att presentera investeringsrekommendationer sakligt och att uppges intressekonflikter (EUT L 339, 24.12.2003, s. 73, Celex 32003L0125).

<sup>132</sup> Notera rättelse i den svenska språkversionen, EUT L 45, 16.2.2005, s. 20.

är dock att tjänsterna tillhandahålls i samband med investeringstjänster eller övriga sidotjänster. Om ett värdepappersinstitut i samband med att det tillhandahåller investeringstjänster eller sidotjänster avseende derivatinstrumenten också tillhandahåller investeringstjänster, investeringsverksamhet eller sidotjänster avseende t.ex. råvaran eller utsläppsrätten, kan detta definieras som en sidotjänst. Även denna sidotjänst i MiFID bör införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

#### *Den svenska sidoverksamheten ”ta emot medel på konto”*

Sidoverksamheten i 3 kap. 4 § första stycket 4 lagen om värdepappersrörelse saknar motsvarighet såväl i ISD som i MiFID. För denna verksamhet krävs att värdepappersbolaget har en viss kapitalstyrka, bl.a. därför att medel på konto – till skillnad från redovisningsmedel – inte är skyddade mot bolagets borgenärer vid en konkurs. För att ett värdepappersbolag skall kunna ta emot medel på konto måste bolaget enligt andra stycket i bestämmelsen i lagen om värdepappersrörelse också ha tillstånd för kreditgivning (däremot behöver tillstånd för kreditgivning inte kombineras med tillstånd att ta emot medel på konto). Mottagande av medel på konto får bara ske i sådan omfattning som erfordras för att på ett praktiskt sätt underlätta handeln (se prop. 1990/91:142 s. 120 och prop. 1994/95:50 s. 98 f.). När lagen om värdepappersrörelse skulle anpassas till ISD konstaterades att ISD inte gav utrymme för möjligheten att ta emot medel på konto. I ISD, liksom i MiFID, finns en regel om att medel som tas emot för kunders räkning måste hållas avskilda från bolagets egna tillgångar (artikel 10 tredje strecksatsen i ISD och artikel 13.8 i MiFID). Detta gäller dock inte om värdepappersföretaget är ett kreditinstitut. Värdepappersbolag med tillstånd att ta emot medel på konto anses emellertid som kreditinstitut i den mening som avses i EG-rätten (se prop. 1994/95:50 s. 97 ff.).

Varken ISD eller MiFID utgör således något hinder mot att i Sverige låta sådana värdepappersbolag ta emot medel på konto. Denna verksamhet omfattas dock inte av det s.k. Europapasset enligt MiFID. Enligt vår uppfattning är det viktigt att värdepappersbolagen kan fortsätta att ta emot medel på konto för att kunna driva värdepappersrörelsen effektivt (se a. prop. s. 98 f.). Någon ändring i dessa regler bör därför inte göras. Gällande bestämmelser bör således föras över till den nya lagen om värdepappersmarknaden. Ett sådant värdepappersbolag kan med stöd av sitt svenska tillstånd driva samma verksamhet i ett annat land inom EES, dock bara i den utsträckning och under de villkor det är tillåtet i Sverige. Ur det andra landets synvinkel är bolaget i detta avseende ett kreditinstitut med av sin hemlandsauktorisering inskränkta möjligheter till kontohållning och kreditgivning (se a. prop. s. 100). Det är således inte med stöd av hemlandsauktoriseringen som värdepappersföretag utan som kreditinstitut bolaget kan driva verksamhet i andra länder inom EES.

#### *Andra sidoverksamheter*

Ett värdepappersbolag får enligt 3 kap. 4 § fjärde stycket lagen om värdepappersrörelse utöva annan verksamhet än sådan som uttryckligen

anges i paragrafen, om det finns särskilda skäl och verksamheten kan antas komma att underlätta rörelsen. Det måste således dels finnas särskilda skäl, dels kunna antas att verksamheten kan komma att underlätta rörelsen. Enligt utredningen saknas anledning att i detta sammanhang frånga den nuvarande principen.

Utredningens förslag innebär dock en ändring i förhållande till gällande rätt i och med att kravet på att det skall finnas ”särskilda skäl” ändras till att det skall finnas ”skäl” för att Finansinspektionen skall ge ett sådant tillstånd. Utredningen har emellertid inte lämnat någon motivering till denna ändring utan detta är något som bara konstateras i författningskommentaren till 2 kap. 2 § tredje stycket (se SOU 2006:50 s. 235 i författningsbilagan). Inte heller i övrigt har det framkommit några motiv för att göra en sådan ändring. Vi är mot denna bakgrund inte beredda att i detta sammanhang lämna något förslag om att sänka kravet för att tillstånd skall få ges. Det bör således även i fortsättningen krävas att det föreligger särskilda skäl.

Finansinspektionen skall avgöra vilka verksamheter som bör tillåtas från fall till fall (se prop. 1990/91:142 s. 122 och 165). Som exempel på verksamheter kan nämnas framställning av tryckalster, vara förvaringsinstitut enligt lagen om investeringsfonder, tillhandahålla bokförings-tjänster åt stiftelser, idka handel med fysiska metaller, försäljning av licensrättigheter och fondadministration (Beckman m.fl. Lagarna på värdepappersområdet, 2002, s. 179). För att en verksamhet skall anses vara en tillståndspliktig sidoverksamhet måste den dock vara av någon självständig betydelse. Städning, personalfunktioner m.m. är inte tillståndspliktiga sidoverksamheter utan nödvändiga förutsättningar för bolagets verksamhet.

Utredningen har funnit att det genom de ändringar som föreslagits avseende det tillståndspliktiga området, främst beträffande *corporate finance*-verksamheten, inte kan uteslutas att värdepappersbolagen kan komma att behöva komplettera sina verksamhetsbeskrivningar med ytterligare sidotjänster. I den mån det är fråga om en verksamhet som i dag omfattas av ett tillstånd enligt 1 kap. 3 § eller ett tillstånd för en sidoverksamhet lagen om värdepappersrörelse anser vi – i likhet med utredningen – att utgångspunkten bör vara att kraven även i den nya lagen om värdepappersmarknaden bör vara uppfyllda.

Enligt *Finansinspektionen* bör värdepappersbolag kunna få möjlighet att som sidoverksamhet förmedla försäkringar.

Utredningen har inte behandlat denna fråga särskilt. Det framgår emellertid av utredningens förslag att värdepappersbolag bör få utöva försäkringsförmedling som sidoverksamhet, se exempelvis det särskilda kapitalkravet för värdepappersbolag som har tillstånd att utöva försäkringsförmedling (3 kap. 8 § andra stycket andra och tredje meningen i utredningens förslag till ny lag om värdepappersmarknaden).

MiFID innebär en genomgripande förändring av regelverket på värdepappersmarknadsområdet. Regelverket på finansmarknadsområdet i övrigt har också genomgått stora förändringar under de senaste åren, framför allt till följd av att flera nya EG-direktiv har genomförts. Förändringarna har skett samtidigt som utbudet av produkter inom det finansiella området har ökat. De genomgripande förändringar som har skett är något som får konsekvenser både för de företag som är verk-

samma på detta område och för deras kunder. Enligt vår uppfattning bör denna utveckling beaktas vid bedömningen av vilka sidoverksamheter som ett värdepappersbolag bör få driva. Mot den bakgrunden anser vi att värdepappersbolag – i likhet med t.ex. banker och kreditmarknadsföretag – bör kunna få utöva försäkringsförmedling i sin verksamhet under de förutsättningar som anges i lagen (2005:405) om försäkringsförmedling (jfr prop. 2004/05:133 s. 92 ff.). För kreditinstitut som utövar försäkringsförmedling krävs inte något särskilt tillstånd för den verksamheten enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse. På motsvarande sätt bör värdepappersbolag få utöva försäkringsförmedling som sidoverksamhet utan något särskilt tillstånd enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden för den verksamheten.

I avsnitt 9.1.2 föreslås särskilda regler om kapitalkrav för vissa värdepappersbolag som samtidigt är registrerade som försäkringsförmedlare enligt lagen om försäkringsförmedling.

Verksamheter som faller in under denna kategori ”övriga verksamheter” omfattas, liksom motsvarande verksamheter enligt lagen om värdepappersrörelse, inte av det s.k. Europapasset.

#### *Begreppen sidotjänst och sidoverksamhet*

I terminologin i MiFID används genomgående begreppet ”sidotjänster” och några ”sidoverksamheter” förekommer således inte i direktivet (artikel 4.1.3 och avsnitt B i bilaga I). Samma begrepp bör enligt vår uppfattning av tydlighetsskäl användas i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Införandet av begreppet sidotjänster i den nya lagen innebär emellertid en ändring i förhållande till lagen om värdepappersrörelse där motsvarande tjänster betecknas ”sidoverksamheter” (se rubriken närmast före 3 kap. 4 §). I utredningens förslag används begreppet sidotjänster i 2 kap. 2 § första stycket förslaget till ny lag om värdepappersmarknaden. I tredje stycket i den paragrafen anges dock att den avser verksamheter, dvs. ”driver annan verksamhet än att tillhandahålla de tjänster som anges i första stycket”. Mot bakgrund av att det som avses här ofta torde avse verksamheter som bolaget driver snarare än tjänster som det tillhandahåller framstår det som logiskt att terminologin behålls oförändrad när bestämmelsen i lagen om värdepappersrörelse förs över till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Enligt vår uppfattning framstår det som lämpligt att även den av utredningen föreslagna sidotjänsten ”bedriva valutahandel” i stället betecknas som en sidoverksamhet. Det framstår som att det också i detta fall snarare är fråga om en verksamhet som bolaget driver än en tjänst som det tillhandahåller. En sådan beteckning är också konsekvent på så sätt att det innebär att de båda verksamheter som inte omfattas av Europapass särskiljs från de sidotjänster som omfattas av pass.

*Finansinspektionen* har påpekat att på flera ställen i den av utredningen föreslagna lagtexten används begreppet ”sidotjänster”. Innebörden av begreppet framgår dock bara genom en rubrik i 2 kap. den föreslagna lagen om värdepappersmarknaden. Enligt inspektionen bör det i den nya lagen införas en definition av begreppet sidotjänster. I likhet med i fråga om begreppet investeringstjänster instämmer vi med *Finansinspektionen* om att en definition av vad som avses med sidotjänster bör införas i den



nya lagen om värdepappersmarknaden (avsnitt 8.3.1). På motsvarande sätt bör även en definition av sidoverksamheter införas i den nya lagen.

## 8.4 Reglerade marknader

**Regeringens förslag:** En definition av reglerad marknad, motsvarande den i MiFID, införs i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Begreppet auktoriserad marknadsplats utmönstras ur lagstiftningen.

Börs definieras som ett företag som har tillstånd att driva en eller flera reglerade marknader.

Reglerna för reglerade marknader utformas så att de inte hindrar att en börs driver en reglerad marknad i en annan juridisk person. Samtliga de skyldigheter som åvilar en reglerad marknad skall dock åvila börsen.

En börs skall också kunna driva en MTF.

**Utredningens förslag** överensstämmer med regeringens med det undantaget att utredningens förslag saknade ett krav på regelmässighet i definitionen av reglerad marknad.

**Remissinstanserna:** *Stockholmsbörsen AB* anser att inregistreringsbestämmelserna bör kunna avskaffas och begreppet upptagna till handel på en reglerad marknad vara det enda som används. *Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet* ifrågasätter om inte endast reglerade marknader utan även MTF:er kan fungera på så sätt att avslut sker utanför systemet. *Sveriges advokatsamfund* anser att begreppet ”ett flertal köp- och säljintressen” i definitionen av reglerad marknad bör förtydligas. *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* instämmer i utredningens bedömning att investerarna inte tjänar på olika nivåer inom MTF:er.

### Skälen för regeringens förslag

#### *Definitionen av reglerad marknad i MiFID*

Börs- och marknadsplatsverksamhet har tidigare endast i vissa delar reglerats inom EG-rätten. Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper<sup>133</sup> reglerar t.ex. villkoren för ”officiell notering” av fondpapper vid en börs. I ISD återfinns vissa bestämmelser om t.ex. tillträde till reglerade marknader samt rapportering och offentliggörande av transaktioner som utförts på sådana marknader. Kraven i MiFID på auktorisation och organisation samt bestämmelser om ägar- och ledningsprövning m.m. innebär i det avseendet en nyhet. För svenskt vidkommande finns dock liknande krav redan i lagen om börs- och clearingverksamhet.

<sup>133</sup> EGT L 184, 6.7.2001, s. 1 (Celex 32001L0034).

Enligt artikel 36.1 i MiFID skall medlemsstaterna som reglerade marknader endast auktorisera sådana system som uppfyller kraven i avdelning III. En reglerad marknad är enligt artikel 4.1.14 i MiFID:

ett multilateralt system som drivs och/eller leds av en marknadsplatsoperatör, vilket sammanför eller möjliggör sammanförandet av flera köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – inom systemet och i enlighet med dess icke skönsmässiga regler –, så att detta leder till avslut i finansiella instrument upptagna till handel enligt dess regler och/eller system, samt är auktoriserat och är löpande verksamt och drivs i enlighet med bestämmelserna i avdelning III.

Definitionen är snarlik definitionen av MTF i artikel 4.1.15 i MiFID. Vissa skillnader föreligger emellertid. En reglerad marknad är auktoriserad och drivs i enlighet med direktivets bestämmelser om reglerade marknader (artiklarna 36–47). Det uppställs också krav på en regelmässighet i verksamheten hos en reglerad marknad. Dessutom anges beträffande en reglerad marknad att systemet skall sammanföra eller möjliggöra sammanförande av ett flertal köp- och säljintressen, medan systemet i en MTF skall sammanföra sådana intressen. Häri synes en avsiktlig skillnad föreligga mellan de båda företeelserna. I kommissionens ursprungliga förslag fanns inte den skillnaden. En reglerad marknad kan således fungera så att köp- och säljintressen anges men den reglerade marknaden endast möjliggör sammanförandet, varefter avslut äger rum utanför det tekniska systemet. *Sveriges advokatsamfund* har framfört önskemål om ett förtydligande av när ett flertal köp- och säljintressen sammanförs. Som framgår av definitionen av reglerad marknad som sådan skall det röra sig om ett multilateralt system. Härigenom faller bilaterala ordningar utanför begreppet (se skäl 6 i MiFID). När det gäller antalet köp- och säljintressen som måste förekomma i detta multilaterala system kan, som Advokatsamfundet hävdar, ett antal om tre semantiskt anses uppfylla kravet på flertal. Med tanke på de ytterligare förutsättningar som måste vara uppfyllda enligt definitionen, såsom att marknaden skall fungera regelmässigt, synes antalet tre knappast vara tillräckligt i andra avseenden. Dessutom torde det inte i praktiken vara särskilt attraktivt att på eget initiativ söka tillstånd för en reglerad marknad som inte avser att sammanföra väsentligt fler intressen med tanke på den mängd regler som blir tillämpliga för en sådan marknad. En annan skillnad, förutom de som framgår av definitionerna av begreppen, är att reglerade marknader skall ha regler om upptagande av finansiella instrument till handel (artikel 40 i MiFID). Ett upptagande av ett finansiellt instrument till handel på en reglerad marknad får också en mängd rättsverkningar enligt andra direktiv på värdepappersområdet.

MiFID:s regler om auktorisation av reglerade marknader innebär inte en tillståndsplikt, som när det gäller investeringstjänster, utan ställer i stället krav på förfarande, handels- och noteringsregler m.m. när någon auktoriseras som reglerad marknad, dvs. en sorts kvalitetsstämpel. Endast den som lever upp till dessa kvalitetskrav får benämnas reglerad marknad. Detta innebär dock inte att det är fritt fram att driva en marknadsplats för finansiella instrument så länge man inte kallar den för en reglerad marknad. Marknadsplatsverksamhet är i första hand en tillståndspliktig investeringstjänst enligt MiFID, förutsatt att den

omfattas av definitionen av en MTF. Även om verksamheten i något avseende skulle falla utanför definitionen av en MTF torde den i vart fall innebära att två eller fler investerare sammanförs så att en transaktion kommer till stånd, vilket enligt MiFID är den tillståndspliktiga investeringstjänsten ”mottagande och vidarebefordran av order”.

För varje reglerad marknad skall det finnas en marknadsplatsoperatör. MiFID ger utrymme för två olika organisatoriska modeller: både att marknadsplatsen är sin egen operatör, dvs. att marknadsplatsen och operatören ryms inom en och samma juridiska person, och att operatören är en från marknadsplatsen fristående juridisk person. Sett ur operatörsföretagets synvinkel betyder det att marknadsplatsen kan förläggas inom operatörsföretagets egna ramar eller i ett separat företag, troligen ett dotterföretag till operatörsföretaget.

Om marknadsplatsoperatören och marknadsplatsen är olika personer skall medlemsstaterna fastställa hur direktivets förpliktelser skall fördelas. Om man väljer att lägga ansvaret för vissa förpliktelser på den reglerade marknaden förutsätter detta dock att marknaden är en egen juridisk person. Utredningen har gjort bedömningen att texten i artiklarna i avdelning III måste tolkas på så sätt att det står varje medlemsstat fritt att välja om ansvaret för ett visst åliggande skall läggas på operatören eller marknaden – och det oavsett om den aktuella artikeln talar om operatören eller den reglerade marknaden (se dock artikel 36.3 första stycket). Vi finner inte skäl att göra en annan bedömning än den utredningen har gjort i detta avseende.

#### *Svenska marknadsplatsverksamheter i förhållande till MiFID*

Reglerna i MiFID om marknadsplatsverksamhet – dvs. en verksamhet som går ut på att sammanföra köpare och säljare – kan som beskrivits ovan delas in i flera nivåer. I första hand gäller detta verksamhet som drivs som reglerad marknad eller MTF. Också andra investeringstjänster kan dock sägas vara marknadsplatsverksamheter i vid mening. Både den som utför kundens order mot varandra (mottagande och vidarebefordran av order enligt skäl 20) och den som avslutar kundorder mot det egna lagret kan sägas sammanföra köpare och säljare.

En första fråga är hur dessa olika sätt att sammanföra köpare och säljare enligt MiFID förhåller sig till den nuvarande svenska regleringen. Som konstaterats tidigare torde mycket av den s.k. listhandeln som värdepappersinstitut bedriver utgöra drift av MTF enligt MiFID. Så torde t.ex. ha varit fallet med Nya Marknaden där handeln skedde i ett multilateralt system (SAXESS) där köp- och säljintressen sammanfördes inom systemet och ledde till avslut i enlighet med de regler som gällde för systemet. På det sättet fungerade även Nordic Growth Market NGM AB:s (nedan NGM) Nordic OTC. Handeln på dessa marknader organiserades av värdepappersinstitut med stöd av tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 2 lagen om värdepappersrörelse men det var börserna, Stockholmsbörsen och NGM, som upplät sina handelssystem för handeln. Om ett värdepappersinstitut organiserar handeln så att den t.ex. sker i ett system som inte är multilateralt faller verksamheten dock utanför begreppet MTF. I dessa fall utgör verksamheten som sagt i vart fall ”mottagande och vidarebefordran av order”.

När det sedan gäller de svenska företeelserna börs och auktoriserad marknadsplats kan man först konstatera att det svenska begreppet börs torde överensstämma väl med begreppet reglerad marknad i MiFID. På båda ställs krav på ägar- och ledningsprövning, noterings- och handelsregler samt kursinformation m.m. före och efter handeln. På en auktoriserad marknadsplats däremot är de svenska kraven i dessa hänseenden inte alls lika långtgående och i flera avseenden saknas uttryckliga krav. Lagen om börs- och clearingverksamhet ställer t.ex. inga krav på deltagarna i handeln på en auktoriserad marknadsplats – annat än att den auktoriserade marknadsplatsens verksamhet skall uppfylla det allmänt hållna sundhetskravet i 7 kap. 1 § lagen om börs- och clearingverksamhet. Enligt MiFID skall medlemsstaterna ställa sådana krav på en reglerad marknad. En definition av begreppet reglerad marknad finns i ISD men skiljer sig från den i MiFID. Vid genomförandet av ISD ansågs såväl börser som auktoriserade marknadsplatser som reglerade marknader (prop. 1994/95:50 s. 117).

Handeln på räntemarknaden sker i Sverige till stor del OTC, se avsnitt 7.3. Det innebär att handeln omfattas av antingen verksamheten mottagande och vidarebefordran av order, en kombination av att utföra kunders order och handla för egen räkning enligt MiFID:s definitioner, eller MTF – om handeln är organiserad så att den faller in under definitionen av sådan verksamhet. Den del av handeln som sker på Stockholmsbörsen – t.ex. avseende obligationer och derivatinstrument – anses både i dag och när MiFID genomförs ske på en reglerad marknad. I den mån handeln i dessa instrument sker utanför börsen, vilket avser den större delen av omsättningen, är det således fråga om handel utanför en reglerad marknad med finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad.

#### *Begreppet ”reglerad marknad” i förhållande till andra direktiv*

Genomförandet av bestämmelserna om vad som är en reglerad marknad och vad det innebär att finansiella instrument är upptagna till handel kommer att få konsekvenser för tillämpningen av de bestämmelser som antagits eller kommer att antas för att införliva prospektdirektivet, öppenhetsdirektivet och direktivet om uppköpserbjudanden. Också marknadsmissbruksdirektivets tillämpningsområde är bestämt utifrån begreppet upptagna till handel på en reglerad marknad. I Sverige är dock merparten av bestämmelserna om marknadsmissbruk – t.ex. förbuden mot insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan – även tillämpliga på värdepapper som är föremål för handel på värdepappersmarknaden utan att vara upptagna till handel på en reglerad marknad i MiFID:s mening. Därutöver gäller fortfarande noteringskraven i direktivet 2001/34/EG för vissa värdepapper. Tillämpningsområdena för dessa andra direktiv bestäms utifrån begreppen reglerad marknad, officiell notering och upptagande till handel på en reglerad marknad. Som utgångspunkt för att kunna hitta en lämplig metod att genomföra MiFID:s bestämmelser om reglerade marknader bör några av nämnda direktiv kort beskrivas. Beskrivningen gör inte anspråk på att vara fullständig. Den omfattar t.ex. varken marknadsmissbruksdirektivet eller de nya bolagsdirektiven.

Direktivet 2001/34/EG har när det gäller prospektfrågor ändrats genom prospektdirektivet. Reglerna om utformningen av prospekt i prospektdirektivet ersatte bestämmelserna i direktivet 2001/34/EG men det senare direktivets övriga krav för officiell notering gäller fortfarande. Det finns dock en viktig skillnad i tillämpningsområdena för de olika direktiven. Det gamla direktivet gäller värdepapper som upptagits till officiell notering (*admitted to official listing*). Det är ett snävare begrepp än att ett värdepapper enligt prospektdirektivet har tagits upp till handel (*admitted to trading*). Skälen till utvidgningen av tillämpningsområdet för prospektdirektivet framgår av skäl 12 i det direktivet:

För att investerarna skall ges ett fullgott skydd måste bestämmelserna även omfatta alla aktierelaterade och icke-aktierelaterade värdepapper som erbjuds allmänheten eller är upptagna till handel på reglerade marknader enligt definitionen i rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet och inte endast sådana som är officiellt noterade på börser. Den breda definition av värdepapper som används i detta direktiv och som omfattar långa optioner (warrants) samt täckta långa optioner (covered warrants) och företagscertifikat är tillämplig endast för detta direktiv och påverkar inte på något sätt de olika definitioner av finansiella instrument som används i nationell lagstiftning avseende andra frågor, t.ex. beskattning. Vissa av de värdepapper som definieras i detta direktiv ger innehavaren rätt att förvärva överlåtbara värdepapper eller att erhålla ett kontantbelopp som skall fastställas med hänsyn till andra instrument, framför allt överlåtbara värdepapper, valutor, räntesatser eller ränteavkastning, råvaror eller andra index eller mått. Depåbevis och konvertibla skuldebrev, t.ex. värdepapper som är konvertibla när investeraren så önskar, omfattas av detta direktivs definition av icke-aktierelaterade värdepapper.

Det gamla direktivets krav på ett börsvärde om minst en miljon euro (artikel 43.1), spridningskravet (artikel 48), kravet på halvårsrapporter (artikel 70) m.m. gäller således endast värdepapper som ”upptagits till officiell notering” medan prospektreglerna i prospektdirektivet gäller värdepapper som ”upptagits till handel på en reglerad marknad”. Det gamla direktivets krav gäller värdepapper men ställer lite olika krav beroende på om det är fråga om aktier eller skuldebrev.

*Stockholmsbörsen AB* har ifrågasatt det framtida behovet av bestämmelser om inregistrering i enlighet med direktivet 2001/34/EG. Något upphävande av det direktivets bestämmelser om inregistrering har inte kommit till stånd genom MiFID. Frågan har också diskuterats vid ett av de genomförandemöten som kommissionen har hållit med medlemsstaterna, och där kommissionen varit av uppfattningen att medlemsstaterna alltså är skyldiga att ha nationella regler som möjliggör ”officiell notering” i enlighet med direktivet. Det är sedan upp till varje börs att avgöra om inregistrering bör kunna ske hos börsen eller inte. Vi delar mot denna bakgrund utredningens slutsats att lagbestämmelser om inregistrering bör behållas.

Enligt artikel 3.3 i prospektdirektivet som genomförts i Sverige genom ändringar i lagen om handel med finansiella instrument skall ett prospekt offentliggöras vid varje upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad. I de lagändringar som gjordes för att genomföra prospektdirektivet infördes ingen definition av vad det innebär att ett finansiellt instrument är upptaget till handel på en reglerad marknad. I

förarbetena till lagändringarna utgick man dock från att både inregistrering och notering vid börs eller auktoriserad marknadsplats enligt lagen om börs- och clearingverksamhet innebär att ett finansiellt instrument tas upp till handel vid en reglerad marknad.

Ytterligare krav på emittenters informationslämnande följer av öppenhetsdirektivet. Direktivet gäller bl.a. emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad. Direktivet ställer krav på hel- och halvårsrapporter, flaggning och annan löpande information från emittenten. Liksom prospektdirektivets krav gäller dessa krav generellt för emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, se artikel 1 i direktivet. De värdepapper som omfattas är liksom prospektdirektivet i stort sett alla former av fondpapper med undantag för fondandelar och för penningmarknadsinstrument med en löptid på mindre än tolv månader.

Enligt direktivet om uppköpserbjudanden skall det i medlemsstaterna finnas regler om hur offentliga erbjudanden om uppköp skall gå till. Direktivet har genomförts i Sverige bl.a. genom en ny lag (2006:451) om uppköpserbjudanden på aktiemarknaden samt ändringar i lagen om handel med finansiella instrument och lagen om börs- och clearingverksamhet (se prop. 2005/06:140 samt SFS 2006:451, 2006:454 och 2006:455). Direktivet innehåller regler om utformningen av erbjudandet, budplikt, vad målbolaget får göra etc. Sådana regler har tidigare funnits i 2 kap. lagen om handel med finansiella instrument och i NBK:s s.k. takeover-rekommendation. Bestämmelserna i direktivet skall tillämpas på uppköpserbjudanden som avser värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad, se artikel 1.1 i direktivet. Direktivets tillämpningsområde är dock mindre än öppenhets- och prospektdirektiven – i direktivet om uppköpserbjudanden avses med värdepapper endast överlåtbara värdepapper som medför rösträtt i ett bolag.

### *Slutsatser*

Genomförandet av bestämmelserna om reglerade marknader kräver ett ställningstagande beträffande vilka olika typer av marknadsplatser vi skall lagstifta om i Sverige och om lagstiftningen bör göra det möjligt att skilja den reglerade marknaden och operatören åt.

Som ovan konstaterats stämmer det svenska begreppet börs i stort sett överens med begreppet reglerad marknad i MiFID. Vid genomförandet av MiFID bör därför de ändringar i bestämmelserna om börs och börsverksamhet göras som krävs för att nå full överensstämmelse med MiFID:s begrepp reglerad marknad, se avsnitt 14. Frågan är dock hur de andra svenska marknadsplatserna – auktoriserade marknadsplatser och handel organiserad av värdepappersinstitut – skall regleras i förhållande till MiFID.

En klassificering av en marknadsplats som en ”reglerad marknad” får till följd att ett stort antal regler blir tillämpliga på den som driver marknadsplatsen, på dem som deltar i handeln och på de emittenter vars instrument är upptagna till handel där. För den som driver marknadsplatsen och dem som deltar i handeln är det främst fråga om MiFID:s och marknadsmissbruksdirektivets regler och för emittenterna

är det, utöver marknadsmissbruksdirektivet, prospektdirektivet, öppenhetsdirektivet och direktivet om uppköpserbjudanden.

Regleringen av företeelsen reglerad marknad innebär ett väl utvecklat investerarskydd främst genom de högt ställda kraven på de noterade bolagens informationskyldighet. Detta i sin tur är utgångspunkten för de kapitalplacerande institutioner som i sina placeringsregler har krav på att investeringar skall ske i finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad, se t.ex. placeringsreglerna för värdepappersfonder i 5 kap. 3 § lagen om investeringsfonder. Ett företag som lever upp till de krav som ställs på den vars instrument är upptagna till handel på en reglerad marknad får således bättre möjligheter att attrahera riskkapital. Kraven på emittenterna kan dock vara svåra att leva upp till för mindre företag. För dessa företags riskkapitalförsörjning behövs därför ett alternativ till att ha sina instrument upptagna till handel på en reglerad marknad. Begreppet reglerad marknad i ISD har som konstaterats ovan ansetts omfatta både börser och auktoriserade marknadsplatser. Det har medfört att kraven enligt de nämnda direktiven redan gäller, eller kommer att gälla, även för emittenter på en auktoriserad marknadsplats. Det innebär i sin tur att en auktoriserad marknadsplats inte längre är det lättare alternativ till börs som den en gång var tänkt att vara, jfr prop. 1991/92:113 s. 109 ff. I realiteten är således alternativet för de emittenter som inte kan leva upp till kraven i nämnda direktiv, att låta ett värdepappersinstitut organisera handel i företagets instrument. När det gäller denna handel har tidigare konstaterats att den handeln antingen sker på en MTF, eller om verksamheten inte uppfyller kraven på en MTF, det är fråga om investeringstjänsten ”mottagande och vidarebefordran av order”.

För att en auktoriserad marknadsplats skall betraktas som en reglerad marknad krävs vissa skärpningar av nuvarande reglering, bl.a. beträffande kraven på dem som skall få handla på marknaden, noteringskraven och kraven på de noterade bolagens informationskyldighet. Som nämnts innebär dock redan dagens reglering att prospektdirektivet, öppenhetsdirektivet och direktivet om uppköpserbjudanden är tillämpliga på de värdepapper som är noterade på en auktoriserad marknadsplats. Någon avsevärd skärpning av kraven skulle det därför inte bli fråga om för att en auktoriserad marknadsplats även i fortsättningen skall anses vara en reglerad marknad. Regleringen för verksamhetsformen auktoriserad marknadsplats skulle dock med nödvändighet komma att i det stora hela sammanfalla med den MiFID-anpassade regleringen för börs. Några starka skäl för att behålla begreppet auktoriserad marknadsplats synes därmed inte föreligga och begreppet bör därför utmönstras ur den svenska lagstiftningen. En verksamhet som nu drivs i den formen kan beroende på inriktning fortsättas i första hand som en reglerad marknad.

När det sedan gäller MTF ger MiFID utrymme för medlemsstaterna att bestämma olika nivåer för regleringen av denna verksamhet. Man skulle kunna tänka sig att för vissa MTF:er endast uppställa de minimikrav som följer av MiFID, medan man för andra ställer högre krav på t.ex. handelsregler och bolagens informationsplikt. Det synes dock inte motiverat, vare sig av investerarskyddsskäl eller för förtroendet för värdepappersmarknaden, att i den svenska lagen nu införa flera nivåer på

marknadsplatsverksamhet än vad som följer av MiFID. Vi instämmer i utredningens bedömning att flera nivåer snarare riskerar att skapa oklarhet om de olika begreppens innebörd och förhållande till varandra och att det därför i lagstiftningen endast skall finnas två nivåer för marknadsplatsverksamhet, nämligen börs – där samtliga de regler som gäller för reglerade marknader är tillämpliga – och MTF – där lagen endast ställer upp vissa minimikrav. På så sätt blir lagstiftningen tydlig och den av lagstiftningen sanktionerade kvalitetsstämpeln som begreppet reglerad marknad innebär blir förbehållen den som lever upp till samtliga de krav som gäller på en sådan marknad. Den som driver en MTF bestämmer själv förutsatt att man lever upp till minimireglerna i MiFID – genom utformningen av interna regler och rutiner – vilken bild man vill förmedla till emittenter och investerare om verksamheten.

De krav som följer av att ett värdepapper är upptaget till handel på en reglerad marknad skulle kunna bli ganska betungande för mindre företag som ändå behöver riskkapital från kapitalmarknaden. Sådana företag kan i stället välja att vända sig till en MTF där företagets värdepapper kan bli föremål för handel. Det faktum att endast instrument som är upptagna till handel får handlas på en reglerad marknad innebär inte att den som driver den reglerade marknaden skulle vara förhindrad att organisera handel i instrument som inte är upptagna till handel på den reglerade marknaden. Enligt artikel 5.2 får nämligen en marknadsplatsoperatör också driva en MTF. Om en medlemsstat väljer att inte skilja mellan operatören och den reglerade marknaden, måste artikeln innebära att MTF:en drivs inom ramen för samma juridiska person som den reglerade marknaden eller i ett dotterbolag till denna. Den verksamheten måste dock vara tydligt avskild från den reglerade marknaden. Offentliggörandet av kursinformation m.m. avseende de instrument som är upptagna till handel på den reglerade marknaden bör ske för sig, klart åtskilt från motsvarande information avseende de instrument som endast är föremål för handel på MTF:en.

Som angetts ovan är det möjligt att genomföra artikel 36 i MiFID så att det i lagen ges utrymme för att skilja operatör och reglerad marknad åt. Exempelvis skulle då Stockholmsbörsen AB kunna vara en marknadsplatsoperatör som driver den reglerade marknaden ”Stockholmsbörsens aktiemarknad” och NGM skulle som operatör driva den reglerade marknaden ”NGM Equity”. För att kunna fördela skyldigheter mellan operatören och den reglerade marknaden torde krävas att båda är rättssubjekt som kan ha rättigheter och ikläda sig skyldigheter. Även om den ökade flexibilitet, som en uppdelning mellan operatör och reglerad marknad ger, teoretiskt skulle kunna underlätta t.ex. det nordiska börssamarbetet är det tveksamt om det skulle bli fallet i praktiken. De övriga nordiska länderna avser inte att införa möjligheten att göra en uppdelning mellan operatör och marknad. Även om den eftersträlvade flexibiliteten således inte omedelbart kan uppnås bör den svenska lagen utformas så att den i och för sig inte hindrar att en operatör driver en reglerad marknad i en annan juridisk person. För att undvika problem med tillsynen bör dock huvudregeln vara att alla de skyldigheter som en reglerad marknad har enligt direktivet åvilar den operatör som driver marknaden. Den som driver en reglerad marknad skall också kunna få tillstånd att driva en eller flera MTF:er.



Dagens svenska bestämmelser om börser är utformade så att det i 1 kap. 4 § 1 lagen om börs- och clearingverksamhet finns en definition av vad en börs är. Enligt definitionen är en börs ett företag som fått auktorisation enligt 2 kap. att driva verksamhet som syftar till att åstadkomma regelbunden handel med finansiella instrument mellan till verksamheten anknutna medlemmar. I 2 kap. anges förutsättningarna för auktorisation och i 4 kap. finns bestämmelser om börsens verksamhet. Regleringen innebär att det är det auktoriserade företaget i sig – ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening – som är en börs. Detta kan te sig märkligt i förhållande till övriga regler i lagen om börs- och clearingverksamhet som stadgar att börsen har medlemmar (3 kap.) och att finansiella instrument får noteras och inregistreras ”vid börsen” (4 kap. 1 § och 5 kap. 1 §). Utformningen av dagens bestämmelser är en kvarleva från Stockholms Fondbörs tid då börsens rättsliga status inte var så enkel att fastslå. Då karakteriserades Fondbörsen som en privaträttslig sammanslutning som genom åren fått en alltmer offentligrättslig karaktär till följd av ingripanden från det allmännas sida. I det sammanhanget var det relevant att tala om t.ex. medlemmar på börserna.

I dag fungerar de svenska börserna, Stockholmsbörsen AB och NGM, så att de är aktiebolag som träffar avtal med andra juridiska personer (medlemmar) om handel på en eller flera marknadsplatser som sköts av börserna. Medlemsavtalen är inte på något sätt associationsrättsliga – medlemmarna har inga andelar i börserna och de har ingen beslutsfattande funktion. Avtalen är i stället rent obligationsrättsliga avtal som i princip reglerar vad som gäller när den ena parten (medlemmen) deltar i handeln i den andra partens (börsernas) handelssystem samt vad som gäller vid transaktioner på börserna mellan medlemmarna. Det är vidare en mer korrekt verklighetsbeskrivning att tala om handeln på t.ex. Stockholmsbörsen som handel på flera olika handelsplatser än som handel på en börs. Handeln på marknaden för aktier sker t.ex. i ett särskilt system enligt särskilda regler, medan handeln med standardiserade derivatinstrument sker i ett helt annat system och enligt andra regler. Börserna träffar också avtal med andra företag om att ta upp av företagen emitterade finansiella instrument till handel på marknadsplatserna. Även dessa noteringsavtal är olika för de olika marknaderna.

En reglering som är anpassad både till hur handeln på börserna nu för tiden faktiskt är organiserad och till reglerna i MiFID bör därför utgå från att en marknadsplatsoperatör kan driva flera reglerade marknader. De olika marknaderna kan drivas som flera olika system, med olika handelsregler, deltagare och till handel upptagna instrument inom samma juridiska person. Vart och ett av systemen är då att anse som en reglerad marknad och företaget bör ha tillstånd för var och en av marknaderna. Därutöver bör det också vara möjligt att den reglerade marknaden och marknadsplatsoperatören är olika juridiska personer. En definition av reglerad marknad motsvarande den i MiFID bör därför införas i lagen. Begreppet börs definieras därmed som ett företag som har fått tillstånd att driva en eller flera reglerade marknader. Lagens krav på handelsregler, noteringsregler m.m., se nedan i avsnitt 14, bör sedan utformas så att börserna ansvarar för att det finns handelsregler, noteringsregler, marknadsövervakning m.m. på de reglerade marknader

börsen driver. En sådan reglering gör det också lättare att skilja mellan vad som är en MTF och vad som är en reglerad marknad när en börs får tillstånd att driva en MTF.

## 8.5 Undantag från tillämpningsområdet för MiFID

### 8.5.1 Undantagen i MiFID

I artikel 2 i MiFID undantas en rad verksamheter och företag från direktivets tillämpningsområde. Merparten av undantagen motsvarar dem som finns i ISD. Därutöver tillkommer emellertid även några nya undantag.

#### *Undantag med motsvarigheter i ISD*

Försäkringsföretag och företag som tillhandahåller investeringstjänster uteslutande inom den egna koncernen är undantagna från tillståndsplikt enligt artikel 2.1 a och b. Motsvarande undantag finns i artikel 2.2 a och b i ISD samt i 1 kap. 1 § tredje stycket och 1 kap. 3 a § lagen om värdepappersrörelse.

I artikel 2.1 c i MiFID finns ett undantag för den som tillfälligt tillhandahåller investeringstjänster i samband med annan yrkesmässig verksamhet som regleras i lag eller annan författning eller etiska regler för verksamheten i fråga. Motsvarande undantag finns i artikel 2.2 c i ISD. Enligt 1 kap. 1 § tredje stycket sista meningen lagen om värdepappersrörelse är den lagen inte tillämplig på förvaltning av finansiella instrument som är reglerad i annan lag.

Undantagen i artikel 2.1 e och f i MiFID avser företag som tillhandahåller investeringstjänster som uteslutande utgörs av förvaltning av program som syftar till delägarskap för anställda i företaget respektive tillhandahåller både sådana investeringstjänster och investeringstjänster uteslutande till andra företag inom samma koncern. Motsvarande undantag finns i artikel 2.2 d och e i ISD. De undantagen har inte införts i bestämmelser i lagen om värdepappersrörelse.

Undantagen i artikel 2.1 g och h i MiFID avser centralbanker och liknande samt företag för kollektiva investeringar (investeringsfonder och utländska fondföretag m.fl.) och deras förvarings- och förvaltningsinstitut. Motsvarande undantag finns i artikel 2.2 f och h i ISD. Undantaget i 1 kap. 1 § tredje stycket lagen om värdepappersrörelse omfattar även sådan verksamhet.

Undantaget i artikel 2.1 l i MiFID har sin motsvarighet i artikel 2.2 j i ISD och avser den som tillhandahåller investeringstjänster eller investeringsverksamhet som uteslutande består av handel för egen räkning med derivatinstrument samt på avistamarknaden bara i syfte att skydda positionerna på derivatmarknaden eller som handlar på uppdrag av andra medlemmar på derivatmarknaden och ställer priser för dem som garanteras av clearingmedlemmar. För att undantaget skall vara tillämpligt skall vidare clearingmedlemmar ansvara för verkställigheten av de avtal (derivatkontrakt) som företaget i fråga ingår. Detta undantag i ISD har inte införts i svensk rätt.

Undantagen i artikel 2.1 m och n rör verksamheter som enbart finns i Danmark, Finland och Italien och motsvarar artikel 2.2 k och l i ISD.

Undantaget i artikel 2.2 i MiFID, enligt vilket rättigheterna i det direktivet inte gäller tillhandahållande av tjänster som motpart vid transaktioner som genomförs av offentliga organ som handhar statsskuld, medlemmar av Europeiska centralbankssystemet eller vid utförandet av motsvarande uppgifter i enlighet med nationella bestämmelser<sup>134</sup>, motsvarar undantaget i artikel 2.4 i ISD. Inte heller detta undantag i ISD har införts i svensk rätt.

Undantaget i artikel 3 i MiFID för företag som inte får inneha kunders medel eller värdepapper och som enbart tar emot och vidarebefordrar order avseende överlåtbara värdepapper och fondandelar till vissa tillståndspliktiga företag (värdepappersföretag, fondbolag m.fl.) samt tillhandahåller investeringsrådgivning i samband med sådana finansiella instrument motsvarar i huvudsak artikel 2.2 g i ISD. Enligt artikel 3 i MiFID får medlemsstaterna välja att inte tillämpa direktivet på sådana företag. Detta är en skillnad i förhållande till ISD på så sätt att sådana företag är undantagna från det direktivets tillämpningsområde. En ytterligare skillnad är att undantaget i MiFID även omfattar investeringsrådgivning. Eftersom investeringsrådgivning inte är en investeringstjänst enligt ISD utan en sidotjänst är tillhandahållande av investeringsrådgivning inte tillståndspliktigt enligt det direktivet annat än i fråga om värdepappersföretag som tillhandahåller den tjänsten som sidotjänst (se avsnitt 8.3.1). Undantaget i ISD motsvaras av undantaget för försäkringsförmedlare i 1 kap. 3 b § lagen om värdepappersrörelse.

#### *Undantag som är nya i förhållande till ISD*

I artikel 2.1 d i MiFID undantas den som, utan att vara marknadsgarant (*market maker*) eller systematisk internhandlare, utför investeringsverksamheten handel för egen räkning på en reglerad marknad eller en MTF men inte några andra investeringsverksamheter eller investeringstjänster. Någon motsvarighet till detta undantag finns inte i ISD.

I artikel 2.1 i i MiFID finns ett undantag som rör den som enbart utför investeringstjänster rörande råvaruderivat och sådana derivatinstrument vars underliggande faktor är klimatvariationer, utsläppsrätter, statistik etc. som omfattas av punkten 10 i avsnitt C i bilaga I till direktivet. En ytterligare förutsättning för undantaget är att verksamheten är ett komplement till företagets eller företagsgruppens huvudsakliga verksamhet. Den huvudsakliga verksamheten skall vara något annat än investeringstjänster eller banktjänster.

Undantaget i artikel 2.1 j har sin grund i att investeringsrådgivning är en investeringstjänst i MiFID men var en sidotjänst i ISD. Enligt artikeln skall direktivet inte tillämpas på den som tillhandahåller investeringsrådgivning inom ramen för annan professionell verksamhet under förutsättning att ingen specifik ersättning lämnas för rådgivningen.

Enligt artikel 2.1 k är den vars huvudsakliga verksamhet utgörs av handel för egen räkning med råvaror eller råvaruderivat undantagen från direktivets tillämpningsområde, om denne inte ingår i en företagsgrupp

<sup>134</sup> Notera rättelse i den svenska språkversionen, EUT L 45, 16.2.2005, s. 18.

vars huvudsakliga verksamhet är att tillhandahålla investeringstjänster eller banktjänster.

### 8.5.2 Undantag från tillämpningsområdet för den nya lagstiftningen

**Regeringens förslag:** Undantag från tillståndsplikt införs i den nya lagen om värdepappersmarknaden motsvarande undantagen från tillämpningsområdet för MiFID enligt artikel 2.1 a–l. Gällande undantag för försäkringsförmedlare överförs till den nya lagen och utvidgas till att omfatta också investeringsrådgivning avseende fondandelar.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens. Utredningen har dock inte föreslagit att undantag motsvarande dem i artikel 2.1 d och k i MiFID införs i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Utredningen har däremot föreslagit att undantaget i lagen om värdepappersrörelse avseende kreditinstitut som för egen räkning förvärvar och driver handel med obligationer, förlagsbevis och andra fordringsbevis avsedda för den allmänna marknaden förs över till den nya lagen.

**Remissinstanserna:** *Fondbolagens Förening* tillstyrker att ett undantag från tillståndsplikten ges för försäkringsförmedlares förmedling av fondandelar. *Svensk Energi* anser att utredningens tolkning av ”kunderna i sin huvudsakliga verksamhet” i artikel 2.1 i i MiFID är snäv i förhållande till tolkningen i andra länder.

#### Skälen för regeringens förslag

##### *De obligatoriska undantagen i artikel 2 i MiFID*

När undantagen i artikel 2.1 i MiFID genomförs i svensk rätt bör utgångspunkten enligt vår uppfattning vara att bestämmelserna i den nya lagen om värdepappersmarknaden så långt som det är möjligt ges en utformning i nära anslutning till den i direktivet. Det bakomliggande syftet med denna utgångspunkt är att öka förutsättningarna för att undvika tolkningsproblem vid tillämpningen av den nya lagen och osäkerhet om vad som gäller t.ex. för verksamhet som drivs gränsöverskridande.

Undantagen i artikel 2.1 a och b i MiFID avseende försäkringsföretag och företag som tillhandahåller investeringstjänster uteslutande inom en koncern har motsvarigheter i bestämmelserna i lagen om värdepappersrörelse och bör föras över i sak oförändrade till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Undantaget i artikel 2.1 c i MiFID för dem som tillfälligt tillhandahåller en investeringstjänst inom ramen för en annan reglerad näringsverksamhet omfattas delvis av undantaget i 1 kap. 1 tredje stycket lagen om värdepappersrörelse för förvaltning av finansiella instrument som är reglerad i annan lag. Det kan dock ifrågasättas om begreppet förvaltning av finansiella instrument täcker samtliga de åtgärder som t.ex. en boutredningsman eller advokat, som båda omfattas av denna artikel kan

behöva vidta och som definieras som investeringstjänster i MiFID. I likhet med utredningen anser vi därför att ett uttryckligt undantag bör införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Undantaget i artikel 2.1 d omfattar företag som inte tillhandahåller investeringstjänster eller utför annan investeringsverksamhet än handel med finansiella instrument för egen räkning, såvida de inte är marknadsgaranter eller handlar utanför en reglerad marknad eller MTF på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt. Som en konsekvens av vårt förslag att investeringsverksamheten handel med finansiella instrument för egen räkning skall ha samma innebörd i den nya lagen om värdepappersmarknaden som i MiFID bör undantaget införas i den nya lagen (se avsnitt 8.3.1). Med marknadsgarant bör därvid avses detsamma som i definitionen i artikel 4.1.8 i MiFID, dvs. ”en person som på finansmarknaderna på fortlöpande basis åtagit sig att handla för egen räkning genom att köpa och sälja finansiella instrument med utnyttjande av eget kapital till priser som fastställts av denne”. Det skall således inte – som *Svensk Energi* har befarat – föreligga någon skillnad i betydelse mellan detta begrepp i MiFID och den nya lagen om värdepappersmarknaden. Verksamhet som inte betraktas som tillståndspliktig handel för egen räkning enligt lagen om värdepappersrörelse på grund av att handeln inte drivs yrkesmässigt eller med det primära syftet att tillhandahålla en tjänst åt kunderna bör omfattas av detta undantag. Verksamhet som av den anledningen i dag faller utanför det tillståndspliktiga området bör således undantas från tillämpningsområdet för MiFID med stöd av detta undantag. Undantaget bör tolkas snävt och tillämpas i fråga om exempelvis bolag och organisationer som inte utför tjänster på värdepappersmarknaden men som köper och säljer finansiella instrument som ett led i deras normala kapitalförvaltning (jfr prop. 1990/91:142 s. 110).

Undantagen i artikel 2.1 e och f avser företag som tillhandahåller investeringstjänster som uteslutande består av förvaltning av program som syftar till delägarskap för de anställda i respektive sådana investeringstjänster och investeringstjänster till andra företag inom samma koncern. Undantaget i artikel 2.1 f framstår mot den bakgrunden således som en kombination av undantagen i artikel 2.1 b och e (jfr artikel 2.2 e i ISD). Stöd för denna tolkning finns även i den engelska versionen av artikel 2.1 f som lyder ”persons which provide investment services which only involve both administration of employee-participation schemes and the provision of investment services exclusively for their parent undertakings, for their subsidiaries or for other subsidiaries of their parent undertakings”. Utredningen har föreslagit att undantagen i artikel 2.1 e och f införs i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Detta framgår dock bara av förslagsrutan i avsnitt 7.5.3 i SOU 2006:50 samt i 2 kap. 4 § 5 förslaget till ny lag om värdepappersmarknaden. Den av utredningen föreslagna lagtexten lyder ”företag som tillhandahåller investeringstjänster som uteslutande består i förvaltning av ett program som syftar till delägarskap för de anställda i företaget eller i ett annat företag i samma koncern”. I enlighet med det ovan sagda torde undantaget i artikel 2.1 f i fråga om investeringstjänster som tillhandhålls till andra företag inom samma koncern inte vara begränsat till förvaltning av program för delägarskap för anställda. Det av utredningen föreslagna undantaget är mot den bakgrunden för snävt avgränsat. Vi delar utred-

ningens uppfattning att undantagen bör införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Undantagen bör dock utformas på motsvarande sätt som i direktivet.

Undantaget i artikel 2.1 g i MiFID avseende centralbanker och offentliga organ som har till uppgift att förvalta statsskulden m.fl. har en motsvarighet i bestämmelserna i lagen om värdepappersrörelse och bör föras över i sak oförändrat till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Utredningen har övervägt om undantaget i artikel 2.1 h för fondverksamhet motsvarar undantaget i 1 kap. 1 § tredje stycket lagen om värdepappersrörelse för förvaltning av finansiella instrument som är reglerad i annan lag. Vi delar utredningens uppfattning att det är tveksamt om samtliga åtgärder som ett fondbolag vidtar i förhållande till fondandelsägarna och till den fond bolaget förvaltar innefattas i begreppet förvaltning. I fondverksamheten som drivs av fondbolaget ingår t.ex. försäljning och inlösen av andelar i fonden, se 1 kap. 1 § 11 lagen om investeringsfonder, vilket närmast motsvaras av investeringstjänsten utföra kunders order. För att det klart skall framgå att ett fondbolag varken behöver eller kan få tillstånd enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden att utföra investeringstjänster finner vi i likhet med utredningen att ett uttryckligt undantag bör införas. Vi instämmer med *Sveriges advokatsamfund* att undantaget bör genomföras i den nya lagen på ett sådant sätt att det klart framgår att även utländska företag omfattas av undantaget.

Undantaget enligt artikel 2.1 i i MiFID omfattar företag som tillhandahåller investeringstjänster avseende råvaruderivat och derivatkontrakt av de slag som räknas upp i punkten 10 i avsnitt C i bilaga I. För svenskt vidkommande torde i första hand företag som handlar med s.k. elderivat att beröras. Sådana företag har hittills enligt svensk rätt ansetts driva tillståndspliktig värdepappersrörelse (se prop. 1996/97:136 s. 108 ff.). Enligt ISD betraktas el- och råvaruderivat inte som sådana instrument som omfattas av det direktivet. Trots det betraktas dessa derivat som finansiella instrument enligt definitionen i lagen om handel med finansiella instrument. Företag som driver verksamhet som är tillståndspliktig enligt lagen om värdepappersrörelse måste således enligt gällande rätt ha tillstånd enligt den lagen även om verksamheten bara avser råvaruderivat. Eftersom råvaruderivaten inte omfattas av ISD gäller dock inte det s.k. Europapasset för dessa företag. En konsekvens av undantaget i MiFID är att verksamhet som enligt gällande rätt är tillståndspliktig i Sverige kan komma att undantas från tillståndsplikt när det direktivet genomförs.

En skillnad mellan MiFID och ISD är, som har konstaterats ovan, att enligt MiFID omfattas även råvaruderivat av definitionen av finansiella instrument. Företag som tillhandahåller investeringstjänster avseende råvaruderivat som ett komplement till företagets eller företagsgruppens huvudsakliga verksamhet omfattas dock av det obligatoriska undantaget i artikel 2.1 i i MiFID. Detta undantag gäller dock bara om mottagarna till företagets investeringstjänster i nämnda derivatkontrakt är kunder i företagets eller företagsgruppens huvudsakliga verksamhet (förutsatt att denna huvudverksamhet inte består i att tillhandahålla investerings-tjänster eller banktjänster). Om exempelvis ett elbolag, som vid sidan av

att sälja el till sina kunder, även tillhandahåller investeringstjänster avseende elderivat till samma kunder, t.ex. i syfte att underlätta för kunderna att säkra sina elpris, så krävs det enligt utredningen inte tillstånd enligt MiFID, så länge som investeringstjänsterna inte riktas utanför kretsen av elkunder. I fall där företaget tillhandahåller investeringstjänster avseende elderivat till kunder som köper sin el från någon annan än företaget eller företagsgruppen, så krävs enligt utredningens uppfattning däremot tillstånd.

*Svensk Energi* menar att utredningen har gjort en för snäv tolkning av vad som bör avses i artikel 2.1 i i MiFID med ”kunderna i sin huvudsakliga verksamhet”. Föreningen anser att det inte av ordalydelsen går att utläsa att kunderna måste vara direkta kunder av fysisk el eller att det aktuella bolaget eller något annat bolag i den koncern som bolaget tillhör måste ha ett avtal avseende fysisk leverans av el med den aktuella kunden. Om den huvudsakliga verksamheten för bolaget eller den koncern vilken bolaget tillhör är att producera och sälja el, borde enligt föreningen, den kompletterande verksamheten i form av bolagets tillhandahållande av investeringstjänster avseende elderivat omfattas av detta undantag.

Oavsett om det är den svenska eller den engelska versionen av undantaget i artikel 2.1 i i MiFID är det enligt vår uppfattning svårt att tolka ”... till kunderna i sin huvudsakliga verksamhet ...” respektive ”... to the clients of their main business ...” på annat sätt än att undantaget bara är tillämpligt om investeringstjänster avseende råvaruderivat tillhandahålls till någon som är kund hos det aktuella bolaget även beträffande – i detta exempel – el. Vi är därför inte beredda att göra någon annan tolkning än den utredningen har gjort i fråga om tillämpningsområdet för detta undantag.

Möjligheten att utan särskilt tillstånd tillhandahålla investeringstjänster avseende råvaruderivat till befintliga råvarukunder innebär för svensk del en viss avreglering jämfört med tidigare. Sverige har således haft strängare tillståndskrav för denna typ av verksamhet än vad som ställs upp i ISD. Några motsvarande krav har enligt utredningen inte funnits i de övriga nordiska länderna. De samhällsekonomiska motiven för enhetliga regler för den nordiska elderivatmarknaden är starka. Det talar för att i den svenska lagstiftningen nära följa de övriga nordiska ländernas regler i frågan. Även om lagstiftningen för närvarande inte är helt likartad i de övriga nordiska länderna, så ökar möjligheterna till nordisk samsyn om tillståndskraven sätts så att de motsvarar dem i MiFID och inte är strängare än dessa. Mot denna ansats talar de eventuella fördelar som finns ur tillsynssynpunkt av den enhetligare behandling av elderivatmarknaden som skulle bevaras av att på nationell nivå behålla de strängare tillståndskraven. Utredningen har gjort bedömningen att behoven av gemensamma regler på den nordiska elmarknaden väger tyngre och att behoven av att i Sverige ha strängare tillstandsregler än i övriga länder är litet, inte minst på grund av avsaknaden av konsumentskyddsmotiv, då elderivatmarknaden i första hand är en marknad för professionella aktörer. Ett undantag motsvarande artikel 2.1 i bör enligt utredningen således införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Enligt vår uppfattning har det inte framkommit skäl att göra någon annan bedömning än den utredningen har gjort.

*Finansinspektionen* har påpekat att om utsläppsrätter och elcertifikat betraktas som överlåtbara värdepapper kommer bolag som tillhandahåller investeringstjänster avseende sådana instrument inte att omfattas av undantaget i artikel 2.1 i MiFID. Svensk Energi har ifrågasatt om det har varit utredarens avsikt att ett elhandelsföretag som avser att tillämpa detta undantag inte kommer att kunna tillhandahålla investeringstjänster avseende elcertifikat, utsläppsrätter eller derivatinstrument med elcertifikat som underliggande tillgång.

Beträffande utsläppsrätter och elcertifikat har vi gjort en annan bedömning än utredningen (se avsnitt 8.1.2). Enligt vår uppfattning bör varken utsläppsrätter eller elcertifikat betraktas som överlåtbara värdepapper enligt definitionen i MiFID och därmed inte heller enligt motsvarande definition i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Detta innebär att utsläppsrätter och elcertifikat således inte skall betraktas som finansiella instrument. Tillhandahållande av investeringstjänster avseende elcertifikat, utsläppsrätter och derivatinstrument med elcertifikat som underliggande tillgång kommer därför inte att utgöra något hinder för företag som avser att tillämpa det nu aktuella undantaget.

Den utvidgning av det tillståndspliktiga området som följer av att investeringsrådgivning är en investeringstjänst enligt MiFID, och inte en sidotjänst som i ISD, medför att undantaget i artikel 2.1 j i MiFID behövs för att undanta verksamhet där investeringsrådgivning ingår som en del i en i övrigt icke tillståndspliktig verksamhet. Enligt MiFID omfattar undantaget investeringsrådgivning som tillhandahålls inom annan yrkesmässig verksamhet än sådan som omfattas av direktivet, om det inte utgår särskild ersättning för just rådgivningen. Ett exempel på investeringsrådgivning som bör omfattas av detta undantag är den som en skattekonsult kan tillhandahålla i sin verksamhet. Ett undantag utformat som det i MiFID bör således införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Undantaget i artikel 2.1 k i MiFID avser företag vars huvudsakliga verksamhet utgörs av handel för egen räkning med råvaror eller råvaruderivat. Undantaget gäller dock bara företag som inte ingår i en koncern vars huvudsakliga verksamhet är tillhandahållande av andra investeringstjänster eller banktjänster. Utredningen har gjort bedömningen att sådan verksamhet som avses i undantaget inte omfattas av vad som betraktas som handel för egen räkning i gällande svensk rätt och att något uttryckligt undantag från tillståndsplikt därför inte behövs. Vi föreslår emellertid till skillnad från utredningen att investeringsverksamheten handel för egen räkning skall ha samma innebörd i den nya lagen om värdepappersmarknaden som i MiFID (se avsnitt 8.3.1 samt ovan avseende artikel 2.1 d i MiFID). Det uppkommer därmed ett behov av att införa undantaget i artikel 2.1 k även i den nya lagen. I förhållande till utredningens förslag innebär detta emellertid inte någon skillnad i sak i fråga om vilken verksamhet som omfattas respektive inte omfattas av tillståndsplikt enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Det är inte helt lätt att ur ett svenskt perspektiv identifiera vilken verksamhet undantaget i artikel 2.1 l i MiFID syftar på. Enligt utredningen avser undantaget emellertid antagligen s.k. "locals" på t.ex. LIFFE (London International Financial Futures Exchange) som har en market



maker-liknande funktion. Kommissionen har vid möte om genomförandet av MiFID bekräftat att detta undantag avser "locals", dvs. företag som driver sådan verksamhet som beskrivs i artikeln. Även om denna typ av verksamhet inte förekommer i Sverige i dag bör det enligt utredningens uppfattning vara möjligt att i enlighet med MiFID driva sådan verksamheten här i landet utan tillstånd. Vi delar utredningens uppfattning att ett undantag motsvarande det i MiFID därför bör tas in i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Beträffande de specifika danska, finska och italienska verksamheterna som beskrivs i artikel 2.1 m och n i MiFID innebär undantagen att direktivet inte är tillämpligt på dessa verksamheter över huvud taget. Därmed gäller inte heller rättigheterna att tillhandahålla investerings-tjänster i andra medlemsstater och det behövs därför inte införas några motsvarande undantag i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Rättigheterna i MiFID gäller, enligt undantaget i artikel 2.2 i MiFID, inte tillhandahållande av tjänster som motpart vid transaktioner som genomförs av offentliga organ som handhar statskund, medlemmar av Europeiska centralbankssystemet eller vid utförandet av motsvarande uppgifter i enlighet med nationella bestämmelser. Undantaget motsvarar artikel 2.4 i ISD. Det undantaget har emellertid inte genomförts i en uttrycklig bestämmelse i lagen om värdepappersrörelse. Utredningens förslag till en ny lag om värdepappersmarknaden innehåller inte heller någon bestämmelse beträffande undantaget i MiFID. Enligt de nya regler som infördes i artikel 5.4 UCITS-direktivet år 2002 skall artikeln i ISD tillämpas också på fondbolag som utför individuell portföljförvaltning. När dessa regler genomfördes uttalades följande (se prop. 2002/03:150 s. 150). "Rätten att tillhandahålla individuell portföljförvaltning omfattar, enligt artikel 2.4 i investeringstjänstedirektivet (93/22/EEG), inte tillhandahållande av tjänster som motpart till staten, centralbanken eller andra nationella organ med liknande funktioner i en medlemsstat när de verkar för medlemsstatens penningpolitik, valutapolitik, finanspolitik eller valutareservförvaltning. Omvänt betyder detta att sådana transaktioner med det allmänna inte är underkastade tillståndsplikt. Detta följer i sin tur av att det i dessa situationer inte finns samma behov av skyddsregler som vid transaktioner mellan privata subjekt. Den EG-rättsliga regeln har inte genomförts i en uttrycklig bestämmelse i lagen om värdepappersrörelse. Skäl att nu ta in en motsvarande uttrycklig regel i lagen om investeringsfonder saknas". Hittills har det inte förekommit några problem vid tillämpningen av undantaget i ISD. Det finns mot den bakgrunden inte skäl att nu införa en särskild bestämmelse i den nya lagen om värdepappersmarknaden för det motsvarande undantaget i MiFID.

#### *Det frivilliga undantaget i artikel 3 i MiFID*

Vi anser i likhet med utredningen att reglerna i artikel 3 i MiFID bör utnyttjas i svensk rätt på så sätt att undantaget för försäkringsförmedlare i 1 kap. 3 b § lagen om värdepappersrörelse förs över till den nya lagen om värdepappersmarknaden samt att det i enlighet med reglerna i direktivet utvidgas till att omfatta också investeringsrådgivning avseende fondandelar.

*Burenstam & Partners AB* har framfört bl.a. att det inte bör införas kapitaltäckningskrav för oberoende finansiella rådgivare eller att sådana krav bör sättas mycket lågt samt att reglerna för vilka typer av verksamheter som en oberoende finansiell rådgivare skall kunna kombinera i ett verksamhetstillstånd bör göras flexibla.

Som konstaterats i avsnitt 8.3.1 är investeringsrådgivning – med den innebörd som följer av definitionen i artikel 4.1 4 i MiFID – en investeringstjänst enligt MiFID och den som tillhandahåller investeringsrådgivning på yrkesmässig grund måste därför ha tillstånd. Om inte något av undantagen från tillståndsplikt i artiklarna 2 eller 3 är tillämpligt gäller därför de krav på exempelvis kapital och organisering av verksamheten som ställs på värdepappersföretag enligt MiFID också i fråga om tillhandahållande av investeringsrådgivning.

Det skulle i och för sig vara möjligt att tillämpa undantaget i artikel 3 i MiFID i fråga om oberoende finansiella rådgivare som inte får inneha kunders medel eller värdepapper och som bara tar emot och vidarebefordrar order avseende överlåtbara värdepapper och fondandelar samt tillhandahåller investeringsrådgivning i samband med sådana finansiella instrument. En förutsättning för det är emellertid att verksamheten i så fall regleras i nationell rätt. Denna fråga är dock över huvud taget inte beredd och den tid som står till förfogande för att genomföra MiFID är knapp. Det är därför inte möjligt att inom ramen för detta lagstiftningsärende genomföra den beredning som krävas för att det skall vara möjligt att ta ställning till om huruvida finansiella rådgivare bör undantas från kravet på tillståndsplikt och vilka regler som i så fall bör gälla för att driva sådan verksamhet.

#### *Undantag i övrigt*

Utredningen har föreslagit att undantaget i 1 kap. 3 a § andra stycket lagen om värdepappersrörelse avseende kreditinstitut som för egen räkning förvärvar och driver handel med obligationer, förlagsbevis och andra fordringsbevis avsedda för den allmänna marknaden förs över till 2 kap. 4 § första stycket 4 den nya lagen om värdepappersmarknaden. Utredningen har dock inte behandlat detta undantag i allmänmotivering eller i författningskommentar.

Bestämmelsen i lagen om värdepappersrörelse infördes ursprungligen i 1 kap. 4 § samma lag men flyttades i samband med de ändringar som gjordes i den lagen genom SFS 1997:117 (se prop. 1996/97:72). Något motsvarande undantag finns dock inte i MiFID. Undantaget bör emellertid – åtminstone till viss del – motsvaras av undantaget för handel med finansiella instrument för egen räkning i artikel 2.1 d i MiFID. Som anges ovan föreslår vi – till skillnad från utredningen – att ett undantag motsvarande det i MiFID införs i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Enligt vår uppfattning är det av utredningen föreslagna undantaget inte förenligt med reglerna i MiFID annat än till den del det innefattas i undantaget i direktivet. Det bör således inte införas något särskilt undantag från tillståndsplikt i den nya lagen om värdepappersmarknaden för kreditinstitut som för egen räkning förvärvar och driver handel med obligationer, förlagsbevis och andra fordringsbevis avsedda för den allmänna marknaden.

## 9 Tillståndskrav för svenska företag

### 9.1 Värdepappersbolag

#### 9.1.1 Grundläggande krav för tillstånd att driva värdepappersrörelse

**Regeringens förslag:** Gällande bestämmelser i lagen om värdepappersrörelse om tillstånd samt lednings- och ägarprövning förs i huvudsak oförändrade över till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Finansinspektionen skall föra ett register över bolag som har fått tillstånd att driva värdepappersrörelse.

Lägsta antalet styrelseledamöter i ett värdepappersbolag skall vara tre.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens. Utredningen föreslår dock att skyldigheten för ett värdepappersbolag att till Finansinspektionen anmäla ändringar beträffande sammansättningen av bolagets styrelse eller om verkställande direktören byts ut skall följa av lag.

**Remissinstanserna:** *Finansinspektionen* erinrar om vikten att inspektionen ges möjlighet att ledningspröva en vidare krets av personer.

#### Skälen för regeringens förslag

##### *Tillstånd, säte och huvudkontor samt register*

Enligt MiFID skall varje medlemsstat kräva att den som tillhandahåller investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet i form av en regelbunden verksamhet eller rörelse på yrkesmässig grund skall ha tillstånd av den behöriga myndigheten (artikel 5.1). Varje medlemsstat skall föra ett register över samtliga värdepappersföretag (artikel 5.3). Registret skall vara tillgängligt för allmänheten och innehålla information om vilka tjänster eller verksamheter värdepappersföretagen har tillstånd att tillhandahålla eller utföra. Registret skall uppdateras regelbundet. Varje medlemsstat skall kräva att värdepappersföretag som är juridiska personer och har ett stadgeenligt säte skall ha huvudkontor i den medlemsstat där företaget har sitt säte (artikel 5.4). Ett värdepappersföretag som inte har något säte skall enligt samma artikel ha sitt huvudkontor i den medlemsstat där det faktiskt driver sin verksamhet. Dessa regler motsvarar, förutom i fråga om regeln om registret, dem i ISD (artikel 3.1 och 3.2). I MiFID tillkommer dock att medlemsstaterna skall tillåta att varje marknadsoperatör driver en handelsplattform (MTF, artikel 5.2), se avsnitt 8.4. Medlemsstaterna får tillåta att den behöriga myndigheten delegerar vissa administrativa uppgifter m.m. vid tillståndsgivning för värdepappersföretag som bara tillhandahåller tjänsten investeringsrådgivning eller mottagande och vidarebefordran av order enligt artikel 3 (artikel 5.5), jfr avsnitt 8.5.

Krav motsvarande dem i MiFID beträffande tillstånd, säte och huvudkontor finns i lagen om värdepappersrörelse (jfr 2 kap. 1 § och 4 § tredje stycket). Dessa regler i MiFID bör därför genomföras på så sätt att

gällande bestämmelser i förs över i sak oförändrade till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

I gällande rätt finns inte någon uttrycklig skyldighet för Finansinspektionen att föra ett register över de företag som har fått tillstånd att driva värdepappersrörelse. Vi delar utredningens uppfattning att denna skyldighet lämpligen bör införas i svensk rätt genom en bestämmelse i förordningen (2006:1022) med instruktion för Finansinspektionen om att inspektionen skall föra ett register över bolag med tillstånd att driva värdepappersrörelse.

#### *Lämnande av information i samband med ansökan om tillstånd m.m.*

Enligt MiFID får den behöriga myndigheten inte ge tillstånd innan den har förvärvat sig om att sökanden uppfyller samtliga krav enligt de bestämmelser som antagits enligt direktivet (artikel 7.1). Ett värdepappersföretag skall lämna all information, inklusive en verksamhetsplan, som krävs för att den behöriga myndigheten skall kunna förvissa sig om att företaget har vidtagit alla nödvändiga åtgärder för att uppfylla kraven vid den tidpunkt när tillståndet ges (artikel 7.2). Slutligen skall en sökande inom sex månader från det att en fullständig ansökan har lämnats in underrättas om huruvida tillstånd har getts eller inte (artikel 7.3). I huvudsak motsvarande krav ställs upp i ISD (jfr artikel 3.4–3.6). Motsvarande krav ställs också upp i lagen om värdepappersrörelse (2 kap. 1 § första stycket 1, 2 och 5 och 8 § samt 7 kap. 2 § första stycket).

Enligt MiFID skall det i ett tillstånd anges vilka investeringstjänster eller vilken investeringsverksamhet som ett värdepappersföretag har tillstånd att tillhandahålla eller utföra (artikel 6.1). Tillståndet får omfatta en eller flera av de sidotjänster som anges i avsnitt B i bilaga I till direktivet. Tillstånd får dock inte ges bara för att tillhandahålla sidotjänster. Motsvarande krav som i MiFID finns i ISD (artikel 3.1). Enligt MiFID skall ett företag som vill utvidga sin verksamhet, med ytterligare investeringstjänster, annan investeringsverksamhet eller ytterligare sidotjänster, begära utvidgning av tillståndet (artikel 6.2).

Enligt gällande rätt följer kraven på vilka uppgifter som skall lämnas av den som söker tillstånd att driva värdepappersrörelse av 2 kap. lagen om värdepappersrörelse. Där finns ett uttryckligt krav på att en verksamhetsplan skall bifogas en ansökan om tillstånd samt ett bemyndigande för regeringen, eller efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen att meddela närmare föreskrifter om vad en sådan plan skall innehålla (8 §). Innehållet i verksamhetsplanen är reglerat i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2002:6) om verksamhetsplan för värdepappersbolag m.fl. Finansinspektionen har även utfärdat allmänna råd om ansökningsförfarandet (se 2 kap. Finansinspektionens allmänna råd [FFFS 2002:5] om värdepappersrörelse). Enligt utredningen bör bemyndigandet beträffande innehållet i en verksamhetsplan utvidgas till att omfatta även vilka uppgifter en ansökan om tillstånd att driva värdepappersrörelse skall innehålla. Kraven på att det i tillståndet för ett värdepappersföretag skall anges vilka investeringstjänster eller vilken investeringsverksamhet som tillståndet omfattar och att företaget skall söka nya tillstånd om det avser att utvidga sin verksamhet med ytterligare investeringstjänster, annan

investeringsverksamhet eller ytterligare sidotjänster (artikel 6.1 och 6.2 i MiFID) motsvarar enligt utredningens uppfattning i sak dem som följer av gällande regler om tillstånd i lagen om värdepappersrörelse (jfr 1 kap. 3 §, 2 kap. 1 § och 3 kap. 4 §).

Utredningen har mot den bakgrunden föreslagit att gällande bestämmelser i lagen om värdepappersrörelse förs över i sak oförändrade till den nya lagen om värdepappersmarknaden. Utredningen har även föreslagit att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka uppgifter en ansökan om tillstånd att driva värdepappersrörelse skall innehålla.

Vi har inte något att erinra mot förslaget att de ifrågavarande reglerna i MiFID genomförs på så sätt att gällande bestämmelser förs över i sak oförändrade till den nya lagen (notera dock avsnitt 8.3 och de ändringar i fråga om investeringstjänster, investeringsverksamheter och sidotjänster som föreslås till följd av genomförandet av MiFID). Emellertid gör vi en annan bedömning i fråga om de bemyndiganden som utredningen har föreslagit beträffande föreskrifter om vilka uppgifter som skall ingå i en ansökan om tillstånd att driva värdepappersrörelse och i en verksamhetsplan. Enligt vår uppfattning torde de nämligen utgöra verkställighetsföreskrifter och några bemyndiganden skall då inte ges i lag eftersom regeringen har rätt att meddela verkställighetsföreskrifter direkt med stöd av 8 kap. 13 § regeringsformen (jfr t.ex. prop. 2001/02:85 s. 208 f.).

#### *Lednings- och ägarprövning*

Enligt MiFID skall medlemsstaterna kräva att de personer som leder verksamheten i ett värdepappersföretag har tillräckligt god vandel och tillräcklig erfarenhet för att säkerställa en sund och ansvarsfull ledning av företaget (artikel 9.1 första stycket). Motsvarande krav finns i ISD (artikel 3.3). Om en marknadsplatsoperatör ansöker om tillstånd för att driva en MTF och de personer som leder den reglerade marknaden och MTF:ens verksamhet är desamma skall dessa personer anses uppfylla kraven (artikel 9.1 första och andra styckena). I gällande rätt finns krav på styrelsens, verkställande direktörens och dennes ställföreträdarens insikter, erfarenhet och lämplighet i övrigt i lagen om värdepappersrörelse (2 kap. 1 § första stycket 4).

I ett värdepappersföretag skall ledningen bestå av minst två personer som uppfyller angivna krav (artikel 9.4). Motsvarande regel finns i ISD (artikel 3.3). Enligt lagen om värdepappersrörelse skall ett värdepappersbolag ha en styrelse med minst fem ledamöter och en verkställande direktör (2 kap. 4 §).

Den behöriga myndigheten skall enligt MiFID inte ge tillstånd om myndigheten inte är övertygad om att de personer som skall ingå i värdepappersföretagets ledning har den erfarenhet och vandel som krävs (artikel 9.3). Ett motsvarande krav i gällande rätt är det i lagen om värdepappersrörelse att tillstånd att bedriva värdepappersrörelse får ges bara om bl.a. de som avses ingå i ledningen uppfyller kraven på lämplighet (2 kap. 1 §). Vidare skall enligt MiFID den behöriga myndigheten inte ge tillstånd om en föreslagen ändring i ledningen skulle äventyra en sund och ansvarsfull ledning av företaget (artikel 9.3). Det torde i sådana fall snarare bli fråga om att återkalla ett tillstånd än att inte

ge ett. En motsvarande bestämmelse finns i lagen om värdepappersrörelse (6 kap. 9 § andra stycket 2). Enligt den skall Finansinspektionen återkalla ett värdepappersbolags tillstånd om någon som ingår i bolagets styrelse eller är verkställande direktör eller dennes ställföreträdare inte uppfyller kraven på lämplighet.

Medlemsstaterna skall enligt MiFID kräva att värdepappersföretagen underrättar den behöriga myndigheten om ändringar i företagsledningen och samtidigt överlämnar all information som krävs för att myndigheten skall kunna bedöma om nya personer som skall ingå i ledningen har tillräckligt god vandel och tillräcklig erfarenhet (artikel 9.2). En regel med samma innebörd finns i ISD (artikel 3.3 fjärde stycket). Motsvarande regler i gällande rätt finns i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2005:28) om ett instituts skyldighet att rapportera när ledande befattningshavare utses samt allmänna råd (FFFS 1998:14) om ägar- och ledningsprövning.

Enligt utredningen motsvarar de gällande reglerna i lagen om värdepappersrörelse om styrelse, ledande befattningshavare samt deras vandel och erfarenhet kraven som ställs upp i MiFID. Kraven i lagen går dock utöver minimikravet i direktivet i fråga om minsta antal styrelseledamöter (fem i stället för två). Enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse skall ett bankaktiebolag ha minst tre styrelseledamöter (10 kap. 5 §). Det finns enligt utredningens uppfattning inte anledning att ha avvikande krav för värdepappersbolag utan samma krav som gäller för banker bör gälla för värdepappersbolag. Utredningen föreslår därför att gällande bestämmelser i lagen om värdepappersrörelse ledningsprövning förs i sak oförändrade över till den nya lagen om värdepappersmarknaden men att lägsta antalet styrelseledamöter i ett värdepappersbolag skall vara tre i stället för fem.

*Finansinspektionen* anser att ledningsprövningen bör omfatta en vidare krets av personer och hänvisar till att inspektionen i en skrivelse till Finansdepartementet har föreslagit att bestämmelserna om ledningsprövning skall ändras i flertalet lagar på det finansiella området. I avvaktan på den fortsatta beredningen av det ärendet (Fi2003/2089), bör det enligt vår uppfattning inte göras någon ändring av reglerna om ledningsprövning i fråga om värdepappersbolag. Gällande bestämmelser i lagen om värdepappersrörelse om ledningsprövning bör därför föras över i sak oförändrade till den nya lagen om värdepappersmarknaden. I likhet med utredningen anser vid dock att lägsta antalet styrelseledamöter i ett värdepappersbolag bör vara tre. Som utredningen har konstaterat är det samma antal som krävs för ett bankaktiebolag och även i fråga om fondbolag gäller kravet att en styrelse skall ha minst tre ledamöter (2 kap. 3 § andra stycket lagen om investeringsfonder, se prop. 2002/03:150 s. 157 f.).

Utredningen har föreslagit att reglerna i MiFID om att medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen underrättar den behöriga myndigheten om alla ändringar av företagsledningens sammansättning genomförs i en särskild bestämmelse i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Som nämnts ovan följer denna skyldighet enligt gällande rätt av Finansinspektionens föreskrifter om ett instituts skyldighet att rapportera när ledande befattningshavare utses samt allmänna råd om ägar- och ledningsprövning. Dessa föreskrifter skall tillämpas av värde-

pappersbolag, börser, clearingorganisationer, bankaktiebolag, försäkringsaktiebolag och flera andra typer av institut. Enligt vår uppfattning är det en fördel om de rapporteringskrav som gäller när ledande befattningshavare utses i institut som står under Finansinspektionens tillsyn finns samlade i en och samma författning. Vi anser därför att reglerna bör genomföras i föreskrifter meddelade av regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer.

I MiFID finns regler om prövning av om aktieägare och andra delägare med kvalificerade innehav är lämpliga att inneha kvalificerade innehav i ett värdepappersföretag (artikel 10). Dessa regler motsvarar i sak dem i ISD (artikel 3.3 tredje och fjärde styckena samt artiklarna 4 och 9). Reglerna i ISD har genomförts i lagen om värdepappersrörelse (2 kap. 1 § första stycket 3 och tredje stycket samt 6 kap. 3 a–3 e §§, se prop. 1994/95:50 s. 136 ff., 346 och 353 ff. samt prop. 1995/96:173 s. 91 och 133). I samband med att reglerna om ägarprövning i ISD fördes över till MiFID gjordes bara några mindre ändringar av redaktionell karaktär. Reglerna är således i sak oförändrade. Mot den bakgrunden delar vi utredningens uppfattning att artikeln i MiFID bör införlivas med svensk rätt genom att gällande bestämmelser om ägarprövning förs över i sak oförändrade till den nya lagen.

### 9.1.2 Krav på startkapital m.m., system för investerarskydd och regler om förvärv och innehav av egendom

**Regeringens förslag:** Gällande bestämmelser i lagen om värdepappersrörelse om krav på startkapital förs i huvudsak oförändrade över till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Ett värdepappersbolag som driver en MTF skall ha ett startkapital som vid tidpunkten för tillståndsbeslutet motsvarar minst 730 000 euro. Ett värdepappersbolag som bara tillhandahåller investeringsrådgivning eller tar emot och vidarebefordrar order utan att inneha kunders medel eller värdepapper skall ha ett startkapital som motsvarar minst 50 000 euro eller en ansvarsförsäkring. Om ett sådant värdepappersbolag är registrerat som försäkringsförmedlare skall det ha ett startkapital som motsvarar minst 25 000 euro eller en ansvarsförsäkring.

Gällande bestämmelser om förvärv och innehav av egendom förs i huvudsak oförändrade över till den nya lagen. Ett förvärv skall kräva Finansinspektionens tillstånd, om motprestationen motsvarar mer än 25 procent av bolagets kapitalbas.

**Regeringens bedömning:** Det har inte framkommit tillräckligt starka skäl för att behålla kravet i gällande rätt att alla värdepappersbolag skall ha en ansvarsförsäkring.

Genomförandet av MiFID bör inte föranleda någon ändring av de gällande reglerna om investerarskydd.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens. Utredningen föreslår dock att även kraven på ansvarsförsäkring i lagen om värdepappersrörelse överförs till den nya lagen om värdepappersmarknaden. Vidare anges enligt utredningens förslag kapitalkravet på motsvarande minst 50 000 euro i en särskild bestämmelse för verksamhet

som bara avser mottagande och vidarebefordran av order avseende fondandelar.

**Utredningens bedömning** överensstämmer med regeringens (se SOU 2006:50 s. 257 f.).

**Remissinstanserna:** *Finansinspektionen* anser att kravet på ansvarsförsäkring bör tas bort. Förslaget om att tillstånd för förvärv av egendom bara krävs om värdepappersbolagets motprestation motsvarar 25 procent av kapitalbasen är i och för sig bra. Enligt inspektionen finns det dock anledning att överväga om en beloppsgräns bör införas eller om bestämmelsen helt kan utgå. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att kravet på ansvarsförsäkring skall tas bort. Möjligheten att förvärva aktier borde enligt föreningarna utformas helt i linje med lagen om bank- och finansieringsrörelse.

### Skälen för regeringens förslag och bedömning

#### *Startkapital*

Enligt artikel 12 i MiFID skall medlemsstaterna sörja för att de behöriga myndigheterna inte beviljar auktorisation, om värdepappersföretaget med beaktande av den ifrågavarande investeringstjänstens eller investeringsverksamhetens art inte har ett tillräckligt startkapital enligt kraven i direktiv 93/6/EEG<sup>135</sup>. Direktiv 93/6/EEG, det s.k. kapitalkravsdirektivet, skall emellertid upphöra att gälla när medlemsstaterna fr.o.m. den 1 januari 2007 i stället skall tillämpa reglerna i Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/49/EG av den 14 juni 2006 om kapitalkrav för värdepappersföretag och kreditinstitut (omarbetning)<sup>136</sup>, nedan benämnt 2006 års kapitalkravsdirektiv. Enligt artikel 52 i 2006 års kapitalkravsdirektiv skall hänvisningar till det upphävda 1993 års kapitalkravsdirektiv anses som hänvisningar till 2006 års direktiv och läsas i enlighet med jämförelsetabellen i bilaga IX till sistnämnda direktiv. Hänvisningarna i artikel 67.1, 67.2 och 67.3 i MiFID till artiklarna 2.2, 3.4, 3.4 a och 3.4 b i 1993 års kapitalkravsdirektiv skall enligt bilagan avse artikel 3.1 b, 6, 7 respektive 8 i 2006 års kapitalkravsdirektiv. Genom lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar, som trädde i kraft den 1 februari 2007, har 2006 års kapitalkravsdirektiv och 2006 års kreditinstitutsdirektiv<sup>137</sup> genomförts (prop. 2006/07:5, bet. 2006/07:FiU7, rskr. 2006/07:10).

Reglerna om startkapital i MiFID motsvarar reglerna i ISD som också innebär en hänvisning till det startkapital som krävs enligt reglerna i 1993 års kapitalkravsdirektiv (artikel 3.3 första stycket). Kraven på startkapital enligt ISD har genomförts i 2 kap. 5 § lagen om värdepap-

<sup>135</sup> EGT L 141, 11.6.1993, s. 1, (Celex 31993L0006), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/1/EG (EUT L 79, 24.3.2005, s. 1, Celex 32005L0001).

<sup>136</sup> EUT L 177, 30.6.2006, s. 201, (Celex 32006L0049).

<sup>137</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (omarbetning) (EUT L 177, 30.6.2006, s. 1, Celex 32006L0048). Detta direktiv är en omarbetning av Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (EGT L 126, 26.5.2000, s. 1, Celex 32000L0012), det s.k. kreditinstitutsdirektivet.



persrörelse (se prop. 1994/95:50 s. 108 ff. och 346 ff.). I 2006 års kapitalkravsdirektiv finns regler om startkapital i artiklarna 4–10. Det förhållandet att 1993 års kapitalkravsdirektiv har upphört att gälla och ersatts av 2006 års kapitalkravsdirektiv innebär emellertid inte någon skillnad i sak beträffande kraven på startkapital för värdepappersföretag. Inte heller MiFID innebär i sig någon ändring av kapitalkraven för värdepappersföretag. Gällande bestämmelser i lagen om värdepappersrörelse om kapitalkrav för värdepappersbolag bör mot den bakgrunden föras över i huvudsak oförändrade till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Reglerna bör emellertid justeras med anledning av att investeringstjänsten i punkten 4 i avsnitt A i bilagan till ISD (placeringssgaranti vid emissioner av finansiella instrument eller placering av sådana emissioner) har ersatts av investeringstjänsterna i punkterna 6 och 7 i avsnitt A i bilaga I till MiFID (garantiverksamhet för finansiella instrument och placering av finansiella instrument på grundval av ett fast åtagande respektive placering av finansiella instrument utan fast åtagande). Som en följd av den nya investeringstjänsten investeringsrådgivning och den nya investeringverksamheten drift av MTF måste gällande bestämmelser om startkapital också kompletteras.

Enligt lagen om värdepappersrörelse skall ett värdepappersbolag som driver verksamhet som avser garantigivning eller annan medverkan vid emissioner av fondpapper ha ett startkapital som motsvarar minst 730 000 euro (2 kap. 5 § första stycket 2). Finansinspektionen får emellertid medge undantag från detta krav, om den verksamheten bara avser annan medverkan vid emissioner än garantigivning (2 kap. 5 § andra stycket). Bakgrunden till dessa krav på startkapital finns dels i ISD, dels i 1993 års kapitalkravsdirektiv. Enligt ISD är det en och samma investeringstjänst oavsett om ett värdepappersföretag garanterar en emission av finansiella instrument eller om företaget bara placerar emissionen. För denna investeringstjänst gäller emellertid två olika kapitalkrav enligt artikel 3 i 1993 års kapitalkravsdirektiv. Värdepappersföretag som garanterar emissioner av finansiella instrument skall enligt artikel 3.1 och 3.3 i sistnämnda direktiv ha ett startkapital på 730 000 euro. Startkapitalet behöver dock enligt artikel 3.1 första och andra styckena i samma direktiv bara uppgå till 125 000 euro för värdepappersföretag som inte garanterar emissioner (se prop. 1994/95:50 s. 108 ff. och 346 ff.).

Den ovan nämnda investeringstjänsten i ISD delas i MiFID upp på så sätt att garantigivning för finansiella instrument och placering av finansiella instrument på grundval av ett fast åtagande utgör en investeringstjänst (punkt 6 i avsnitt A i bilaga I) och placering av finansiella instrument utan fast åtagande utgör en annan investeringstjänst (punkt 7 i avsnitt A i bilaga I). Placering av finansiella instrument utan fast åtagande är således en egen investeringstjänst enligt MiFID. Av reglerna i artiklarna 5.1 och 9 i 2006 års kapitalkravsdirektiv, som i sak motsvarar dem i 1993 års kapitalkravsdirektiv, följer att ett värdepappersbolag som tillhandahåller denna investeringstjänst måste ha ett startkapital som uppgår till minst 125 000 euro. Detta leder i sin tur till att undantaget i 2 kap. 5 § andra stycket lagen om värdepappersrörelse inte längre behövs då investeringstjänsten placering av finansiella instrument utan fast

åtagande direkt faller in under första stycket 3 i bestämmelsen. Vi anser i likhet utredningen att bestämmelsen i andra stycket i den aktuella paragrafen därför bör tas bort och alltså inte föras över till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Värdepappersföretag som utför investeringsverksamheten drift av MTF tillhör kategorin övriga värdepappersföretag i 2006 års kapitalkravsdirektiv och skall ha ett startkapital på 730 000 euro (artikel 9). Gällande bestämmelser om startkapital bör därför kompletteras i detta avseende. Ett värdepappersbolag som utför investeringsverksamheten drift av MTF skall enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden således ha ett startkapital som motsvarar minst 730 000 euro (se om kapitalkraven för en marknadsplatsoperatör som driver en MTF nedan i avsnitt 9.3.2).

Ett värdepappersbolag som bara förmedlar andelar i investeringsfonder eller sådana fondföretag som avses i 1 kap. 7 och 9 §§ lagen (2004:46) om investeringsfonder skall enligt lagen om värdepappersrörelse ha ett startkapital som uppgår till minst 50 000 euro (3 kap. 5 § första stycket 4). Detta krav hänförs till reglerna i artikel 3.2 i 1993 års kapitalkravsdirektiv, vilka är desamma som i artikel 5.5 i 2006 års kapitalkravsdirektiv. Medlemsstaterna ges där en möjlighet att sätta ned startkapitalet från 125 000 till 50 000 euro i fråga om företag som bl.a. har tillstånd att ta emot och vidarebefordra kundorder som avser finansiella instrument, om företaget inte har tillstånd att inneha kontanter eller värdepapper för uppdragsgivares räkning eller handla för egen räkning eller lämna emissionsgarantier. När den möjligheten utnyttjades i svensk rätt genom införandet av nämnda bestämmelse i lagen om värdepappersrörelse uttalade regeringen att det med hänsyn till att försäkringsmäklare föreslogs få förmedla andelar i värdepappersfonder framstod som rimligt att i fråga om värdepappersbolag med motsvarande begränsade verksamhet sätta ned kravet på startkapital till ett belopp motsvarande 50 000 euro, vilket är det lägsta som kapitalkravsdirektivet tillåter (se prop. 1994/95:50 s. 96 f., 108 ff. och 346 ff.). Utredningen har föreslagit att bestämmelsen i lagen om värdepappersrörelse förs över oförändrad till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Liknande regler om ett särskilt, lägre startkapital gäller enligt MiFID också för värdepappersföretag som bara tillhandahåller investeringsrådgivning eller tar emot och vidarebefordrar order utan att inneha kunders medel eller värdepapper (artikel 67). Enligt de ändringar i 1993 års kapitalkravsdirektiv som gjordes genom MiFID skall sådana företag antingen ha ett startkapital på 50 000 euro, eller en ansvarsförsäkring eller motsvarande som täcker skador på grund av fel eller försummelser (minst 1 000 000 euro för varje skadeståndskrav och minst 1 500 000 euro per år för samtliga skadeståndskrav). Ett tredje alternativ är att företaget har en kombination av startkapital och ansvarsförsäkring som ger ett motsvarande skydd. Från och med den 1 januari 2007 följer dessa krav av artikel 7 första stycket i 2006 års kapitalkravsdirektiv. Utredningen har föreslagit att reglerna med dessa kapitalkrav genomförs i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Bestämmelserna i av utredningen föreslagna 3 kap. 8 § första stycket 4 och 5 den nya lagen om värdepappersmarknaden avser således i huvudsak samma verksamhet, dvs. mottagande och vidarebefordran av order

beträffande finansiella instrument. Som konstaterats omfattar bestämmelsen i punkten 4 bara fondandelar. Någon motsvarande avgränsning gäller inte för punkten 5. Den bestämmelsen får dock tillämpas även i fråga om investeringsrådgivning. Kapitalkravet enligt båda punkterna är 50 000 euro. Enligt första meningen i 8 § andra stycket får dock ansvarsförsäkring användas som ett alternativ till det startkapital som krävs enligt första stycket 5. Därigenom framstår kravet i punkten 5 i vart fall inte som strängare än det i punkten 4, trots att den verksamhet som avses i den sistnämnda punkten innefattas i den förstnämnda. Mot denna bakgrund finns det enligt vår uppfattning inte skäl att behålla en särskild bestämmelse om kapitalkrav för mottagande och vidarebefordran av order avseende fondandelar. Den föreslagna, nya allmänna bestämmelsen om kapitalkrav för mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument bör således gälla också sådan verksamhet. Bestämmelsen i 2 kap. 5 § första stycket 4 lagen om värdepappersrörelse bör därför tas bort och alltså inte föras över till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Utredningen har föreslagit att det införs ett lägre kapitalkrav om ett sådant företag som nyss beskrivits också är registrerat som försäkringsförmedlare enligt direktivet om försäkringsförmedling<sup>138</sup>. Enligt artikel 3.4 b i 1993 års kapitalkravsdirektiv – en artikel som även den har införts genom artikel 67 i MiFID – skall ett sådant företag ha ett startkapital på 25 000 euro, eller en ansvarsförsäkring (minst 500 000 euro för varje skadeståndskrav och minst 750 000 euro per år), eller en kombination av startkapital och ansvarsförsäkring som ger ett motsvarande skydd. I 2006 års kapitalkravsdirektiv finns dessa krav i artikel 8. För svenskt vidkommande bör detta kapitalkrav enligt utredningen gälla företag som registrerats enligt 2 kap. 3 § lagen om försäkringsförmedling.

Enligt *Finansinspektionen* bör det inte införas något kapitalkrav för försäkringsförmedlare i den nya lagen om värdepappersmarknaden eller så bör hänvisningen avseende försäkringsförmedlare i 3 kap. 8 § andra stycket utredningens förslag till lag inte göras till första stycket 5 i den bestämmelsen utan i stället till 2 kap. 4 § 12.

Ett särskilt kapitalkrav för försäkringsförmedlare blir aktuellt om värdepappersbolag får möjlighet att utöva försäkringsförmedling. I avsnitt 8.3.2 har vi förslagit att värdepappersbolag bör få utöva försäkringsförmedling under de förutsättningar som föreskrivs i lagen om försäkringsförmedling och att det då inte bör behövas tillstånd också för sidoverksamhet enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. För att ett värdepappersbolag skall få förmedla försäkringar är det således tillräckligt att bolaget har tillstånd enligt 2 kap. 3 § lagen om försäkringsförmedling. Det av utredningen föreslagna särskilda kapitalkravet bör således gälla för värdepappersbolag som driver sådan begränsad värdepappersrörelse som har beskrivits ovan och samtidigt har tillstånd för försäkringsförmedling. Påpekas bör att ett värdepappersbolag som utövar försäkringsförmedling dessutom blir skyldigt att ha en ansvarsförsäkring för den verksamheten (2 kap. 6 § första stycket 4 lagen om

<sup>138</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/92/EG av den 9 december 2002 om försäkringsförmedling (EGT L 9, 15.01.2003, s. 3, Celex 32002L0092).

försäkringsförmedling). Bestämmelser om ansvarsförsäkring för försäkringsförmedling finns i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2005:11) om försäkringsförmedling (5 kap.). För försäkringsförmedlare som inte samtidigt är värdepappersbolag gäller emellertid bara kraven i lagen om försäkringsförmedling och inte det särskilda kapitalkravet eller kravet på ansvarsförsäkring i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Det nu föreslagna särskilda kapitalkravet i den nya lagen om värdepappersmarknaden gäller således inte försäkringsförmedlare som är undantagna från tillståndsplikt enligt den lagen.

*Svenska försäkringsförmedlares förening* har önskat förtydligande i fråga om försäkringsförmedlares möjligheter att i sin befintliga rörelse ansöka om tillstånd att tillhandahålla investeringsrådgivning eller ta emot och vidarebefordra order avseende fondandelar. Försäkringsförmedlare är enligt lagen om värdepappersrörelse undantagna från kravet på tillstånd enligt den lagen för mottagande och vidarebefordran av kunders order avseende fondandelar (1 kap. 3 b §). Enligt vad som nu föreslås skall det undantaget överföras till den nya lagen om värdepappersmarknaden samt utvidgas i enlighet med reglerna i MiFID till att omfatta också investeringsrådgivning avseende fondandelar (se avsnitt 8.5). Detta innebär att försäkringsförmedlare kommer att kunna driva sådan verksamhet med stöd av tillstånd för sidoverksamhet enligt lagen om försäkringsförmedling. Det förhållandet att den nya lagen om värdepappersmarknaden ersätter lagen om värdepappersrörelse innebär således inte någon principiell förändring i fråga om det som gäller den verksamhet som försäkringsförmedlare utövar. Förslagen innebär i detta avseende att för försäkringsförmedlare som har tillstånd att som sidoverksamhet ta emot och vidarebefordra order avseende fondandelar och tillhandahålla investeringsrådgivning avseende fondandelar kommer bestämmelserna i 8 kap. den nya lagen om värdepappersmarknaden att gälla för den verksamheten i tillämpliga delar i stället för 1 kap. 7 § lagen om värdepappersrörelse (jfr avsnitten 9.1.3 och 13). Detta innebär i och för sig att de krav som ställs för sådan verksamhet i vissa avseende skärps. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer föreslås få meddela föreskrifter om hur dessa krav bör uppfyllas.

Förslaget att värdepappersbolag bör få möjlighet att förmedla försäkringar – efter tillstånd enligt lagen om försäkringsförmedling – innebär däremot en förändring i förhållande till gällande rätt. Enligt gällande rätt får försäkringsförmedling emellertid utövas i samma rörelse som annan tillståndspliktig verksamhet, exempelvis bank- eller finansieringsrörelse (se prop. 2004/05:133 s. 93). Om det är en bank eller ett värdepappersbolag som utövar försäkringsförmedling bör i princip inte innebära någon skillnad beträffande det som gäller i rörelsen. Verksamheten måste i båda fallen drivas under de förutsättningar som anges i respektive lag.

Gällande bestämmelser om startkapital bör således kompletteras också i fråga om värdepappersbolag som driver begränsad verksamhet. Ett värdepappersbolag som bara tillhandahåller investeringstjänsten investeringsrådgivning eller tar emot och vidarebefordrar order utan att inneha kunders medel eller värdepapper skall således enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden ha ett startkapital som motsvarar minst 50 000 euro eller en ansvarsförsäkring med ett försäkringsbelopp om motsvarande minst 1 000 000 euro per skadeståndskrav och minst

1 500 000 euro per år för samtliga skadeståndskrav eller ett likvärdigt arrangemang eller en kombination av startkapital och försäkring eller likvärdigt arrangemang som ger ett motsvarande skydd.

Om ett bolag som bara tillhandahåller sådana investeringstjänster är registrerat som försäkringsförmedlare skall det dock i stället ha ett startkapital som motsvarar minst 25 000 euro eller en ansvarsförsäkring eller annat likvärdigt arrangemang som täcker den skadeståndsskyldighet som kan uppkomma till följd av verksamheten. Försäkringsbeloppet för en sådan försäkring skall uppgå till motsvarande minst 500 000 euro per skadeståndskrav och minst 750 000 euro per år för samtliga skadeståndskrav eller ha en kombination av startkapital och försäkring eller likvärdigt arrangemang som ger ett motsvarande skydd.

### *Ansvarsförsäkring*

Något krav på att alla värdepappersföretag skall ha en försäkring för skadeståndsskyldighet (ansvarsförsäkring) finns varken i ISD, MiFID eller kapitalkravsdirektivet. Kravet i gällande rätt på att ett värdepappersbolag skall ha en sådan försäkring har således inte någon grund i EG-rätten (5 kap. 2 § lagen om värdepappersrörelse). Det kravet infördes i svensk rätt 1991 genom lagen om värdepappersrörelse med förebild i bestämmelserna om ansvarsförsäkring i lagen (1989:508) för försäkringsmäklare. Motiveringen för att införa ett sådant krav var att reglerna om kapitaltäckning inte i alla lägen tillgodosåg kundernas intressen av att ett värdepappersbolag kan fullgöra den skadeståndsskyldighet som kan uppkomma om bolaget missköter sitt uppdrag (se prop. 1990/91:142 s. 130 f.). Sedan kravet på ansvarsförsäkring infördes har kapitaltäckningsreglerna ändrats både genom 1993 års kapitalkravsdirektiv och 2006 års kapitalkravsdirektiv. De ändringar i reglerna om kapitaltäckning som görs genom det sistnämnda direktivet innebär bl.a. att värdepappersbolag skall göra en bedömning av och uppfylla kapitalkrav också för operationella risker, t.ex. risken för att missköta uppdrag leder till skadeståndsskyldighet. Enligt utredningen kan det därför ifrågasättas om det är motiverat att dessutom ha ett generellt krav på ansvarsförsäkring. Utredningen har dock hänvisat till att frågan om kravet på ansvarsförsäkring skall behållas eller inte bör avgöras i samband med genomförandet av de nya kapitaltäckningsreglerna. Utredningen har gjort bedömningen att det i vart fall är motiverat att avskaffa kravet på ansvarsförsäkring för de värdepappersbolag vars verksamhet omfattar mottagande av medel på konto. Dessa bolag omfattas av det högre krav på startkapital som gäller för kreditinstitut. För kreditinstitut finns det inte något krav på ansvarsförsäkring och detsamma bör enligt utredningen gälla värdepappersbolag som omfattas av samma krav på startkapital som kreditinstituten.

*Finansinspektionen, Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen* har förordat att kravet på ansvarsförsäkring tas bort. Som skäl för detta har de bl.a. angett att det periodvis har varit svårt för värdepappersbolagen att få teckna ansvarsförsäkringar och att premierna har varit relativt höga samt att de nya kapitaltäckningsreglerna ställer upp ett kapitalkrav på värdepappersbolagen för operativa risker och att kravet på försäkring innebär en viss dubbelregering. Finansinspektionen har

även ifrågasatt om värdet av kravet på försäkring överväger kostnaderna för bolagen. Föreningarna har också hänvisat till att kravet på ansvarsförsäkring innebär snedvridning av konkurrensen jämfört med institut som hör hemma i andra medlemsstater i EU.

Som nämnts ovan har de nya kapitaltäckningsreglerna genomförts i en ny lag om kapitaltäckning och stora exponeringar som trädde i kraft den 1 februari 2007. Värdepappersbolagens kunder bör genom bl.a. de nya reglerna i den lagen och reglerna i lagen (1999:158) om investerarskydd om ersättning för förlust av investerares finansiella instrument och medel hos ett värdepappersinstitut (investerarskydd) tillförsäkras ett bättre skydd än som var fallet när kravet på ansvarsförsäkring infördes 1991. Därtill kommer naturligtvis de regler beträffande värdepappersbolagens organisation och skyddet för investerare som föreslås för att genomföra MiFID (se avsnitten 9.1 och 13). Ett krav på att alla värdepappersbolag skall ha en ansvarsförsäkring fyller därför inte samma behov som tidigare. Vidare kan det, som Finansinspektionen påpekat, ifrågasättas om nyttan av ett allmänt krav på ansvarsförsäkring överväger kostnaderna för värdepappersbolagen och om en konkurrensnackdel kan uppkomma för de svenska bolagen. Enligt vår uppfattning har det inte heller framkommit några starka skäl för att behålla kravet i gällande rätt – som går utöver såväl MiFID som kapitalkravsdirektivet – på att alla värdepappersbolag skall ha en ansvarsförsäkring. Detta krav bör således tas bort.

#### *Tillstånd för förvärv av egendom*

Bestämmelser om värdepappersbolags egendomsförvärv finns i gällande rätt i 3 kap. 1, 1 a och 2 §§ lagen om värdepappersrörelse. Ytterligare bestämmelser om svenska värdepappersinstituts rätt att förvärva finansiella instrument finns i 4 kap. samma lag. Utredningen har föreslagit att bestämmelserna förs över i huvudsak oförändrade till den nya lagen om värdepappersmarknaden. Utredningen har dock föreslagit att kravet på tillstånd av Finansinspektionen för förvärv av s.k. organisationsaktier tas bort (3 kap. 1 § andra stycket lagen om värdepappersrörelse) och att det skall krävas tillstånd för ett förvärv av egendom bara om värdepappersbolagets motprestation motsvarar mer än 25 procent av bolagets kapitalbas.

Vi anser i likhet med utredningen att bestämmelserna om värdepappersbolags förvärv av finansiella instrument och annan egendom i lagen om värdepappersrörelse bör föras över i huvudsak oförändrade till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

I utredningens förslag finns inte någon motsvarighet till bestämmelserna i lagen om värdepappersrörelse om att ett värdepappersbolag får förvärva organisationsaktier och att ett svenskt värdepappersinstitut som har tillstånd att handla med finansiella instrument för egen räkning får förvärva finansiella instrument för den rörelsen. Utredningen har inte angett det uttryckligen, men det framstår som att det är med stöd av den föreslagna bestämmelsen i 7 kap. 1 § den nya lagen om värdepappersmarknaden som värdepappersbolag får förvärva organisationsaktier och finansiella instrument för handel för egen räkning. Enligt den bestämmelsen får ett värdepappersbolag bara förvärva sådan egendom som behövs för att driva värdepappersrörelse eller sidoverksamhet, om inte

något annat anges i det kapitlet. Det kan i och för sig ses som en naturlig utgångspunkt att det med egendom i den bestämmelsen bör avses all slags egendom, dvs. exempelvis aktier, andelar och andra finansiella instrument. Enligt vår uppfattning finns det dock risk för att det kan uppkomma frågor om hur bestämmelsen bör tolkas, särskilt med hänsyn till hur motsvarande bestämmelse om förvärv och innehav av egendom i allmänhet är utformad i lagen om bank- och finansieringsrörelse. Enligt 7 kap. 2 § 1 sistnämnda lag får ett kreditinstitut bara inneha sådan egendom som behövs för att driva tillåten verksamhet. Aktier och andelar innefattas emellertid inte i sådan egendom utan regleras särskilt (se även prop. 2002/03:139 s. 302 och 306 f.). Om det i lagen om bank- och finansieringsrörelse finns bestämmelser motsvarande eller liknande dem som föreslås i den nya lagen om värdepappersmarknaden bör enligt vår uppfattning utformningen så långt möjligt överensstämma för att undvika att tolkningsproblem uppstår. Vi anser således att den inledande bestämmelsen i 7 kap. lagen om värdepappersrörelse bör utformas med 7 kap. 2 § lagen om bank- och finansieringsrörelse som förebild för att uppnå ökad överstämmelse mellan bestämmelserna om förvärv och innehav av egendom i de båda lagarna. Eftersom detta medför att aktier, andelar och andra finansiella instrument inte kommer att innefattas i sådan egendom som behövs för att driva värdepappersrörelse bör bestämmelserna om att värdepappersbolag får förvärva organisationsaktier och att ett värdepappersinstitut som har tillstånd för handel med finansiella instrument för egen räkning får förvärva instrument för den rörelsen därför föras över till den nya lagen.

Enligt lagen om värdepappersrörelse får regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen i föreskrifter ange risknivåer för värdepappersbolags och svenska kreditinstituts innehav av finansiella instrument (4 kap. 4 §). Något behov av en sådan föreskriftsrätt synes inte föreligga eftersom några sådana föreskrifter inte har meddelats. Mot bakgrund därav finner vi att det inte finns skäl att föra över den bestämmelsen till den nya lagen.

*Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att möjligheten att förvärva aktier borde utformas helt i linje med 7 kap. 9–11 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse och dessutom gälla för alla svenska värdepappersinstitut. Fondhandlareföreningen framförde liknande synpunkter i sitt remissvar på förslagen i promemorian *Reformerade bank- och finansieringsrörelse regler* (Ds 2002:5). Regeringen uttalade då att det inte var möjligt att inom ramen för det lagstiftningsärendet göra en översyn även av reglerna för värdepappersbolags förvärv av aktier (se prop. 2002/03:139 s. 310). De nya bestämmelser om förvärv och innehav av egendom som Värdepappersmarknadsutredningen har föreslagit innebär inte någon ändring i sak i förhållande till vad som gäller enligt lagen om värdepappersrörelse. I utredningens huvudbetänkande redovisas inte några överväganden om reglerna för värdepappersbolags förvärv av aktier utom såvitt avser förvärv av organisationsaktier (se SOU 2006:50 s. 265 f. och författningsbilagan till betänkandet s. 255). Bestämmelsen i 3 kap. 1 a § lagen om värdepappersrörelse om förvärv av kvalificerade innehav av aktier eller andelar i icke-finansiella företag och försäkringsföretag gäller bara värdepappersbolag som har tillstånd att ta emot medel på konto och bevilja krediter. Sådana

bolag är att anse som kreditinstitut i EG:s mening. Begränsningarna av kvalificerade förvärv av aktier som gäller för sådana värdepappersbolag enligt 3 kap. 1 a § nämnda lag har således sin grund i de krav som uppställs för kreditinstitut enligt EG-rätten (se prop. 1994/95:50 s. 349). Enligt vår uppfattning bör dessa EG-regler så långt som möjligt utformas enhetligt när de genomförs i olika svenska lagar. Vi anser därför att bestämmelserna om kvalificerade förvärv av aktier i den nya lagen om värdepappersmarknaden bör utformas med 7 kap. 9–11 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse som förebild. De bestämmelser som föreslås gälla enligt den nya lagen för värdepappersbolag som är kreditinstitut i EG:s mening motsvarar därmed dem som gäller för kreditinstitut enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse. Vi är emellertid inte beredda att utvidga tillämpningsområdet för dessa bestämmelser till att gälla samtliga värdepappersbolag eller att reglera möjligheten för värdepappersbolag att förvärva aktier helt i linje med vad som gäller enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse. För att ta ställning till dessa frågor fordras enligt vår uppfattning ytterligare överväganden som det inte är möjligt att göra inom detta lagstiftningsärende med hänsyn till den knappa tid som står till förfogande för att genomföra MiFID.

Som nämnts ovan krävs enligt lagen om värdepappersrörelse tillstånd av Finansinspektionen för förvärv av organisationsaktier eller andelar. Någon beloppsgräns anges inte, vilket får till följd att även små förvärv måste prövas av Finansinspektionen. Med hänsyn till de allmänna regler om soliditet, likviditet och riskhantering som utredningen har föreslagit (se 8 kap. 3–6 §§ i utredningens förslag till ny lag om värdepappersmarknaden och 1 kap. 6 c–6 h §§ lagen om värdepappersrörelse i lydelse enligt SFS 2006:1377) samt till reglerna om kapitaltäckning är det enligt utredningen svårt att fullt ut motivera att en sådan prövning med automatik måste göras även vid beloppsmässigt förhållandevis små förvärv.

I lagen om bank- och finansieringsrörelse finns en bestämmelse som innebär att tillstånd av Finansinspektionen krävs för kreditinstituts förvärv av egendom, om institutets motprestation motsvarar mer än 25 procent av dess kapitalbas (7 kap. 12 §). När den bestämmelsen infördes uttalade regeringen – med anledning av inkomna remissynpunkter – att frågan om en motsvarande bestämmelse borde införas i lagen om värdepappersrörelse och i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet bör behandlas i samband med att det görs ändringar i de båda lagarna (se prop. 2002/03:139 s. 318).

Utredningen har föreslagit att en motsvarande bestämmelse skall införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden och att något allmänt krav på tillstånd av Finansinspektionen för förvärv av organisationsaktier inte skall gälla. Till skillnad från gällande regler i lagen om värdepappersrörelse om tillståndsprövning vid organisationsförvärv skulle värdepappersbolagen i så fall inte behöva ansöka om tillstånd för mindre förvärv. Detta skulle enligt utredningen innebära lägre kostnader för värdepappersbolagen samtidigt som Finansinspektionens resurser inte skulle tas i anspråk i onödan. Gränsen vid 25 procent av kapitalbasen får enligt utredningen anses lämplig för värdepappersbolag, även om kreditinstitut i och för sig i allmänhet har en betydligt större kapitalbas än värdepappersbolag. Ett värdepappersbolag får dock naturligtvis inte



utnyttja hela utrymmet enligt denna regel, om det skulle innebära att t.ex. soliditeten, likviditeten eller riskhanteringen kan sättas i fara dessförinnan.

*Finansinspektionen* anser att det finns anledning att överväga om inte en beloppsgräns bör införas eller om bestämmelsen kan utgå eftersom reglerna om kapitaltäckning och stora exponeringar även gäller för värdepappersbolag. Vi är emellertid inte beredda att göra någon annan bedömning än den regeringen gjorde när motsvarande bestämmelse infördes i lagen om bank- och finansieringsrörelse (prop. 2002/03:139 s. 317 f.). Någon beloppsgräns bör därför inte införas heller beträffande värdepappersbolags förvärv. Visserligen torde kapitalbasen för ett värdepappersbolag i normalfallet vara betydligt mindre än för ett kreditinstitut men enligt vår uppfattning har det inte framkommit tillräckliga skäl för att frångå den princip som gäller för kreditinstitut om att förvärvets storlek skall ställas i relation till institutets kapitalbas. Vi delar således utredningens uppfattning att en bestämmelse motsvarande den i 7 kap. 12 § lagen om bank- och finansieringsrörelse bör införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Enligt gällande rätt ställs det inte upp krav på tillstånd från *Finansinspektionen* i fråga om förvärv av finansiella instrument som får göras enligt bestämmelserna i 4 kap. 1–3 och 5 §§ lagen om värdepappersrörelse. Utredningen har inte redovisat några skäl för att också sådana förvärv bör bli tillståndspliktiga i vissa fall. Det har inte heller i övrigt framkommit skäl för att utöka det tillståndspliktiga området till sådana förvärv. Enligt vår uppfattning bör bestämmelsen därför inte gälla i fråga om motsvarande förvärv som får göras enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Bestämmelserna i 4 kap. 1–3 och 5 §§ lagen om värdepappersrörelse gäller inte bara för värdepappersbolag utan också för svenska värdepappersinstitut som inte är värdepappersbolag. Utredningen har föreslagit att det inte heller görs någon ändring i gällande rätt i detta avseende. I likhet med utredningen finner vi att motsvarande bestämmelser i den nya lagen om värdepappersmarknaden bör tillämpas också i fråga om svenska värdepappersinstitut som inte är värdepappersbolag.

#### *System för investerarskydd*

Enligt artikel 11 i MiFID skall den behöriga myndigheten kontrollera att den som ansöker om auktorisation vid tiden för auktorisationen fullgör sina förpliktelser enligt det s.k. investerarskyddsdirektivet<sup>139</sup>. Det direktivet har genomförts i svensk rätt genom lagen (1999:158) om investerarskydd (prop. 1998/99:30). Enligt den lagen handläggs frågor om investerarskyddet av Insättningsgarantinämnden och nämnden skall underrätta *Finansinspektionen* om ett värdepappersinstitut inte fullgör sina skyldigheter (1 § andra stycket respektive 23 §).

Ett svenskt värdepappersinstitut som har fått tillstånd att tillhandahålla investeringstjänster tillhör investerarskyddet enligt lagen om investerarskydd (4 §). Det är således först när ett bolag har fått tillstånd att driva värdepappersrörelse och därmed är ett värdepappersinstitut som bolaget

<sup>139</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 97/9/EG av den 3 mars 1997 om system för ersättning till investerare (EGT L 84, 26.3.1997, s. 22, Celex 31997L0009).

omfattas av investerarskyddet. Det är också först då som Insättningsgarantinämnden kan underrätta inspektionen om att institutet eventuellt inte fullgör sina förpliktelser. Följaktligen är den sanktion som kan komma i fråga från inspektionens sida ytterst en återkallelse av tillståndet (se 6 kap. 9 § andra stycket lagen om värdepappersrörelse). Enligt artikel 11 i MiFID skall dock den behöriga myndigheten kontrollera om det blivande värdepappersinstitutet fullgör sina förpliktelser vid tidpunkten för auktorisationen. Bestämmelsen i 3 kap. 1 § den nya lagen om värdepappersmarknaden om att en av förutsättningarna för tillstånd skall vara att det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt den nya lagen och andra författningar som reglerar ett bolags verksamhet får anses omfatta även en bedömning av om bolaget kommer att uppfylla sina förpliktelser enligt lagen om investerarskydd. Vi finner att genomförandet av MiFID inte bör föranleda någon ändring av de gällande reglerna om investerarskydd.

### 9.1.3 Krav på organisationen

**Regeringens förslag:** Ett värdepappersinstitut skall upprätta och tillämpa de riktlinjer och rutiner som krävs för att styrelsen, de anställda och institutets anknutna ombud skall följa de regler som gäller för verksamheten. Institutet skall även upprätta och tillämpa regler för dessa personers egna affärer med finansiella instrument.

Ett värdepappersinstitut skall hålla en kunds finansiella instrument avskilda från institutets tillgångar, om inte kunden uttryckligen har godkänt något annat. Ett värdepappersbolag som tar emot medel med redovisningsskyldighet skall omedelbart avskilja medlen från bolagets tillgångar.

Ett värdepappersinstitut får uppdra åt någon annan att utföra visst arbete och vissa funktioner som är av väsentlig betydelse för verksamheten. Om ett uppdragsavtal innebär en väsentlig förändring av förutsättningarna för tillståndet att driva värdepappersrörelse, skall institutet anmäla detta till Finansinspektionen.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vad ett värdepappersinstitut skall iaktta för att uppfylla nämnda skyldigheter.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens. Utredningen har dock föreslagit att ett värdepappersinstitut alltid skall anmäla till Finansinspektionen om det vill uppdra åt någon annan att utföra uppgifter av väsentlig betydelse för verksamheten.

**Remissinstanserna:** *Finansinspektionen* anser att det bör förtydligas att ett kreditinstitut inte får uppdra åt någon annan att driva institutets värdepappersrörelse. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att kravet på anmälan och redogörelse till Finansinspektionen av samtliga fall av uppdragsavtal, som är av väsentlig betydelse för verksamheten, går utöver MiFID och genomförandedirektivet. *Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet* framhåller vikten av att nationella krav på dokumentation mot bakgrund av internationaliseringen av handeln utformas i samarbete med represen-

tanter för andra medlemsstater. FAR anser att för att uppnå den nivå på regleringen som genomförandedirektivet föreskriver bör lagförslaget utvecklas med en mer omfattande beskrivning av kraven, alternativt att förslaget kompletteras med ett bemyndigande till Finansinspektionen att meddela föreskrifter.

## Skälen för regeringens förslag

### *Inledning*

I artikel 13 i MiFID anges de krav som medlemsstaterna skall ställa på värdepappersföretagens organisation. Till viss del finns motsvarande krav i artiklarna 10 och 11 i ISD. I MiFID innebär kraven i stor utsträckning att ett värdepappersföretag skall organisera sin verksamhet på ett sådant sätt att företaget kan leva upp till de krav som ställs i övrigt i direktivet, exempelvis beträffande hantering av intressekonflikter och skydd av kunder. Genom att kraven i dessa hänseenden har skärpts innebär de krav som ställs på värdepappersföretagens organisation en ganska stor förändring i förhållande till det som gäller enligt ISD. I detta avsnitt behandlas reglerna i artikel 13 i MiFID med undantag av artikel 13.3 som behandlas tillsammans med reglerna om intressekonflikter (artikel 18 i MiFID) i avsnitt 13.2.6.

Kraven i artiklarna 10 och 11 i ISD har genomförts i 1 kap. 7 § lagen om värdepappersrörelse. Bestämmelsen i lagen innehåller förutom vissa särskilt angivna krav som ett värdepappersinstitut skall uppfylla också ett allmänt sundhetskrav för bedrivande av värdepappersrörelse. Genom ett bemyndigande i tredje stycket i bestämmelsen får regeringen, eller efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen meddela närmare föreskrifter om vad värdepappersinstitut skall iaktta i dessa avseenden. Finansinspektionen har meddelat föreskrifter (FFFS 2002:7) om uppföranderegler på värdepappersmarknaden. I bestämmelsen i lagen anges principerna men de detaljerade bestämmelserna om vilka krav som ett värdepappersinstitut skall uppfylla anges i Finansinspektionens föreskrifter.

### *Anställdas regelefterlevnad och egna affärer*

Enligt MiFID skall ett värdepappersföretag fastställa riktlinjer och förfaranden i den omfattning som krävs för att företaget, dess anställda och anknutna ombud skall respektera sina förpliktelser enligt direktivet (artikel 13.2). Ett värdepappersföretag skall också fastställa lämpliga bestämmelser om dessa personers privata transaktioner. I genomförandedirektivet finns ytterligare regler om regelefterlevnad och regler om anställdas egna affärer (artikel 6 respektive artiklarna 11 och 12).

I ISD finns regler om att värdepappersföretagen skall ha lämpliga interna kontrollanordningar omfattande särskilt regler om anställdas egna affärer (artikel 10 första strecksatsen). Till skillnad från i MiFID finns det i ISD inte någon uttrycklig regel om att ett värdepappersföretag skall ha riktlinjer och förfaranden för att de anställda m.fl. skall fullgöra andra förpliktelser enligt det direktivet.

Ett värdepappersinstitut skall enligt Finansinspektionens föreskrifter om uppföranderegler på värdepappersmarknaden ha en eller flera regelansvariga personer som har till uppgift att se till att anställda i institutet och dess styrelse har kännedom om gällande regler för verksamheten (3 kap. 1 §). Regler beträffande anställdas egna affärer finns i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument (anmälningsskyldighetslagen). Enligt anmälningsskyldighetslagen skall den som är anställd eller uppdragstagare vid ett värdepappersinstitut och som normalt kan antas ha tillgång till icke offentliggjord information om sådant förhållande som kan påverka kursen på finansiella instrument, till institutet skriftligen anmäla innehav av finansiella instrument och ändring i innehavet (12 §). Ett värdepappersinstitut skall föra förteckning över sådana anmälningar om innehav av finansiella instrument (13 §). I Finansinspektionens föreskrifter om uppföranderegler på värdepappersmarknaden finns krav på att ett värdepappersinstitut bl.a. skall ha regler i sin värdepappersrörelse för anställdas egna affärer med finansiella instrument (7 kap.). Genom dessa regler i anmälningsskyldighetslagen och Finansinspektionens föreskrifter samt sundhetsparagrafen i 1 kap. 7 § lagen om värdepappersrörelse ställs krav upp som delvis motsvarar dem i MiFID. I gällande rätt saknas dock uttryckliga krav på riktlinjer m.m. för regelefterlevnad.

*Tillräckliga system, resurser och förfaranden för kontinuitet och riskkontroll m.m.*

Enligt MiFID skall ett värdepappersföretag vidta rimliga åtgärder för att sörja för kontinuitet och regelbundenhet i tillhandahållandet av investeringstjänster och utförandet av investeringsverksamhet samt i detta syfte använda lämpliga och proportionerliga system, resurser och förfaranden (artikel 13.4). I genomförandedirektivet finns ytterligare regler om detta men i dessa anges inte mycket mer än det som redan följer av MiFID (artikel 5). I ISD finns liknande regler om att ett värdepappersföretag skall inneha och effektivt använda sådana resurser som behövs för att rörelsen skall kunna bedrivas på ett tillfredsställande sätt (artikel 11 tredje strecksatsen). Dessa har genomförts i lagen om värdepappersrörelse (1 kap. 7 § andra stycket tredje strecksatsen). Varken reglerna i ISD eller bestämmelsen i lagen om värdepappersrörelse om tillräckliga resurser m.m. syftar dock uttryckligen till att säkerställa kontinuitet i tillhandahållandet av investeringstjänsterna. Finansinspektionen har inte meddelat några föreskrifter om sådana system och resurser. Dessa frågor berörs dock i viss mån i Finansinspektionens allmänna råd (FFFS 2004:6) om kreditriskhantering i kreditinstitut och värdepappersinstitut, se t.ex. 11–13 §§ om löpande mätning och uppföljning av kreditrisker, och de allmänna råden (FFFS 2005:1) om styrning och kontroll av finansiella företag, se t.ex. 3 kap. 4 § andra, åttonde och nionde punkterna.

Enligt MiFID skall ett värdepappersföretag tillämpa sunda förfaranden för redovisning och förvaltning, ha mekanismer för internkontroll samt ha kontroll- och skyddssystem för sina informationsbehandlingssystem (artikel 13.5 andra stycket). I genomförandedirektivet finns regler om styrning, riskkontroll och internrevision samt om när sådana funktioner

skall vara separerade och oberoende från ett värdepappersföretags övriga funktioner och verksamhet (artiklarna 7–9). Liknande regler finns i ISD (artikel 10 första strecksatsen). Några motsvarande uttryckliga regler om dessa skyldigheter finns inte i lagen om värdepappersrörelse eller i Finansinspektionens föreskrifter. Det finns dock sådana regler i Finansinspektionens allmänna råd om styrning och kontroll av finansiella företag. De nya bestämmelser som infördes i 1 kap. 6 c–6 h §§ lagen om värdepappersrörelse i samband med genomförandet av de nya kapitaltäckningsreglerna anknyter också i viss mån till dessa skyldigheter (SFS 2006:1377, prop. 2006/07:5, bet. 2006/07:FiU7, rskr. 2006/07:10).

### *Uppdragsavtal*

I artikel 13.5 första stycket i MiFID finns regler i fråga om värdepappersföretag som anlitar en tredje part för att fullgöra vissa operativa funktioner av väsentlig betydelse (uppdragsavtal, ibland även benämnt ”outsourcing”). Ett värdepappersföretag skall i sådana fall vidta rimliga åtgärder för att inte uppdragsavtalet skall medföra ytterligare operativa risker. Uppdrag får enligt artikeln inte ges på ett sådant sätt att det väsentligt försämrar kvaliteten på företagets internkontroll eller tillsynsmyndighetens möjlighet att övervaka att företaget fullgör alla sina förpliktelser. Utöver dessa regler finns det ytterligare regler om uppdragsavtal i genomförandedirektivet (artiklarna 13–15). En operativ funktion skall enligt genomförandedirektivet anses vara av väsentlig betydelse om ett fel eller en brist vid utförandet av funktionen allvarligt försämrar ett värdepappersföretags finansiella resultat eller företagets möjligheter att uppfylla villkoren för sitt verksamhetstillstånd eller andra skyldigheter enligt MiFID (artikel 13.1). Tjänster såsom juridisk rådgivning, personalutbildning och fakturahantering som tredjeman tillhandahåller ett värdepappersföretag, och som inte utgör en del av ett företags investeringsrörelse, skall dock inte betraktas som operativa funktioner av väsentlig betydelse (artikel 13.2). Några uttryckliga regler om uppdragsavtal finns varken i ISD eller i lagen om värdepappersrörelse. I Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2002:6) om verksamhetsplan för värdepappersbolag m.fl. finns dock en bestämmelse om att omfattningen av uppdragsavtal skall redovisas och att det i redovisningen särskilt skall anges hur kundernas intressen kommer att tillgodoses (15 §). Likaså behandlas uppdragsavtal i Finansinspektionens allmänna råd (FFFS 2005:1) om styrning och kontroll av finansiella företag där det bl.a. anges att styrelsen eller verkställande direktören bör upprätta interna regler för hur företaget skall gå till väga vid uppdragsavtal (7 kap.). De allmänna råden behandlar vidare bl.a. frågan om hanteringen av risker och intern kontroll vid uppdragsavtal (7 kap. 2 §) och om anmälan av avtalet till Finansinspektionen (7 kap. 4 §).

### *Dokumentation*

Enligt MiFID skall ett värdepappersföretag se till att alla tjänster och transaktioner som det genomför dokumenteras på ett sådant sätt att informationen är tillräcklig för att den behöriga myndigheten skall kunna

övervaka att kraven i direktivet iakttas, särskilt beträffande företagets förpliktelser till sina kunder (artikel 13.6). I ISD finns motsvarande regler (artikel 10 fjärde strecksatsen). Detaljerade regler om dokumentation av kundorder och transaktioner finns i genomförandeförordningen (artiklarna 7 och 8). Regler om dokumentation och bevarande av uppgifter finns i genomförandedirektivet (artiklarna 5.1 f och 51). Enligt det direktivet skall den behöriga myndigheten i varje medlemsstat upprätta en lista på vilken dokumentation värdepappersföretagen åtminstone skall bevara enligt MiFID och genomförandeåtgärderna (artikel 51.3). Ansvar för tillsynen över att dessa krav i MiFID uppfylls vilar på den behöriga myndigheten i ett värdepappersföretags hemmedlemsstat. Dock skall den behöriga myndigheten i den medlemsstat där en filial är belägen se till att kraven efterlevs vid de transaktioner som filialen genomför (artikel 13.9).

I lagen om värdepappersrörelse ställs det inte upp några uttryckliga dokumentationskrav i dessa avseenden, förutom kravet på att avräkningsnota skall upprättas vid köp, byte eller försäljning av finansiella instrument (3 kap. 9 §). I Finansinspektionens föreskrifter om uppföranderegler på värdepappersmarknaden och i föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2004:4) om finansiell rådgivning till konsumenter finns dock bestämmelser om skyldigheten för värdepappersinstitut att upprätta och bevara dokumentation, främst avseende tjänster som institutet tillhandahållit sina kunder (dokumentationskraven i FFFS 2004:4 gäller dock bara vid finansiell rådgivning till konsumenter enligt lagen om finansiell rådgivning till konsumenter). I Finansinspektionens föreskrifter om uppföranderegler på värdepappersmarknaden finns utförliga bestämmelser om dokumentationen av affärsuppdrag (6 kap. om uppdrag från kund angående order om köp eller försäljning av finansiella instrument). Enligt föreskrifterna skall samtliga affärsuppdrag dokumenteras när de tas emot från en kund. I föreskrifterna anges vilka uppgifter som skall dokumenteras och hur de skall arkiveras.

#### *Krav på att hålla kundernas finansiella instrument och pengar avskilda*

Enligt artikel 13.7 och 13.8 i MiFID skall ett värdepappersföretag vidta lämpliga åtgärder för att se till att kundernas rätt till finansiella instrument och penningmedel som företaget innehar för deras räkning skyddas. Reglerna i artikel 13.8 gäller dock bara delvis i fråga om kreditinstitut. Motsvarande regler finns i ISD (artikel 10 andra och tredje strecksatserna). I genomförandedirektivet finns detaljerade regler om skydd av kundernas tillgångar (artiklarna 16–20). Det bör noteras att reglerna i genomförandedirektivet om placering av kundmedel ändrades på ett sent stadium på så sätt att det infördes en möjlighet att, förutom i en centralbank, ett kreditinstitut eller i en bank som har auktoriserats i tredjeland, placera kundmedel i en godkänd penningmarknadsfond (artikel 18.1, se SOU 2006:74 s. 9 och 23).

I gällande rätt finns ett krav i lagen om värdepappersrörelse på att penningmedel som tas emot med redovisningsskyldighet av ett värdepappersbolag genast skall avskiljas och sättas in på räkning i kreditinstitut (3 kap. 5 § första stycket). Enligt Finansinspektionens föreskrifter om uppföranderegler på värdepappersmarknaden skall ett värdepap-

persinstitut alltid hålla en kunds finansiella instrument avskilda från institutets egna tillgångar, om inte annat överenskommit (2 kap. 4 §).

### *Genomförande i svensk rätt*

Såväl reglerna om skydd för investerare och hanteringen av intressekonflikter som kraven på värdepappersföretagens organisation är mycket mer omfattande och preciserade i MiFID än i ISD. Vidare är kommissionens genomförandeåtgärder direkt kopplade till de detaljerade reglerna i direktivet. Även om gällande ”sundhetsparagraf” i 1 kap. 7 § lagen om värdepappersrörelse kan sägas omfatta många av de krav som ställs upp i MiFID torde den generellt utformade bestämmelsen inte vara tillräcklig för att genomföra det direktivet. För att det svenska regelverket skall motsvara MiFID – och för att det skall vara möjligt att göra en koppling mellan bestämmelserna i lagen och tillhörande regler i genomförandeåtgärderna – bör den allmänna sundhetsparagrafen i gällande rätt enligt utredningens förslag ersättas med detaljerade bestämmelser i den nya lagen om värdepappersmarknaden avseende skydd för investerare, hantering av intressekonflikter och värdepappersinstitutens organisation. Beträffande kraven på organisationen delar vi utredningens uppfattning att bestämmelser, utformade med artikel 13 i MiFID som förebild, bör införas i den nya lagen. Bestämmelserna bör innehålla krav på:

- riktlinjer och kontroll av regelefterlevnad (artikel 13.2),
- tillräckliga system och resurser för kunna tillhandahålla investeringstjänsterna och utföra investeringsverksamhet kontinuerligt (artikel 13.4),
- kontroll vid uppdragsavtal (artikel 13.5 första stycket),
- tillfredsställande rutiner för intern kontroll (artikel 13.5 andra stycket),
- dokumentation av utförda tjänster och transaktioner (artikel 13.6),
- att både kunders medel och deras finansiella instrument skall hållas avskilda (artikel 13.7 och 13.8).

*Finansinspektionen* anser att det bör förtydligas att kreditinstitut inte får uppdra åt någon annan att driva värdepappersrörelse. Enligt artikel 1.2 i MiFID skall artikel 13 i det direktivet tillämpas också på kreditinstitut när de tillhandahåller ett eller flera slag av investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet. Ett kreditinstitut som driver värdepappersrörelse skall således följa reglerna i bl.a. artikel 13.5 första stycket i MiFID och de regler i genomförandedirektivet som gäller tillämpningen av den artikeln. De bestämmelser som införs i svensk rätt för att genomföra dessa regler bör därför gälla också i fråga om värdepappersrörelse som drivs av kreditinstitut. Kreditinstitut bör således få ingå uppdragsavtal i fråga om värdepappersrörelse men bara inom de gränser som anges i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Enligt *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* innebär kravet på anmälan till Finansinspektionen vid samtliga fall av uppdragsavtal ett längre gående krav än som följer av MiFID och genomförandedirektivet. I stället för ett formellt krav på anmälan anser föreningarna att värdepappersinstitutens kontakter med tillsynsmyndigheten i samband med uppdragsavtal bör ske inom ramen för det löpande tillsynsarbetet. Lagregleringen av uppdragsavtal bör enligt föreningarna

därför hållas på en mer generell nivå, medan detaljregler kan utformas av Finansinspektionen efter bemyndigande. Föreningarna har också påpekat att den av utredningen föreslagna bestämmelsen i den nya lagen om värdepappersmarknaden (8 kap. 11 §) på några punkter avviker från motsvarande bestämmelse i lagen om bank- och finansieringsrörelse (6 kap. 7 §) samt förordat att kravet i sistnämnda lag att alla uppdragsavtal skall ges in till Finansinspektionen bör tas bort.

Ett värdepappersinstitut som avser att använda sig av uppdragsavtal skall enligt utredningens förslag anmäla detta till Finansinspektionen och lämna en redogörelse för omfattningen. I MiFID ställs det inte upp något krav på att den behöriga myndigheten skall underrättas vid uppdragsavtal (artikel 13.5 första stycket). Inte heller i genomförandedirektivet (artiklarna 13–15) ställs det upp något generellt krav på att ett värdepappersföretag skall anmäla uppdragsavtal till den behöriga myndigheten. Skyldighet att anmäla uppdragsavtal gäller om ett värdepappersföretag lämnar ett uppdrag beträffande portföljförvaltning för icke-professionella kunder till en tjänsteleverantör i tredjeland men bara om tjänsteleverantören antingen inte är auktoriserad eller registrerad i sitt hemland att utföra den berörda tjänsten eller det inte föreligger ett lämpligt samarbetsavtal mellan värdepappersföretagets behöriga myndighet och tjänsteleverantörens tillsynsmyndighet (artikel 15.1 och 15.2).

Frågan om uppdragsavtal och skyldigheten att anmäla uppdrag till den behöriga myndigheten regleras utförligt i genomförandedirektivet. Enligt artikel 4 i genomförandedirektivet får medlemsstaterna behålla eller ålägga strängare krav än vad som följer av det direktivet bara i sådana undantagsfall då dessa strängare krav är objektivt motiverade och står i proportion till särskilda risker som inte beaktas tillfredsställande i det direktivet beträffande investerarskyddet eller marknadsintegriteten. Dessutom måste de särskilda riskerna som kraven avser antingen vara av särskild betydelse med hänsyn till marknadsstrukturen i den berörda medlemsstaten eller kravet avse risker eller frågor som kan uppstå eller bli uppenbara efter det att det direktivet har börjat tillämpas och som inte regleras på något annat sätt genom eller enligt gemenskapsåtgärder. Reglerna i artikeln i genomförandedirektivet innebär således en långtgående inskränkning av medlemsstaternas möjlighet att införa nationella regler som går utöver dem som gäller enligt det direktivet. Enligt vår uppfattning torde det av utredningen föreslagna generella kravet på anmälan av uppdragsavtal inte vara förenligt med genomförandedirektivet.

Enligt genomförandedirektivet kan uppdragsavtal emellertid utgöra en väsentlig förändring av villkoren för ett värdepappersföretags auktorisation enligt vad som anges i artikel 16.2 i MiFID (skäl 20). Om uppdragsavtal ingås efter det att ett värdepappersföretag har fått tillstånd att driva verksamhet, bör detta meddelas den behöriga myndigheten när så krävs enligt artikeln i MiFID.

Skyldigheten enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden att göra anmälan till Finansinspektionen av uppdragsavtal bör således gälla bara om uppdraget innebär en väsentlig förändring av förutsättningarna för värdepappersinstitutets tillstånd att driva värdepappersrörelse (eller i den ovan beskrivna situationen om uppdragsavtal i vissa fall vid portföljförvaltning som tillhandahålls till icke-professionella kunder).



En allmän utgångspunkt vid genomförandet av MiFID är att reglerna i genomförandedirektivet bör införlivas med svensk rätt genom föreskrifter. Vår uppfattning är därför att de grundläggande principer om uppdragsavtal som anges i MiFID bör införas i bestämmelser i den nya lagen om värdepappersmarknaden, medan de utförliga reglerna i genomförandedirektivet tas in i föreskrifter. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör därför får meddela föreskrifter om vilka krav som ett värdepappersinstitut skall uppfylla vid uppdragsavtal. Vi avser inte att i detta sammanhang göra en allmän översyn av bestämmelserna om uppdragsavtal i lagen om bank- och finansieringsrörelse. Det finns dock anledning att klargöra att för kreditinstitut som driver värdepappersrörelse gäller beträffande värdepappersrörelsen bestämmelserna om uppdragsavtal i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Reglerna om dokumentation i MiFID (artikel 13.6) kompletteras av regler i genomförandeförordningen (artiklarna 7 och 8) när det gäller dokumentationen av order och transaktioner. För dokumentationen av värdepappersföretagens tjänster i övrigt finns inte några regler i genomförandeåtgärderna, förutom reglerna i artiklarna 23 och 51 i genomförandedirektivet om dokumentation vid skadliga intressekonflikter respektive om hur dokumentationen skall bevaras. Detta kan enligt utredningen tolkas antingen så att det står varje medlemsstat fritt att införa dokumentationskrav i nationell rätt på de områden där reglering saknas i genomförandeåtgärderna eller också på det sättet att några ytterligare krav på dokumentation inte får ställas av medlemsstaterna. I det senare fallet skulle det ankomma på värdepappersföretagen själva att dokumentera utförandet av sina tjänster på ett sådant sätt att dokumentationen uppfyller ett allmänt utformat krav av det slag som följer av artikel 13.6 i MiFID.

Utredningen har gjort bedömningen att MiFID och genomförandeåtgärderna bör tolkas så att det är förenligt med dessa att i nationell rätt införa krav på dokumentation avseende de av värdepappersföretagens tjänster för vilka det saknas regler om dokumentation i genomförandeåtgärderna. Detta innebär enligt utredningen att gällande föreskrifter som sammanfaller med kraven i genomförandeförordningen (avseende order och transaktioner) måste utmönstras (artiklarna 7 och 8). Beträffande andra delar av värdepappersföretagens tjänster kan gällande krav på dokumentation enligt utredningen behållas i sak oförändrade med undantag av de justeringar som kan komma att behöva göras med anledning av reglerna i genomförandedirektivet (artiklarna 23 och 51). Det senare gäller enligt utredningen också dokumentationskrav som rör företagets organisation och där genomförandedirektivet ställer krav på t.ex. interna regler, riktlinjer för intressekonflikter etc.

Enligt vår uppfattning framstår utredningens tolkning av reglerna i artikel 13.6 i MiFID som välgrundad. Vid de genomförandemöten som kommissionen har hållit med medlemsstaterna har en motsvarande fråga diskuterats, nämligen om medlemsstaterna, när de genomför MiFID i nationell rätt, får ställa upp specificerade regler beträffande det allmänna kravet i artikel 19.8 i MiFID att ett värdepappersföretag skall rapportera till sina kunder om de tjänster som företaget har tillhandahållit. I artiklarna 40–43 i genomförandedirektivet finns detaljerade regler med krav på rapportering vid utförande av order och portföljförvaltning samt

rapportering av kundernas innehav av finansiella instrument. I genomförandeåtgärderna finns det dock inte några regler om rapportering beträffande andra tjänster. Den slutsats som drogs var att medlemsstaterna bör få ställa upp specificerade krav på rapportering i fråga om tjänster för vilka det inte anges uttryckliga krav på rapportering i genomförandeåtgärderna. Mot den bakgrunden gör vi bedömningen att motsvarande synsätt bör gälla i fråga om kraven på dokumentation. Eftersom det finns ett allmänt krav på dokumentation i artikel 13.6 i MiFID bör det vara möjligt att ställa upp specificerade krav i föreskrifter, om samma fråga inte finns uttryckligt reglerad i genomförandeåtgärderna. Medlemsstaterna torde dock inte få ställa upp sådana specificerade krav som innebär längre gående skyldigheter för värdepappersinstitut än som följer av de allmänna reglerna i MiFID. Om sådana krav införs bör utgångspunkten enligt vår uppfattning vara att de utformas så att det svenska regelverket och regelverken i övriga länder inom EES, så långt möjligt, harmoniseras också i detta avseende.

Utredningen har föreslagit att artikel 13.8 i MiFID genomförs genom att en bestämmelse införs i 8 kap. 26 § den nya lagen om värdepappersmarknaden enligt vilken medel som genom en sidotjänst tas emot av ett värdepappersbolag med redovisningsskyldighet utan dröjsmål skall avskiljas från bolagets egna medel (se SOU 2006:74 s. 9, 23 och 150).

Enligt artikel 13.8 i MiFID skall ett värdepappersföretag som innehar penningmedel som tillhör dess kunder vidta lämpliga åtgärder för att skydda kundernas rättigheter. Denna skyldighet gäller emellertid också i fråga om kreditinstitut (se artikel 1.2 i MiFID där det anges att artikel 13 skall tillämpas också på kreditinstitut när de tillhandhåller investerings-tjänster eller utför investeringsverksamhet). Enligt artikel 13.8 skall ett värdepappersföretag, om det inte är ett kreditinstitut, även förhindra att kundmedel används för företagets egen räkning (jfr artikel 18.1 andra stycket i genomförandedirektivet om att reglerna i första stycket i den artikeln inte gäller kreditinstitut med avseende på insättningar som innehas av institutet, vilket väl innebär att reglerna i övrigt om placering av kundmedel gäller också i fråga om kreditinstitut).

Kreditinstitut kan inte få tillstånd enligt MiFID att som sidotjänst förvara finansiella instrument eller ta emot medel med redovisningsskyldighet. I reglerna i artikel 13.7 och 13.8 i direktivet anges emellertid inte att de avser bara sådana innehav av finansiella instrument eller kundmedel som ett värdepappersföretag har med anledning av utförande av en sidotjänst (jfr punkten 1 i avsnitt B i bilaga I).

Till skillnad från utredningens förslag beträffande genomförande av artikel 13.8 i MiFID omfattar den bestämmelse som föreslås för att genomföra artikel 13.7 i direktivet värdepappersinstitut och inte bara sådana värdepappersbolag som har tillstånd att som sidotjänst förvara finansiella instrument (8 kap. 25 § den nya lagen om värdepappersmarknaden). Enligt vår uppfattning bör en motsvarande lösning väljas också i fråga om artikel 13.8 så att också de reglerna, i tillämpliga delar, genomförs fullt ut beträffande kreditinstitut. För att genomföra den artikeln bör således gälla enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden att ett värdepappersinstitut som innehar en kunds medel skall vidta lämpliga åtgärder för att skydda kundens rättigheter. Ett värdepappersinstitut skall hålla sådana medel avskilda från institutets tillgångar, om

det inte har tillstånd att ta emot medel på konto eller är ett kreditinstitut. Ett värdepappersbolag som genom en sidotjänst tar emot medel med redovisningsskyldighet bör omedelbart avskilja medlen från bolagets tillgångar.

*FAR* anser att de regler som följer av genomförandedirektivet i fråga om organisation och intern kontroll bör införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden alternativt att Finansinspektionen ges bemyndigande att meddela föreskrifter till av utredningen föreslagna 8 kap. 3–6 §§ samma lag.

I likhet med utredningen anser vi att reglerna i genomförandedirektivet i första hand bör införlivas med svensk rätt genom föreskrifter. De bestämmelser som *FAR* har hänvisat till motsvarar de nya bestämmelserna i 1 kap. 6 c–6 h §§ lagen om värdepappersrörelse som har införts den 1 februari 2007 i samband med genomförandet av de nya kapitaltäckningsreglerna (SFS 2006:1377). I det sammanhanget infördes också en ny bestämmelse, 1 kap. 6 i § samma lag, enligt vilken regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter till 1 kap. 6 c–6 h §§. Enligt vår uppfattning bör dessa bestämmelser, inbegripet nämnda bemyndigande, föras över oförändrade till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Också beträffande regler i genomförandedirektivet som avser de nu aktuella punkterna i artikel 13 i MiFID bör regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer få meddela föreskrifter om vilka krav som ett värdepappersinstitut skall uppfylla.

## 9.2 Anknutna ombud

**Regeringens förslag:** Svenska värdepappersinstitut skall få utse anknutna ombud.

Bolagsverket är registreringsmyndighet för anknutna ombud. Hos Bolagsverket förs register över anknutna ombud, där de uppgifter som enligt lag eller andra författningar skall tas in i register skrivs in.

Ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som har träffat avtal med ett anknutet ombud som har sitt driftställe i Sverige, skall hos Bolagsverket ansöka om registrering av ombudet.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka förhållanden som regleras i ett avtal mellan ett värdepappersinstitut eller utländskt värdepappersföretag och ett anknutet ombud skall innehålla, vad ett institut eller värdepappersföretag skall iaktta i samband med ansökan om registrering och kontroll av ett anknutet ombud samt vilken information som ett anknutet ombud skall lämna till kund.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens. Enligt utredningens förslag är det bara svenska värdepappersinstitut som skall vara skyldiga att ansöka om registrering av anknutna ombud hos Bolagsverket. Skyldigheten skall dock gälla alla anknutna ombud oavsett var de har sitt driftställe. Utredningens förslag innehåller inte någon bestämmelse om vad Bolagsverket skall göra om en ansökan är bristfällig eller om verket finner att det finns annat hinder för registrering.

**Remissinstanserna:** *Finansinspektionen* anser att inspektionen bör få ett relativt omfattande bemyndigande på detta område. Finansinspektionen delar utredningens uppfattning att det är Bolagsverket som skall sköta registreringen av de anknutna ombuden. *Bolagsverket* tillstyrker att verket får uppgiften att registrera anknutna ombud. Enligt verkets mening kan det ifrågasättas om bestämmelserna i utredningens förslag till ny lag om värdepappersmarknaden helt stämmer överens med lydelsen i MiFID när det gäller vilka ombud som Bolagsverket skall registrera.

## Skälen för regeringens förslag

### *Reglerna i MiFID om anknutna ombud*

En definitionen av anknutet ombud finns i artikel 4.1.25 i MiFID. Enligt den definitionen är ett anknutet ombud en fysisk eller juridisk person som för ett enda värdepappersföretags räkning

- marknadsför det företags investeringstjänster eller sidotjänster,
- tar emot eller vidarebefordrar instruktioner eller order avseende investeringstjänster eller finansiella instrument,
- placerar finansiella instrument, eller
- tillhandahåller rådgivning till kunder eller presumtiva kunder avseende sådana finansiella instrument eller tjänster som värdepappersföretaget tillhandahåller.

Ett anknutet ombud får således företräda bara ett värdepappersföretag.

Möjligheten för värdepappersföretag att anlita anknutna ombud finns redan i dag i vissa medlemsstater. En medlemsstat får enligt MiFID välja om den skall tillåta att värdepappersföretag utser anknutna ombud. Medlemsstater som tillåter detta skall kräva att ett värdepappersföretag blir fullt ansvarigt för varje handling eller underlåtenhet från det anknutna ombudets sida när ombudet handlar på företagets vägnar (artikel 23.2 första stycket). Värdepappersföretag som använder anknutna ombud skall övervaka ombudets verksamhet så att ombudet följer reglerna i direktivet (artikel 23.2 tredje stycket). Ett värdepappersföretag skall också se till att ombudet upplyser kunder om sina handlingsbefogenheter och om vilket företag det företräder (artikel 23.2 första stycket).

Medlemsstaterna får tillåta att ett anknutet ombud får ha hand om kunders pengar eller finansiella instrument (artikel 23.2 andra stycket i MiFID). Handhavandet skall då ske på värdepappersföretagets vägnar och ansvar. Reglerna i MiFID, om dokumentation och om att kundernas tillgångar skall hållas avskilda från företagets egna, gäller i så fall även när ett anknutet ombud har hand om pengar eller finansiella instrument (artikel 13.6–13.8).

Medlemsstater som tillåter anknutna ombud skall kräva att ett värdepappersföretag vidtar lämpliga åtgärder för att se till att den verksamhet som ett anknutet ombud driver, men som inte omfattas av det direktivet, inte inverkar negativt på den verksamhet som ombudet utför på värdepappersföretagets vägnar (artikel 23.4 MiFID).

En medlemsstat som tillåter anknutna ombud skall upprätta ett offentligt register, som uppdateras regelbundet, över de ombud som har

ett fast driftställe i medlemsstaten (artikel 23.3 i MiFID). Registreringen skall föregås av en vandels- och kunskapsprövning. Medlemsstaterna får bestämma att värdepappersföretagen själva får göra den prövningen (artikel 23.3 fjärde stycket). Medlemsstaterna får tillåta att registerföringen sköts av bl.a. värdepappersföretag, kreditinstitut och deras branschorganisationer under den behöriga myndighetens överinseende (artikel 23.4 andra stycket). Värdepappersföretag får inte utse andra anknutna ombud än sådana som förs in i registret (artikel 23.5). Anknutna ombud som har sitt driftställe i medlemsstater som inte tillåter att anknutna ombud anlitas skall registreras hos den behöriga myndigheten i det land som är hemland för det värdepappersföretag för vars räkning ombudet handlar (artikel 23.3 andra stycket). Det innebär således att en medlemsstat som inte tillåter anknutna ombud måste acceptera verksamhet från ombud som är anknutna till värdepappersföretag som hör hemma i andra länder (se även artikel 31.2). En medlemsstat får ställa upp strängare krav för anknutna ombud som är registrerade i den medlemsstaten än dem som anges i artikel 23 (artikel 23.6).

Reglerna i MiFID innebär således att ett värdepappersföretag får anlita någon som saknar tillstånd att utföra investeringstjänster, förutsatt att denne utses till anknutet ombud. Den som tillhandahåller investeringstjänster på mer än ett värdepappersföretags vägnar bör dock anses som ett tillståndspliktigt värdepappersföretag och inte ett anknutet ombud (skäl 36 i MiFID). Den som tillhandahåller investeringstjänster för bara ett värdepappersföretags räkning bör således inte anses driva egen tillståndspliktig verksamhet.

#### *Genomförande av reglerna om anknutna ombud*

Enligt gällande rätt finns inte någon möjlighet att verka i Sverige som anknutet ombud. Tillstånd från Finansinspektionen krävs således om ett företag t.ex. tar emot och vidarebefordrar order för ett värdepappersinstituts räkning.

Enligt MiFID får varje medlemsstat välja om den skall införa bestämmelser om anknutna ombud. Enligt utredningens bedömning är det svårt att i dagsläget överblicka om det i framtiden kommer att finnas ett kommersiellt intresse av att driva verksamhet genom anknutna ombud. I en del andra medlemsstater finns det dock en sådan möjlighet och enligt MiFID kommer anknutna ombud som hör hemma i dessa stater att få verka i Sverige. Utredningen har därför gjort bedömningen att det är naturligt att marknadsaktörerna själva bör få möjlighet att värdera de kommersiella för- och nackdelarna med att utse sådana ombud. Vi delar utredningens uppfattning att en möjlighet att utse anknutna ombud därför bör införas i svensk rätt.

Enligt MiFID skall medlemsstaterna kräva att värdepappersföretag som utser anknutna ombud skall vara ansvariga för den skada ett anknutet ombud orsakar en kund då ombudet handlar på företagets vägnar. Denna regel är enligt utredningen närmast av näringsrättslig art. En lämplig väg att införliva regeln är enligt utredningen att kräva att ett värdepappersinstitut som vill utse ett anknutet ombud sluter ett tredjemansavtal med ombudet om att institutet tar på sig samma

skadeståndsansvar som institutet har beträffande handlande av institutets anställda. En kunds rätt till ersättning för skada bör inte vara sämre om kunden har ingått avtal med ett anknutet ombud än om detta har skett genom en av institutets anställda. En anledning till detta är att det för många kunder kommer att vara svårt att skilja mellan en representant som kommer direkt från institutet och ett anknutet ombud eller i vart fall vari skillnaderna består. Det anknutna ombudet företräder bara ett värdepappersinstitut och skall i sin verksamhet vara skyldigt att tydligt ange institutets firma. Även om ett värdepappersinstitut är skyldigt att se till att ett anknutet ombud informerar kunden om vilka handlingsbefogenheter det har och vilket institut det företräder kan det enligt utredningens mening inte krävas av en kund att denne helt och hållet förstår innebörden av förhållandet mellan institutet och ombudet. I stället är det mer naturligt att värdepappersinstitutet i hög grad får ansvara för vad det anknutna ombudet gör. Skälet till detta är att institutet får den kommersiella fördelen av att kunna marknadsföra sina produkter genom en annan aktör och att institutet själv väljer vem som skall verka som anknutet ombud. En sådan lösning ligger också nära ordalydelsen i direktivet. Om en kund är medveten om eller borde ha varit medveten om att det anknutna ombudet överträtt sina befogenheter enligt avtalet med institutet, torde dock institutet enligt utredningens uppfattning inte vara bunden av de skador som drabbar kunden. Enligt utredningen är frågan om omfattningen av ett värdepappersinstituts ansvar något som bör överlämnas till rättstillämpningen. Enligt vår uppfattning framstår den av utredningen föreslagna lösningen som lämplig.

Att ett värdepappersinstitut ansvarar för det anknutna ombudets åtgärder betyder naturligtvis inte att det anknutna ombudet självt är fritt från ansvar. Den skadelidande kan välja att rikta sitt anspråk direkt mot det anknutna ombudet. Om kravet riktas mot värdepappersinstitutet kan institutet i sin tur föra en regresstalan mot det anknutna ombudet.

I likhet med utredningen anser vi att det inte har framkommit några skäl för att utnyttja den valmöjlighet som MiFID ger att tillåta att anknutna ombud får ha hand om kunders pengar eller finansiella instrument (artikel 23.2 andra stycket i MiFID).

Det är enligt MiFID möjligt att delegera registreringen till bl.a. värdepappersföretag, kreditinstitut och branschorganisationer. Vi delar emellertid utredningens uppfattning att registrering av anknutna ombud bör skötas av Bolagsverket och att möjligheten att delegera den uppgiften således inte bör utnyttjas. *Bolagsverket* och *Finansinspektionen* har i sina remissvar tillstyrkt utredningens förslag att registrering av anknutna ombud skall skötas av Bolagsverket.

Bolagsverket har dock ifrågasatt om bestämmelserna i utredningens förslag till ny lag om värdepappersmarknaden helt stämmer överens med reglerna i MiFID beträffande vilka anknutna ombud som Bolagsverket skall registrera.

Som redogjorts för ovan finns regler om registrering av anknutna ombud i artikel 23.3 i MiFID. Enligt huvudregeln i första stycket i artikeln skall medlemsstater som beslutar att tillåta att värdepappersföretag utser anknutna ombud upprätta ett offentligt register. Vidare anges i första stycket i artikeln att anknutna ombud skall införas i det offentliga registret i den medlemsstat där de har sitt driftställe. I likhet

med Bolagsverket gör vi bedömningen att detta bör innebära att samtliga anknutna ombud som har sitt driftställe i Sverige skall registreras av Bolagsverket. Oavsett om ett sådant anknutet ombud är utsett av ett svenskt värdepappersinstitut eller av ett värdepappersföretag från ett annat land inom EES bör det således registreras av Bolagsverket. Enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden bör därför gälla att ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES som har träffat avtal med ett anknutet ombud som har sitt driftställe i Sverige, skall hos Bolagsverket ansöka om registrering av ombudet. Det finns emellertid en regel om registrering av anknutna ombud också i artikel 23.3 andra stycket som innebär att om den medlemsstat där det anknutna ombudet har sitt driftställe har beslutat att inte tillåta att värdepappersföretag som auktoriserats av dess behöriga myndigheter utser anknutna ombud, skall anknutna ombud med driftställe i den medlemsstaten registreras hos den behöriga myndigheten i det land som är hemland för det värdepappersföretag för vars räkning ombudet handlar. Förslaget om att svenska företag får utse anknutna ombud medför att undantaget i andra stycket i artikeln inte kommer att bli aktuellt för anknutna ombud till utländska värdepappersföretag som har sitt driftställe i Sverige. Detta undantag blir emellertid tillämpligt om ett svenskt värdepappersinstitut träffar avtal med ett anknutet ombud som har sitt driftställe i ett land inom EES som har valt att inte införa möjligheten att utse anknutna ombud. Bolagsverket har gjort tolkningen att regeln i andra stycket innebär att verket skall registrera också anknutna ombud som har utsetts av ett svenskt värdepappersinstitut och som har sitt driftställe i en medlemsstat som inte tillåter anknutna ombud. Enligt vår uppfattning framstår denna tolkning i och för sig som rimlig. Ordalydelsen ger dock utrymme för en alternativ tolkning. I artikeln anges nämligen ”skall dessa anknutna ombud registreras hos den behöriga myndigheten”, i den engelska versionen ”shall be registered with the competent authority”. Sett bara utifrån det ledet framstår det således som att sådana anknutna ombud inte skall registreras i det offentliga register för anknutna ombud som avses i artikel 23.3 femte stycket utan hos den behöriga myndigheten och i ett annat register. Några hänvisningar i övrigt till ett sådant register hos den behöriga myndigheten finns dock inte i artikel 23. Benämningen ”registret” används genomgående i artikeln med undantag av artikel 23.5. Där finns en hänvisning till de offentliga register som avses i artikel 23.3, vilket torde vara register i olika medlemsstater och inte register också hos behöriga myndigheter. Enligt vår bedömning har det inte framkommit tillräckliga skäl för att reglerna bör tolkas på annat sätt än att en medlemsstat skall upprätta ett enda offentligt register för anknutna ombud. Enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden bör därför gälla att ett svenskt värdepappersinstitut som har träffat avtal med ett anknutet ombud som har sitt driftställe i ett annat land inom EES som inte tillåter att värdepappersföretag som hör hemma i det landet utser anknutna ombud, skall ansöka om registrering av ombudet hos Bolagsverket.

Bolagsverket har också framfört att det bör komma till uttryck i lagtexten eller i förordning att bara värdepappersinstitut skall kunna, anmäla ändringar för registrering. Bolagsverket vill att det klargörs om

registreringar och avregistreringar av anknutna ombud skall kungöras. Enligt Bolagsverket bör det i den nya lagen om värdepappersmarknaden också införas motsvarande bestämmelser som dem som finns i annan lagstiftning om vad verket skall göra om exempelvis en ansökan om registrering av ett anknutet ombud är bristfällig eller om verket finner att det finns annat hinder för registrering. Bolagsverket har vidare anfört att det bör finnas möjlighet för värdepappersinstitutet att begära att ett anknutet ombud avregistreras samt att verket bör kunna avregistrera ett ombud om värdepappersinstitutets tillstånd har återkallats av Finansinspektionen.

Registret över anknutna ombud skall uppdateras regelbundet samt vara offentligt och tillgängligt för allmänheten (artikel 23.3 sista stycket i MiFID). Eftersom det är värdepappersinstitutet som skall göra ansökan när avtal har träffats om att utse ett anknutet ombud, bör det också vara instituten som skall anmäla eventuella ändringar för registrering. Enligt vår uppfattning bör närmare bestämmelser om de uppgifter, såsom organisationsnummer och adress, som skall ingå i en ansökan inte tas in i lag utan framgå av föreskrifter som kompletterar lagen. Något krav på att registreringar och avregistreringar av anknutna ombud skall kungöras bör enligt vår uppfattning inte införas. Vi delar Bolagsverkets uppfattning att det i den nya lagen om värdepappersmarknaden bör införas en bestämmelse om vad verket skall göra om ett värdepappersinstituts ansökan om registrering av ett anknutet ombud är bristfällig eller om verket finner att det finns annat hinder för registrering. Bestämmelsen i 7 kap. 2 § lagen (2005:405) om försäkringsförmedling bör utgöra förebild för en sådan bestämmelse. Vi delar även Bolagsverkets uppfattning att det bör införas en bestämmelse om när ett anknutet ombud skall avregistreras. Detta bör till att börja med kunna ske efter begäran av det värdepappersinstitut eller det utländska värdepappersföretag som träffat avtal med ombudet. Vidare bör ett anknutet ombud avregistreras om värdepappersinstitutets eller det utländska värdepappersföretagets tillstånd har återkallats. Detta följer av att det anknutna ombudet inte har någon självständig rätt att driva den tillståndspliktiga verksamheten. Som närmare framgår av avsnitt 15.4.2.5 skall Finansinspektionen underrätta Bolagsverket om man beslutat att återkalla tillståndet för ett värdepappersinstitut som anlitar ett anknutet ombud eller om inspektionen har fått information om att tillståndet för ett utländskt värdepappersföretag som anlitar ett anknutet ombud i Sverige har återkallats.

Som konstaterats ovan får medlemsstaterna skärpa de krav som anges i artikel 23 i MiFID eller lägga till andra krav för anknutna ombud som är registrerade inom deras jurisdiktion. Eftersom ett värdepappersinstitut ansvarar för den skada som kan uppkomma genom ett ombuds handlande finns det enligt utredningen emellertid inte anledning att ställa samma krav på anknutna ombud som gäller vid tillståndsgivningen för ett värdepappersinstitut, t.ex. kraven på lednings- och ägarprövning och minsta eget kapital. Inte heller kravet på anslutning till ett system för investerarskydd är relevant för de anknutna ombuden eftersom de i enlighet med förslaget att inte utnyttja möjligheten i artikel 23.2 andra stycket inte skall få ha hand om kundernas medel eller finansiella instrument. Dock bör kraven på dokumentation av utförda tjänster enligt utredningen vara desamma för de anknutna ombuden som för värdepap-



persinstitut. Ett anknutet ombud är även skyldigt att följa de allmänna uppföranderegler som gäller för värdepappersinstitut (jfr artikel 23.2 tredje stycket). Därutöver bör ett anknutet ombud vara skyldigt att informera sina kunder om vilket institut ombudet företräder, vilka befogenheter ombudet har och att institutet är ansvarigt för ren förmögenhetsskada som ombudet eventuellt orsakar kunden (artikel 23.2 första stycket). I enlighet med artikel 23.2 tredje stycket bör det åligga ett värdepappersinstitut att säkerställa att dess anknutna ombud uppfyller lagens, genomförandeförordningens och föreskrifternas krav på de tjänster som ombudet utför för institutets räkning. Detta bör, med förebild i vad som gäller för uppdragsavtal, enligt utredningen ske genom att institutet avtalar med det anknutna ombudet om en rätt att kontrollera ombudets verksamhet, ta del av handlingar och dokumentation etc. De av utredningen föreslagna kraven för anknutna ombud är enligt vår bedömning väl avvägda. Några ytterligare eller skärpta krav på anknutna ombud som är registrerade i Sverige bör därför inte ställas upp.

Enligt MiFID har medlemsstaterna valmöjlighet att reglera vem som skall kontrollera att anknutna ombud uppfyller de allmänna kraven i samband en registrering (artikel 23.3 fjärde stycket). Enligt utredningen bör uppgiften att ansöka om registrering av ett anknutet ombud handhas av det värdepappersinstitut som har träffat avtal med ett anknutet ombud och institutet bör då också själv kontrollera att ett ombud uppfyller kraven i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Det torde ligga i ett värdepappersinstituts eget intresse att ett anknutet ombud har nödvändiga kunskaper m.m., inte minst på grund av att institutet är ansvarigt för skada som ombudet orsakar en kund. Om ett värdepappersinstitut skulle brista i kontrollen av sina anknutna ombud, bör det utgöra grund för att Finansinspektionen vidtar en åtgärd mot institutet. Värdepappersinstituten bör således ansvara för att de anknutna ombuden registreras hos Bolagsverket. Till ansökan om registrering bör enligt utredningen fogas det avtal som ingåtts mellan institutet och ombudet. Därmed kan institutets åtagande gentemot kunderna i formell mening sägas komma till allmänhetens kännedom. Vidare bör instituten ansvara för att uppgifterna hos Bolagsverket hålls aktuella. Värdepappersinstitutet gör således den initiala kontrollen av de anknutna ombuden kvalifikationer. Enligt utredningen bör även den fortlöpande prövningen göras av värdepappersinstitutet, under Finansinspektionens tillsyn.

Vi finner i likhet med utredningen att det är det värdepappersinstitut som ansöker om registrering av ett anknutet ombud som bör ansvara för kontrollen av om ombudet uppfyller de krav som ställs på anknutna ombud. Bolagsverkets granskning bör avgränsas till att avse en kontroll av om en ansökan innehåller de uppgifter som föreskrivs och att det inte i övrigt finns något hinder för registrering. Bolagsverket skall således inte göra någon granskning av om ett anknutet ombud har tillräckliga kunskaper och kvalifikationer eller att det även i övrigt är lämpligt att driva verksamhet som anknutet ombud. Denna granskning ankommer således på det värdepappersinstitut som gör ansökan om registrering och i viss mån på Finansinspektionen som skall utöva tillsyn över värdepappersinstitut och anknutna ombud.

*Finansinspektionen* har framfört några synpunkter beträffande bestämmelserna i utredningens förslag. Vi instämmer med inspektionen att ett

värdepappersinstitutets ansvar för skada som ett anknutet ombud orsakar en kund bör framgå tydligare om det i likhet med i MiFID anges i en särskild bestämmelse i den nya lagen om värdepappersmarknaden i stället för i definitionen av anknutet ombud.

Som Finansinspektionen har påpekat överensstämmer de tjänster som ett anknutet ombud enligt 1 kap. 5 § 1 utredningens förslag till ny lag om värdepappersmarknaden får utföra inte helt med av utredningen föreslagna investeringstjänster och sidotjänster. Motsvarande skillnader i lydelse förekommer emellertid även i fråga om de tjänster som anges i artikel 23.1 och i avsnitten A och B i bilaga I till MiFID. Mot bakgrund av att de nu aktuella reglerna i direktivet i viss mån skiljer sig åt är vi inte beredda att genomföra dem med en och samma lydelse i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Utgångspunkten är att den verksamhet som ett anknutet ombud får driva enligt den nya lagen skall tolkas direktivkonformt. Poängteras bör att den verksamhet som ett anknutet ombud får utföra enligt artikel 23 i MiFID alltid måste hålla sig inom ramarna för tillståndet för det värdepappersföretag som har utsett ombudet. Ett värdepappersinstitut kan således aldrig genom ett anknutet ombud tillhandahålla andra tjänster än dem som omfattas av institutets eget tillstånd.

Utredningen har föreslagit att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör få meddela föreskrifter om vad ett avtal mellan ett värdepappersinstitut och ett anknutet ombud skall innehålla samt om vad ett värdepappersinstitut skall iaktta vid kontrollen av ett anknutet ombuds kvalifikationer och vid ansökan om registrering av ett anknutet ombud hos Bolagsverket. Vi delar utredningens uppfattning samt instämmer med Finansinspektionen om att föreskrifter bör få meddelas också om vilken information som ett anknutet ombud skall lämna till kund och vilka löpande kontroller som ett värdepappersinstitut skall utföra avseende ett anknutet ombud.

## 9.3 Reglerade marknader

### 9.3.1 Krav på tillstånd, ledande befattningshavare och ägare

**Regeringens förslag:** Gällande bestämmelser för börser i lagen om börs- och clearingverksamhet om tillstånd, ledning och ägare överförs till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

En börs skall samtidigt som den lämnar information till Finansinspektionen om vissa förvärv, avyttringar och innehav av aktier eller andelar i börser offentliggöra samma uppgifter.

Lägsta antalet styrelseledamöter i en börs skall vara tre.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens. Utredningen föreslår dock att rapporteringsskyldigheten vid ändringar i sammansättningen i en börs styrelse eller vid byte av verkställande direktör skall framgå av lag. Utredningens förslag innehåller inte heller någon bestämmelse om offentliggörande av vissa uppgifter om ägarstrukturen i en börs.

**Remissinstanserna** tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran.

**Skälen för regeringens förslag:** MiFID har i den tredje avdelningen, artiklarna 36–47, bestämmelser om reglerade marknader. Bestämmelserna går längre än de bestämmelser om reglerade marknader som återfinns i ISD. Begreppen reglerad marknad och börs har behandlats i avsnitt 8.4.

Kravet i artikel 36.1 i MiFID på tillstånd för att driva börsverksamhet och förutsättningarna för sådant tillstånd återfinns i lagen om börs- och clearingverksamhet och bestämmelser om information som skall tillhandahållas den behöriga myndigheten återfinns i Finansinspektionens allmänna råd (FFFS 1996:16) om ansökan om att få auktorisation som börs eller marknadsplats eller tillstånd att bedriva clearingverksamhet enligt lagen om börs- och clearingverksamhet. Nu gällande bestämmelser uppfyller de krav som MiFID uppställer. Bestämmelserna i lagen om börs- och clearingverksamhet bör föras över till den nya lagen om värdepappersmarknaden med de justeringar som föranleds av den föreslagna nya definitionen av begreppet börs och den omständigheten att sundhetsregeln avskaffas, se avsnitt 14.6.

När det gäller detaljer kring vilken information som skall lämnas till den behöriga myndigheten i en ansökan om tillstånd att driva en reglerad marknad och i därmed bifogad verksamhetsplan har utredningen föreslagit att ett bemyndigande att meddela föreskrifter i frågan tas in i lagen. Liksom beträffande detaljer kring en ansökan om tillstånd att bedriva värdepappersrörelse har vi emellertid bedömt att något bemyndigande i frågan inte bör ges i lagen då det är fråga om verkställighetsföreskrifter, se avsnitt 9.1.1.

I artikel 37 i MiFID återfinns kraven på ledningen för en reglerad marknad. Kraven i artikeln är i huvudsak desamma som kraven på motsvarande personer i ett värdepappersföretag enligt artikel 9 i direktivet liksom skyldigheten att till den behöriga myndigheten lämna information om vilka de ledande befattningshavarna är (se avsnitt 9.1.1).

Ett lämplighetskrav på ledande befattningshavare finns i 2 kap. 2 § första stycket 4 lagen om börs- och clearingverksamhet. Någon uttrycklig regel i lagen som motsvarar direktivets artikel 37.2 om verkan av en tidigare utförd ledningsprövning finns inte i dag. Reglerna om Finansinspektionens återkallelse av tillstånd innebär dock i praktiken detsamma. Vi gör samma bedömning som utredningen, nämligen att bestämmelserna uppfyller de krav som direktivet ställer och behöver inte ändras. I Finansinspektionens föreskrifter finns regler om ett instituts skyldighet att rapportera när ledande befattningshavare utses. Utredningen har gjort bedömningen att ett krav på att ändringar vad gäller styrelse och verkställande direktör skall anmälas av börsen till Finansinspektionen bör införas i lagen för att införliva motsvarande krav i artikel 37.1 i MiFID. Vår uppfattning är emellertid att det, liksom beträffande värdepappersföretagen, finns fördelar med att även fortsättningsvis låta regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer meddela föreskrifter om rapporteringsskyldigheten på de skäl som anförts vad gäller värdepappersföretagen (se avsnitt 9.1.1).

Även kraven i artikel 38 på vandel och upplysningsskyldighet avseende kvalificerade ägare är i stort sett desamma för den som skall driva en reglerad marknad som för värdepappersföretag – dock är bestämmelserna avseende värdepappersföretagen mer detaljerade vad

gäller tidsfrister och ägarförändringar. Ett lämplighetskrav på kvalificerade ägare återfinns i 2 kap. 2 § första stycket 3 lagen om börs- och clearingverksamhet. I 11 kap. samma lag finns ytterligare regler om ägarprövning. När det gäller direktivets krav på att marknadsoperatören skall lämna information till den behöriga myndigheten finns i dag bestämmelser om rapportering av kvalificerat innehav i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2004:17) om rapportering av ägares kvalificerade innehav och ägarintressen. Detaljerade bestämmelser om sådan rapportering bör även fortsättningsvis kunna ges av regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer. I dessa avseenden får kraven i MiFID anses uppfyllda. Däremot behöver ett tillägg göras beträffande den skyldighet som enligt artikel 38.2 föreligger för en reglerad marknadsoperatör att offentliggöra de uppgifter som skall lämnas till den behöriga myndigheten om den reglerade marknads eller marknadsoperatörens ägarstruktur och vissa ägarförändringar.

Slutligen föreslås i avsnitt 9.1.1 beträffande värdepappersbolagen att lägsta antalet styrelseledamöter skall ändras från fem till tre. Det saknas skäl att ställa andra krav på den som driver en reglerad marknad än på ett värdepappersbolag i detta hänseende. Det nuvarande kravet bör därför ändras till minst tre ledamöter.

### 9.3.2 Krav på organisationen m.m.

**Regeringens förslag:** En börs skall ha en i förhållande till affärsverksamheten självständig funktion som sköter marknadsövervakningen och övervakar deltagares och emittenters regelefterlevnad i övrigt.

En börs skall identifiera och hantera de risker som uppstår i verksamheten, ha säkra tekniska system samt identifiera och hantera de intressekonflikter som kan uppstå mellan börsen eller dess ägare och den reglerade marknads funktion.

En börs handelsregler skall omfatta formerna för clearing och avveckling av genomförda transaktioner på börsen.

Liksom tidigare skall en börs ha tillräckliga finansiella resurser. Den börs som också skall driva en MTF skall dessutom ha ett visst minsta startkapital.

**Utredningens förslag** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Finansinspektionen* anser att det åtminstone av förarbetena bör framgå att kapitalkravet för börser gäller både vid auktorisationstillfället och därefter samt påpekar att lagförslag saknas beträffande krav på dokumentation av de övervaknings- och kontrollåtgärder som sker i marknadsövervakningen, trots ett uttalande från utredningen att ett sådant krav bör uppställas.

## Skälen för regeringens förslag

### *Intressekonflikter*

Enligt artikel 39 a i MiFID skall en reglerad marknad dels ha vidtagit åtgärder för att kunna identifiera intressekonflikter mellan marknadens, dess ägares eller operatörs intressen å ena sidan och verksamheten som marknadsplats å andra sidan, dels hantera möjliga negativa följder av sådana intressekonflikter för driften av den reglerade marknaden eller för dess aktörer.

Lagen om börs- och clearingverksamhet innehåller inte några uttryckliga regler om hanteringen av intressekonflikter. Reglerna om börsens disciplinnämnd (4 kap. 8–11 §§) innebär dock att medlemmars och emittenters överträdelse av de regler som gäller vid börsen prövas av en nämnd vars ledamöter inte är anställda vid eller har ett kvalificerat och stadigvarande uppdrag för varken börsen eller ett företag som har ett kvalificerat innehav i börsen. Även om den slutliga prövningen av en överträdelse sker av en oberoende nämnd skulle intressekonflikter dock kunna leda till att ett disciplinärende inte initieras från börsens sida. Börsen är beroende av intäkterna från emittenterna och dem som handlar på marknadsplatsen. Även om både emittenter och handlare har ett intresse av att marknadens integritet och därmed förtroende upprätthålls går det inte att bortse från att det innebär en potentiell intressekonflikt att vara skyldig att kontrollera och rapportera sina kunder. Förtroendekommissionen beskrev i betänkandet SOU 2004:47 s. 316 f. detta problem så här:

Det ligger i sakens natur att ett börsnoterat företag har starka incitament att höja sina intäkter och sänka sina kostnader. Det kan leda till att Stockholmsbörsen strävar efter att attrahera/behålla så många noterade företag som möjligt, vilket i sin tur kan inverka menligt på börsens myndighetsuppgifter. Det kan t.ex. uppstå en situation då börsen behöver sänka kostnaderna även för de förtroendeskapande inslagen i verksamheten. Dessa kostnader kan ju åtminstone i ett kortsiktigt perspektiv te sig affärsmässigt mindre motiverade.

För att genomföra MiFID och ta om hand denna potentiella intressekonflikt bör i lagen införas en bestämmelse om att en börs skall identifiera och hantera intressekonflikter. Möjligen är en sådan allmänt hållen bestämmelse inte tillräcklig för att åtgärda samtliga de intressekonflikter som kan uppstå. Ett sätt att undvika de intressekonflikter som kan uppstå på grund av den myndighetsliknande uppgift som börsens marknadsövervakning utgör skulle kunna vara att låta denna uppgift utföras av någon annan, t.ex. Finansinspektionen. Enligt artikel 43.1 i MiFID skall dock en reglerad marknad ha en marknadsövervakningsfunktion. Det skulle således inte ligga i linje med MiFID att flytta över all marknadsövervakning från börsen till Finansinspektionen.

En börs har också ett eget intresse av att handeln sker på ett lagenligt sätt. Om exempelvis insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan förekommer på börsen kan det skada förtroendet för handeln på börsen vilket i förlängningen skulle kunna leda till att färre aktörer deltar i

handeln. Börsens marknadsövervakning har också till stor del en annan uppgift än att upptäcka kriminaliserade förfaranden – den skall också övervaka att medlemmarna följer god sed och hindra beteenden som leder till felaktigheter i kursbildningen (även om felaktigheterna inte beror på brott). Ett annat skäl som talar för att den löpande övervakningen bör skötas av respektive marknadsplats är att den måste anpassas till varje marknadsplats förhållanden, bl.a. karaktären och volymen på den handel som bedrivs där (jfr prop. 1990/91:42 s. 65). En sådan anpassning torde vara lättare att genomföra om den löpande övervakningen sköts av respektive marknadsplats i stället för av en central myndighet. Det bör också framhållas att marknadsövervakningsfunktionen inte är en isolerad företeelse som med enbart tekniska hjälpmedel bevakar kursrörelser. Den information som börsen får genom de löpande kontakterna med de noterade bolagen och medlemmarna är en viktig del av övervakningen som riskerar att gå förlorad om övervakningen sköts av någon annan. Övervägande skäl talar således för att den löpande marknadsövervakningen även i fortsättningen bör skötas av marknadsplatsen. Reglerna om marknadsövervakningen bör dock skärpas på så sätt att det ställs ett uttryckligt krav på att en börs skall organisera verksamheten så att marknadsövervakningen sköts av en separat funktion vars oberoende ställning säkerställs. Denna oberoende funktion bör också fullgöra skyldigheterna att övervaka emittenters och deltagares regelefterlevnad i övrigt. Att verksamheten organiseras i enlighet med dessa bestämmelser blir sedan föremål för Finansinspektionens tillsyn. Det bör även nämnas att det i vissa fall är Finansinspektionen som har huvudansvaret för övervakningen av regelefterlevnaden även när det gäller frågor som omfattas av börsens marknadsövervakning. Detta gäller främst övervakningen av att utgivare offentliggör den information som krävs enligt öppenhetsdirektivet i rätt tid och på rätt sätt (se vidare lagrådsremiss om Informationskrav i noterade företag, m.m.)

Utredningen har, såsom Finansinspektionen påpekat, angett att det i lagen bör uppställas krav på dokumentation av de övervakningsåtgärder och kontrollåtgärder som vidtas – oavsett om åtgärderna leder till ett disciplinär- eller anmälan till Finansinspektionen eller inte samt att sådana bestämmelser i kombination med Finansinspektionens möjligheter att ingripa, t.ex. genom s.k. straffavgifter (se avsnitt 15.4.2.3), bör kunna bidra till en effektiv kontroll av att den som driver en reglerad marknad sköter sin marknadsövervakning. Något lagförslag angående sådan dokumentation har emellertid inte lämnats av utredningen. Förklaringen till detta torde vara att regeringen eller, efter vidaredelegation den myndighet som regeringen bestämmer, har rätt att meddela föreskrifter i frågan utom såvitt avser den löpande övervakningen av att förutsättningarna för upptagande till handel föreligger och att utgivare fullgör i lagen angivna informationsskyldigheter enligt utredningens förslag. Det föreligger enligt vår bedömning inte skäl att i lag uppställa krav på dokumentation av vidtagna övervaknings- och kontrollåtgärder, utan en föreskriftsrätt i frågan är en lämplig lösning. En komplettering bör härvid ske med en föreskriftsrätt även beträffande börsens övervakning i dessa avseenden.

### *Hantering av risker och krav på system*

MiFID uppställer i artikel 39 krav på att en reglerad marknad har tillräckliga förutsättningar för att kunna hantera de risker marknaden är utsatt för, vidtar lämpliga åtgärder och inför system för att identifiera alla betydande risker för dess verksamhet samt vidtar effektiva åtgärder för att reducera dessa risker. Samma artikel ställer också krav på säkerheten hos den reglerade marknads tekniska system och hantering av risker för systemavbrott.

Lagen om börs- och clearingverksamhet uppställer inte några uttryckliga krav på hantering av risker och säkra tekniska system. I dag kan dock sådana krav sägas följa av sundhetskravet i 2 kap. 1 § lagen om börs- och clearingverksamhet. Vi delar utredningens uppfattning att uttryckliga bestämmelser i saken bör införas i lagen.

### *Handelsregler*

Artikel 39 i MiFID innehåller krav på en reglerad marknads handelsregler. En reglerad marknad skall ha tydliga och objektiva regler och förfaranden för en rättvis och välordnad handel. Enligt samma artikel skall marknaden också vidta åtgärder för att underlätta avvecklingen av de transaktioner som har utförts. Det senare torde innebära att en reglerad marknad måste se till att avsluten kan hanteras i ett fungerande clearing- och avvecklingssystem. Enligt 4 kap. 2 § lagen om börs- och clearingverksamhet skall en börs ha ändamålsenliga regler för hur handeln skall gå till. Kraven på handelsregler tillsammans med kraven på fritt tillträde, neutralitet och god genomlysning i 2 kap. 1 § lagen om börs- och clearingverksamhet innebär att handelsreglerna inte får vara skönmässiga. De svenska bestämmelserna motsvarar direktivets krav på regler för en rättvis och välordnad handel. Någon ändring i sak behövs därför inte för att genomföra direktivet i detta avseende (handelsreglerna bör dock anpassas på grund av andra regler i MiFID, se avsnitt 14.2). Däremot ställs inte i dag upp ett uttryckligt krav på att en börs skall vidta åtgärder för att underlätta en effektiv avveckling av transaktionerna. En bestämmelse om att börserna skall ha regler om formerna för clearing och avveckling av genomförda transaktioner på börserna bör därför införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

### *Kapitalkrav*

En reglerad marknad skall enligt artikel 39 f i MiFID vid auktorisationen och därefter fortlöpande ha tillräckliga finansiella resurser för att kunna fungera korrekt med hänsyn till arten och omfattningen av transaktionerna samt riskexponeringen. Några uttryckliga krav på ett visst minsta kapital, som i artikel 12 för värdepappersföretagen, finns inte.

En reglerad marknad är inte exponerad för risker av den karaktär som kreditinstitut och värdepappersföretag behöver täcka med eget kapital – t.ex. marknadsrisker och kreditrisker. Följaktligen omfattas reglerade marknader varken av 1993 års kapitalkravsdirektiv eller av 2006 års kapitalkravsdirektiv. En reglerad marknad är dock exponerad för andra

typer av risker som gör att den kan behöva ett visst reservkapital. Den reglerade marknaden kan t.ex. ådra sig ersättningskyldighet för fel som uppstår i verksamheten. Det kan, som angetts i förarbetena till lagen om börs- och clearingverksamhet, röra sig om fel som begås av anställda vid börsen, tekniska fel för vilka den reglerade marknaden inte kan få ersättning av någon utomstående eller skadeståndskrav för felaktiga beslut om avnotering (prop. 1991/92:113 s. 75). Att den reglerade marknaden har en god finansiell styrka ökar också utsikterna för verksamhetens varaktighet och kontinuitet. Ett allmänt hållet krav på att en börs skall ha tillräckliga finansiella resurser bör, av dessa skäl och för att uppfylla kravet i MiFID i denna del, liksom är fallet i dag uppställas i lagen. Bedömningen av vilket krav som skall ställas i det enskilda fallet bör göras utifrån omfattningen och arten av den verksamhet som den reglerade marknaden bedriver. Liksom tidigare bör även andra finansiella resurser som börsen har eller kan utnyttja, t.ex. försäkringar eller garantier, vägas in. Beträffande Finansinspektionens synpunkt att det åtminstone av förarbetena bör framgå att kapitalkravet gäller både vid auktorisationstillfället och därefter fortlöpande kan konstateras att redan bestämmelsens ordalydelse ger vid handen att kapitalkravet på intet sätt är begränsat till auktorisationstillfället. Detta uttalades även i förarbetena vid tillkomsten av bestämmelsen om kapitalkrav (se prop. 1991/92:113 s. 75). Normalt ansvarar inte börsen för clearing och avveckling, men om företaget även driver clearingverksamhet skall kraven på finansiell styrka för sådan verksamhet uppfyllas.

Om den som driver en reglerad marknad också driver en MTF följer av artikel 5.2 i MiFID att marknadsplatsoperatören då omfattas av kravet på ett visst minsta startkapital i artikel 12. En bestämmelse av denna innebörd bör således införas i lagen. Bemyndigandet för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om kapitalkravet bör omfatta även bestämmelsen om startkapital.

## 9.4 Fondbolag

### 9.4.1 Krav på kapital och investerarskydd

**Regeringens förslag:** Kravet på att fondbolag som har tillstånd för portföljförvaltning skall ha en ansvarsförsäkring tas bort.

**Regeringens bedömning:** Genomförandet av MiFID bör inte föranleda någon ändring i sak av bestämmelserna om kapitalkrav för fondbolag.

**Utredningens förslag:** Utredningen föreslår inte någon ändring av gällande rätt i fråga om kravet på ansvarsförsäkring.

**Utredningens bedömning** överensstämmer med regeringens (se SOU 2006:50 s. 214).

**Remissinstanserna:** *Fondbolagens Förening* anser att det av den nya lagen om värdepappersmarknaden bör framgå att ett fondbolag aldrig tar egna positioner och därför inte utsätter sig för kredit- eller marknadsrisker.



**Skälen för regeringens förslag och bedömning:** MiFID innebär inte någon ändring i sak när det gäller de kapitalkrav som ett fondbolag som utför portföljförvaltning måste uppfylla för den verksamheten. Kapitalkraven för sådana fondbolag har nyligen varit föremål för översyn i samband med genomförandet av de nya reglerna om kapitaltäckning (se prop. 2006/07:5 s. 175 ff.). Enligt vår uppfattning bör genomförandet av MiFID inte föranleda någon ändring i sak av bestämmelserna om kapitalkrav för fondbolag i lagen om investeringsfonder.

Som en konsekvens av förslaget att inte behålla kravet i gällande rätt på att alla värdepappersbolag skall ha en ansvarsförsäkring bör detta krav utmönstras också i fråga om fondbolag som har tillstånd för portföljförvaltning (se avsnitt 9.1.2).

#### 9.4.2 Krav på organisationen

**Regeringens förslag:** Bestämmelserna om organisation av verksamhet i den nya lagen om värdepappersmarknaden bör gälla också i fråga om portföljförvaltning som utförs av fondbolag.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka krav i fråga om organisation som ett fondbolag som har tillstånd för portföljförvaltning skall uppfylla i den verksamheten.

**Utredningens förslag** överensstämmer i sak med regeringens. Utredningen har dock inte föreslagit något bemyndigande att meddela föreskrifter.

**Remissinstanserna:** *Fondbolagens Förening* anser att det i bestämmelserna i 8 kap. den nya lagen om värdepappersmarknaden bör införas särskilda anvisningar för fondbolag eller att det i lagen om investeringsfonder åtminstone bör anges vilka paragrafer i 8 kap. förstnämnda lag som är tillämpliga för fondbolag.

**Skälen för regeringens förslag:** Enligt den ändring i artikel 5.4 i UCITS-direktivet som har gjorts genom artikel 66 i MiFID skall reglerna i artikel 13 i sistnämnda direktiv tillämpas för fondbolags tillhandahållande av portföljförvaltning och sidotjänsten investeringsrådgivning (se även artikel 5.3 UCITS-direktivet).

Genomförandet av reglerna i artikel 13 i MiFID behandlas i huvudsak i avsnitt 9.1.3. Där föreslås att bestämmelser för värdepappersinstitut införs i den nya lagen om värdepappersmarknaden med krav på:

- riktlinjer och kontroll av regelefterlevnad (artikel 13.2),
- tillräckliga system och resurser för kunna tillhandahålla investeringstjänsterna och utföra investeringsverksamhet kontinuerligt (artikel 13.4),
- kontroll vid uppdragsavtal (artikel 13.5 första stycket),
- tillfredsställande rutiner för intern kontroll (artikel 13.5 andra stycket),
- dokumentation av utförda tjänster och transaktioner (artikel 13.6),
- att både kunders medel och deras finansiella instrument skall hållas avskilda (artikel 13.7 och 13.8).

Vidare föreslås att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka krav som ett värdepappersinstitut skall uppfylla i dessa avseenden.

I utredningens förslag har angivna regler i artikel 13 i MiFID tagits in i bestämmelser i 8 kap. den nya lagen om värdepappersmarknaden. Utredningen har därvid föreslagit att det i lagen om investeringsfonder tas in en hänvisning till de bestämmelserna (se SOU 2006:50 s. 214). Enligt utredningens förslag till ny bestämmelse i 7 kap. 3 § lagen om investeringsfonder skall bestämmelserna i 8 kap. den nya lagen om värdepappersmarknaden gälla i tillämpliga delar för fondbolag som har tillstånd för portföljförvaltning. Vi instämmer med *Fondbolagens Förening* om att det finns anledning att i lagen om investeringsfonder ange de bestämmelser om organisation av verksamhet i den nya lagen – som genomför artikel 13 i MiFID – som skall tillämpas även av fondbolag som utför portföljförvaltning. Den frågan behandlas vidare i författningskommentaren. Vi anser dock i likhet med utredningen att det inte bör införas några särskilda bestämmelser i den nya lagen om värdepappersmarknaden om fondbolag som utför portföljförvaltning.

Den verksamhet som ett fondbolag kan få tillstånd att driva är begränsad i förhållande till den verksamhet som ett värdepappersinstitut kan få tillstånd för. Denna omständighet och det förhållandet att nu aktuella fondbolag tillhandhåller både portföljförvaltning och fondverksamhet bör beaktas när reglerna i genomförandedirektivet genomförs. Mot den bakgrunden bör regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer få meddela föreskrifter också om vilka krav ett fondbolag som har tillstånd för portföljförvaltning skall uppfylla beträffande på organisation m.m. i den verksamheten. Medlemsstaterna får behålla eller införa nationella regler beträffande de frågor som regleras i genomförandedirektivet bara i undantagsfall (se artikel 4 i genomförandedirektivet). Utgångspunkten är därför att bestämmelserna i föreskrifterna bör motsvara reglerna i genomförandedirektivet. Beträffande sådana frågor som regleras i MiFID men som inte regleras i genomförandedirektivet finns emellertid ett visst utrymme för medlemsstaterna att vid genomförandet av MiFID specificera de allmänna krav som ställs upp i det direktivet (jfr avsnitt 9.1.3). Medlemsstaterna får dock inte ställa upp sådana specificerade krav som innebär längre gående skyldigheter för värdepappersinstitut och fondbolag än som följer av de allmänna reglerna i MiFID.

De bestämmelser i den nya lagen om värdepappersmarknaden som genomför artikel 13 i MiFID bör – i enlighet med artikel 5.4 i UCITS-direktivet – gälla bara i fråga om den portföljförvaltning och de sidotjänster som ett fondbolag utför. Genomförandet av MiFID bör enligt vår uppfattning därför inte föranleda någon förändring i gällande rätt i fråga om den fondverksamhet som utförs av fondbolag.

## 10 Verksamhet över gränserna

### 10.1 Inledning

Såväl ISD som MiFID innehåller bestämmelser som ger värdepappersföretagen en rätt att bedriva verksamhet i andra medlemsstater med stöd av sitt tillstånd i hemlandet, s.k. Europapass. Detta kan ske genom att en filial etableras i en annan medlemsstat eller genom att tjänster tillhandahålls över gränserna utan etablering.

Genom att MiFID har ett vidare tillämpningsområde än ISD, med fler investeringstjänster, investeringsverksamheter och finansiella instrument, ökar också tillämpningsområdet för Europapasset. Vissa förändringar sker också i bestämmelserna om verksamhet över gränserna. Dessa nyheter är i huvudsak hänförliga till användningen av anknutna ombud och till den nya investeringsverksamheten drift av en MTF. Förändringar sker också i ansvarsfördelning av tillsynen mellan myndigheterna i hemlandet och värdlandet. Ansvaret för tillsynen behandlas i avsnitten 15.2 och 16.4.

MiFID innehåller vidare nya bestämmelser som behandlar reglerade marknaders rätt att vidta vissa åtgärder i andra medlemsstater för att underlätta tillträdet till, och handeln på, marknaderna för fjärrmedlemmar samt att träffa överenskommelser med clearingorganisationer i andra medlemsstater.

### 10.2 Värdepappersföretag

**Regeringens förslag:** Ett värdepappersföretag som driver en MTF skall underrätta Finansinspektionen om det avser att vidta åtgärder i ett annat land inom EES för att underlätta för deltagande i handeln från det landet. Finansinspektionen skall inom en månad vidarebefordra informationen till den behöriga myndigheten i det andra landet. Finansinspektionen skall även på begäran lämna uppgifter till den senare myndigheten om deltagare från det landet.

En underrättelse till Finansinspektionen om att ett värdepappersbolag eller ett utländskt företag som hör hemma inom EES har för avsikt att gränsöverskrida eller etablera filial skall utöver den information som krävs i dag även ange om företaget avser att använda anknutna ombud.

Finansinspektionen skall på begäran av en behörig myndighet i ett annat land inom EES lämna uppgift om vilka anknutna ombud ett värdepappersbolag avser att använda vid gränsöverskridande verksamhet i det landet.

Nuvarande bestämmelser om tidpunkten för när ett värdepappersbolag får påbörja en gränsöverskridande verksamhet respektive filialverksamhet inom EES utgår.

En underrättelse om ändrade förhållanden skall ske skriftligen till inspektionen minst en månad innan ändringen genomförs. Endast inspektionen skall underrättas om ändrade förhållanden och herefter vidarebefordra uppgifterna till den behöriga myndigheten i värdlandet.

Ett utländskt företags anknutna ombud i Sverige skall anses vara en del av företags filial här.

Tillstånd till filialetablering för företag med säte utanför EES skall i fortsättningen kräva att den behöriga myndigheten i hemlandet har medgett att företaget etablerar sig i Sverige.

**Utredningens förslag** överensstämmer med regeringens med följande undantag. Utredningens förslag saknar en bestämmelse om att Finansinspektionen på begäran skall lämna uppgifter till en behörig myndighet i ett land inom EES där en MTF vidtagit underlättande åtgärder om deltagare från det landet. Utredningens förslag innehåller vidare normgivningsbemyndiganden beträffande innehållet i vissa verksamhetsplaner.

**Remissinstanserna:** De flesta remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran. *Bolagsverket* anser att det bör klargöras vad som avses med att ett anknutet ombud skall anses ingå i filialen och om det anknutna ombudet därmed även skall registreras i filialregistret som en del av filialen eller om det är tillräckligt med separat registrering i det föreslagna registret. *Sveriges advokatsamfund* anser att det bör införas en bestämmelse som möjliggör för utländska företag att öppna representationskontor i Sverige.

**Skälen för regeringens förslag:** Många av de bestämmelser i MiFID som behandlar värdepappersföretagens verksamhet över gränserna har sin motsvarighet i ISD, och till följd därav i gällande rätt. För en redogörelse för hur de båda direktivens bestämmelser förhåller sig till varandra hänvisas till utredningens betänkande, SOU 2006:50 s. 277 ff. De krav som uppställs i MiFID avviker emellertid i vissa avseenden från den nuvarande regleringen, vilken bör justeras där så krävs.

Ett värdepappersbolag som har för avsikt att bedriva gränsöverskridande verksamhet inom EES, med eller utan etablering av filial, skall enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse innan verksamheten påbörjas underrätta Finansinspektionen härom och lämna information om bl.a. i vilket land man skall bedriva verksamhet. Till underrättelsen skall också fogas en plan för den tilltänkta verksamheten. Motsvarande krav ställs på innehållet i den underrättelse som skall ske till Finansinspektionen när ett företag inom EES skall etablera filial eller utan etablering tillhandahålla tjänster i Sverige och som avgör när verksamheten får börja bedrivas här. Detta överensstämmer med direktivets krav. Enligt MiFID skall dock verksamhetsplanen även innehålla uppgift om huruvida anknutna ombud kommer att användas (artiklarna 31.2 b och 32.2 b). En ändring av denna innebörd bör således komma till stånd.

Det närmare innehållet i de verksamhetsplaner som skall ges in enligt ovan kan regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer meddela föreskrifter om utan normgivningsbemyndigande, då det rör sig om rena verkställighetsföreskrifter. Av utredningen föreslagna bemyndiganden återfinns därför inte i vårt förslag.

Av artikel 31.2 i MiFID framgår vidare att den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten på förfrågan från myndigheten i värdmedlemsstaten inom rimlig tid skall lämna uppgift om vilka anknutna ombud som ett värdepappersbolag har för avsikt att använda sig av vid

gränsöverskridande verksamhet i värdmedlemsstaten. En sådan bestämmelse bör således införas i den nya lagen för att direktivet skall anses införlivat i den delen. Det faktum att en förfrågan skall besvaras inom rimlig tid får anses ligga i sakens natur och behöver enligt vår uppfattning inte uttryckligen anges i bestämmelsen.

I artikel 32.2 återfinns ytterligare en bestämmelse som rör anknutna ombud. I bestämmelsens andra stycke anges att när ett värdepappersföretag använder sig av ett anknutet ombud som är etablerat i en annan medlemsstat skall ombudet vara införlivat med filialen samt underkastat bestämmelserna om filial i direktivet. Bestämmelsens innebörd framstår inte som helt självklar. En möjlig tolkning skulle kunna vara att ett värdepappersföretag som anlitar ett anknutet ombud i en annan medlemsstat anses ha etablerat en filial i det landet. Mot en sådan tolkning talar bl.a. det faktum att även ett företag som avser att gränsöverskrida utan att etablera filial skall ange huruvida anknutna ombud skall anlitas (artikel 31.2). Vi delar således utredningens bedömning att ett anknutet ombud inte automatiskt blir en filial i dessa fall. I stället får bestämmelsen förstås som en utvidgning av den definition av begreppet filial som återfinns i såväl ISD som MiFID och som stämmer överens med den definition som ges i lagen om värdepappersrörelse. Enligt 1 kap. 2 § lagen om värdepappersrörelse avses med filial ett avdelningskontor med självständig förvaltning, och om ett utländskt företag etablerar sig i Sverige skall även flera driftställen här ses som en enda filial. En bestämmelse bör därför införas om att även ett anknutet ombud som inte kan anses vara ett driftställe ändå skall anses vara en del av filialen. Detta medför t.ex. att ett värdepappersföretag inte behöver tillämpa bestämmelserna för gränsöverskridande utan etablering i de fall ett anknutet ombud anlitas i en medlemsstat där företaget har en filial. Beträffande registreringen av det anknutna ombudet har *Bolagsverket* framfört önskemål om ett klagande av huruvida en registrering även skall komma till stånd i filialregistret. En sådan dubbel registrering har inte av utredningen bedömts nödvändig. Vi finner inte skäl att göra avsteg från denna bedömning. En registrering i det register som förs över anknutna ombud bör således vara tillfyllest.

MiFID innehåller bestämmelser om när ett värdepappersbolag får inleda sin verksamhet över gränserna. Vid gränsöverskridande verksamhet utan etablering av filial får verksamheten inledas när den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten vidarebefordrat bolagets underrättelse till myndigheten i värdmedlemsstaten (artikel 31.3) och vid etablering av filial efter meddelande från den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten, eller senast två månader efter det att den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten lämnat den av direktivet krävda informationen till myndigheten i värdmedlemsstaten (artikel 32.6). Svensk rätt innehåller i dag bestämmelser om när verksamheten i värdmedlemsstaten får inledas. I andra sammanhang har emellertid uttalats att det är värdlandet som styr när verksamheten får inledas (se prop. 2002/03:139 s. 527 och 2002/03:150 s. 367 och 449). Det bör därför inte i den nya lagen uppställas några sådana bestämmelser.

Det åligger i dag värdepappersbolaget att till Finansinspektionen och den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten anmäla ändrade

förhållanden efter inrättandet av en filial minst en månad innan ändringen genomförs. Om värdepappersbolaget avser att ändra sin gränsöverskridande verksamhet, skall bolaget skriftligen anmäla detta till samma myndigheter innan ändringen genomförs. Detta stämmer väl överens med de krav som ställs i ISD, dock att kravet på skriftlig ändringsanmälan enligt ISD omfattar även filialfallet. Bestämmelserna i MiFID innebär några nyheter för värdepappersföretagen. Det skall vara tillfyllest att en anmälan sker till den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten (artiklarna 31.4 och 32.9). Myndigheten skall sedan vidarebefordra uppgifterna till den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten. Dessutom skall anmälan i båda fallen ske en månad innan ändringen genomförs. Nu gällande regler bör justeras med hänsyn till de ändringar som görs genom MiFID. Dessutom bör framgå att en anmälan om ändrade förhållanden skall ske skriftligen även beträffande filialer.

Enligt artikel 31.6 i MiFID skall värdepappersföretag som driver en MTF tillåtas att i andra medlemsstater vidta lämpliga åtgärder för att underlätta för användare och deltagare i dessa medlemsstater att delta i handeln på distans. Enligt artikelns nästa punkt skall värdepappersföretaget meddela den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten i vilka andra medlemsstater man avser vidta sådana underlättande åtgärder. Myndigheten skall inom en månad vidarebefordra dessa uppgifter till den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten. Myndigheten skall också på begäran från myndigheten i värdmedlemsstaten inom rimlig tid lämna uppgifter om vilka av MTF:ens deltagare som är etablerade i värdmedlemsstaten. Bestämmelser med detta innehåll bör därför införas i den nya lagen. De angivna artiklarna i MiFID gäller även de fall då en börs driver en MTF. Den situationen behandlas nedan i avsnitt 10.3.

För att det ska vara fråga om sådana underlättande åtgärder som kräver underrättelse måste det som utredningen konstaterat vara fråga om någorlunda ingripande åtgärder. Enbart ett tillhandahållande av dataprogramvaror över gränserna för att underlätta eller möjliggöra fjärrmedlemskap torde inte vara att anse som sådana åtgärder som kräver underrättelse. Det skulle knappast vara möjligt för värdepappersföretaget att vara helt säkert på i vilken medlemsstat programvaran används, vilket således skulle försvåra en korrekt underrättelse. För att värdepappersföretaget skall vara skyldigt att underrätta den behöriga myndigheten bör det alltså vara fråga om åtgärder som företaget har full kontroll över, och som innebär fysiska arrangemang i en annan medlemsstat. Om företaget t.ex. inrättar ett kontor med terminaler som står i förbindelse med handelssystemet eller dylikt bör underrättelseskyldighet föreligga. Det förtjänar att nämnas att det inom CESR pågår ett arbete om Europapasset enligt MiFID där bl.a. innebörden av underlättande åtgärder diskuteras. Resultatet av detta arbete kan komma att påverka synen på vilka åtgärder som är underlättande i MiFID:s mening. För genomförandet av MiFID bör en bestämmelse införas som tydliggör att ett utländskt värdepappersföretag som driver en MTF inom EES inte behöver tillstånd för att driva investeringsverksamhet för att vidta sådana underlättande åtgärder här.

Vi föreslår också en ändring som inte har sin grund i MiFID, nämligen att ett tillstånd till filialetablering för företag utanför EES fortsättningsvis skall kräva att den behöriga myndigheten i företagets hemland har medgett att etablering sker här. Bakgrunden till detta är att en motsvarande bestämmelse finns i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse. I förarbetena till den bestämmelsen anfördes att ett sådant villkor framstår som rimligt mot bakgrund av att tillsynen över filialen är ett gemensamt ansvar för Finansinspektionen och den behöriga myndigheten i hemlandet. Samma skäl gör sig gällande även beträffande nu aktuella filialer.

Slutligen återfinns i artiklarna 33–35 i MiFID bestämmelser om värdepappersföretagens rätt till tillträde till reglerade marknader i andra medlemsstater, central motpart och andra system för clearing och avveckling i dessa samt rätt för deltagare vid reglerade marknader att välja avvecklingssystem och för den som driver en MTF att välja system för clearing och avveckling i andra medlemsstater. Nuvarande bestämmelser om tillträde till börser, auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer finns i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet. Dessa bestämmelser ställer inte upp några särskilda krav på utländska värdepappersföretag och är därmed förenliga med MiFID. Rätten för deltagare vid reglerade marknader att välja system behandlas i avsnitt 14. Artikel 35, som förbjuder medlemsstaterna att under vissa förutsättningar hindra den som driver en MTF att välja avvecklingssystem, behöver inte genomföras genom särskilda bestämmelser, men hänsyn till artikelns innebörd måste som utredningen påpekat tas vid utformningen av reglerna om MTF:er.

*Sveriges advokatsamfund* anser att det bör införas en bestämmelse som möjliggör för utländska företag att öppna representationskontor i Sverige och att det tydligt bör regleras vilken verksamhet som representationskontoret får bedriva. Advokatsamfundet har hänvisat till bestämmelserna i OECD:s tjänsteliberaliseringsstadga och till 4 kap. 6 § lagen om bank- och finansieringsrörelse. Representationskontor kan beskrivas som kontor som representerar t.ex. ett värdepappersföretags huvudkontor i ett annat land för att främja och representera värdepappersföretaget samt dess tjänster och verksamheter. Kontoret utför inte investeringstjänster eller investeringsverksamhet. Regeln om representationskontor i OECD:s s.k. invisiblestadga har hittills ansetts uppfylld för värdepappersföretagen även utan en uttrycklig lagbestämmelse i frågan. Tillräckliga skäl för att införa en sådan bestämmelse i lagen har inte bedömts föreligga.

### 10.3 Reglerade marknader

**Regeringens förslag:** En börs skall underrätta Finansinspektionen om den avser att vidta åtgärder i ett annat land inom EES för att underlätta för deltagande i handeln vid en reglerad marknad eller MTF från det landet. Finansinspektionen skall inom en månad vidarebefordra informationen till den behöriga myndigheten i det andra landet. Finansinspektionen skall även på begäran lämna uppgifter till den senare myndigheten om deltagare från det landet.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens men saknar en bestämmelse om att Finansinspektionen på begäran skall lämna uppgifter till en behörig myndighet i ett land inom EES där en börs vidtagit underlättande åtgärder om deltagare från det landet.

**Remissinstanserna:** De flesta remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran. *Stockholmsbörsen AB* ser positivt på att det införs en tydlig möjlighet för reglerade marknader att inrätta filialer och understryker vikten av att denna möjlighet ges även i förhållande till andra länder inom EU för att skapa konkurrensneutralitet. Vidare har *Stockholmsbörsen AB* angett sig stödja uppfattningen att en filial bör innefattas i artikel 42.6 i MiFID samt framfört önskemål om att möjligheten att inrätta filialer analyseras på nordisk basis för att underlätta gränsöverskridande verksamhet. *Nordic Growth Market NGM AB* undrar varför svenska företag inte ges rätt att driva en reglerad marknad utomlands via filial.

**Skälen för regeringens förslag:** Enligt artiklarna 31.5 och 42.6 i MiFID skall marknadsplatsoperatörer respektive reglerade marknader tillåtas att i andra medlemsstater vidta lämpliga åtgärder för att underlätta deltagande i handeln på distans. Bestämmelserna motsvarar vad som gäller för värdepappersföretag som driver MTF, något som har behandlats ovan i avsnitt 10.2. Där utvecklas vad som bör anses som underlättande åtgärder i direktivets mening.

En avsikt att vidta sådana underlättande åtgärder skall vidare enligt MiFID anmälas till den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten. Den myndighet som mottar en sådan anmälan skall inom en månad vidarebefordra informationen till den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten. Myndigheten skall också på begäran från den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten inom rimlig tid lämna uppgifter om vilka av den reglerade marknadens deltagare som är etablerade i värdmedlemsstaten. Även dessa bestämmelser överensstämmer med de som gäller för värdepappersföretagen.

Som utredningen har påpekat kan även de reglerade marknadernas verksamhet sägas ha gränsöverskridande inslag när deltagarna befinner sig i andra medlemsstater. Någon rätt för en reglerad marknad att med stöd av sitt hemlandstillstånd etablera en filial i en annan medlemsstat ger emellertid inte MiFID, utan Europapassen är reserverade för värdepappersföretagens verksamhet. Vi delar således inte *Stockholmsbörsen AB:s* tolkning av artikel 42.6. Lagregler om utländska företags etablering av filial i Sverige finns i dag i lagen om börs- och clearingverksamhet. Möjligheten för svenska företag att etablera filialer i andra länder regleras i respektive lands lagstiftning. Det finns inte utrymme att i enlighet med önskemålet från *Stockholmsbörsen AB* i detta lagstiftningsärende närmare analysera hur gränsöverskridande verksamhet för reglerade marknader skall kunna underlättas inom Norden i detta avseende.

Det finns i nuvarande reglering inget som skulle hindra en utländsk reglerad marknad eller den marknadsplatsoperatör som driver en MTF från att vidta underlättande åtgärder enligt artikel 42.6 respektive artikel 31.5 i MiFID i Sverige. Några lagregler om detta behöver därför inte införas. Det finns inte heller några regler om att en



marknadsplatsoperatör som driver en reglerad marknad eller MTF i Sverige skall underrätta Finansinspektionen om åtgärder som skall vidtas i en annan medlemsstat. En sådan skyldighet för den marknadsplatsoperatör som driver en reglerad marknad eller en MTF i Sverige måste däremot införas, liksom en skyldighet för Finansinspektionen att vidarebefordra informationen till värdepappersstaten. Slutligen bör införas en bestämmelse, motsvarande den beträffande värdepappersföretagen, enligt vilken Finansinspektionen på begäran av den behöriga myndigheten i värdepappersstaten skall lämna uppgifter om vilka av deltagarna som är etablerade i värdepappersstaten (jfr avsnitt 10.2).

MiFID innehåller vidare i artikel 46 en bestämmelse enligt vilken medlemsstaterna inte skall hindra reglerade marknader från att träffa lämpliga överenskommelser med clearingorganisationer i andra medlemsstater. Den behöriga myndigheten i en medlemsstat kan dock motsätta sig sådana arrangemang, om det är nödvändigt för att den reglerade marknaden skall fungera korrekt. I Sverige skulle man i teorin kunna tänka sig att Finansinspektionen skulle motsätta sig att en svensk börs samarbetade med en clearingorganisation i en annan medlemsstat genom att inspektionen vidtog sanktioner mot börsen, t.ex. under åberopande av att samarbetet strider mot den föreslagna allmänna regeln om hur en börs skall driva sin verksamhet (tidigare sundhetsregeln). I den mån detta vore berättigat för att den reglerade marknaden skulle fungera korrekt vore ett sådant ingripande förenligt med artikel 46. I den mån ingripandet inte vore berättigat skulle det inte vara förenligt med vare sig den svenska lagen eller artikel 46 i MiFID. Vi delar därför utredningens bedömning att det inte behövs någon särskild bestämmelse för att genomföra artikel 46 i svensk rätt.

Enligt artikel 47 i MiFID skall varje medlemsstat upprätta en förteckning över de reglerade marknader för vilka den är hemmedlemsstat. Förteckningen, och ändringar i den, skall sändas till övriga medlemsstater och kommissionen. Kommissionen skall offentliggöra en förteckning över samtliga reglerade marknader och på sin webbplats offentliggöra och uppdatera förteckningen varje gång medlemsstaterna meddelar ändringar. En motsvarande bestämmelse finns i artikel 16 i ISD. Bestämmelsen i ISD föranledde inte någon uttrycklig bestämmelse i lag eller förordning. Något skäl att i dag införa en bestämmelse i frågan har inte framkommit.

# 11 Genomlysning

## 11.1 Inledning

Genom MiFID införs krav på genomlysning åtminstone beträffande transaktioner med aktier som tagits upp till handel på en reglerad marknad. Syftet är att tillgodose marknadsaktörernas behov av information om genomförda transaktioner och aktuella affärsintressen, oavsett om dessa transaktioner eller affärsintressen kommer till uttryck på reglerade marknader, på MTF:er, genom systematiska internhandlare eller genom värdepappersinstitut som inte är systematiska internhandlare och som utför transaktioner utanför dessa handelsplatser. Direktivets krav på genomlysning skall främja konkurrensen mellan handelsplatser i syfte att öka investerarnas valmöjligheter, stimulera förnyelse, sänka transaktionskostnaderna och effektivisera marknadernas prisbildning. Tillräcklig genomlysning bidrar till att upprätthålla både konkurrens mellan handelsplatser och en effektiv prisbildning i samband med fragmentering av handeln som annars riskerar att få negativa konsekvenser i dessa avseenden. Det finns samtidigt omständigheter som motiverar undantag från direktivets krav på snabb information före och efter handel (skäl 5 i genomförandeförordningen). De nya kraven på genomlysning och de närmare omständigheterna för när undantag kan komma i fråga behandlas i följande avsnitt (se även avsnitt 6.4).

MiFID innebär i flera fall en EU-harmonisering av genomlysningen. Huvudregeln är att information om anbud och priser m.m. skall lämnas omedelbart. MiFID och genomförandeförordningen innehåller emellertid ett flertal undantag från denna regel. Krav på information före och efter handel gäller aktier upptagna till handel på en reglerad marknad, oavsett var handeln sker. Tanken är att harmonisera genomlysningen och att ge marknadens aktörer möjlighet att handla till de bästa villkoren. Bestämmelserna om en hög nivå för genomlysningen är också ett viktigt komplement till reglerna om bästa orderutförande. Genom att information om kurser och avslut finns lätt tillgängliga har såväl kunderna som den behöriga myndigheten en möjlighet att på ett enkelt sätt kontrollera om en transaktion har skett i enlighet med uppställda regler.

Genomlysningsreglerna i MiFID är uppdelade i krav på offentliggörande av information före respektive efter handel. Bestämmelserna är något annorlunda utformade beroende på om handeln skett vid en reglerad marknad alternativt MTF eller om handeln utförts av ett värdepappersinstitut i egen regi – t.ex. mot det egna lagret eller genom sammanförande av kunders order.

## 11.2 Gällande rätt

I 2 kap. 1 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet anges som en av flera förutsättningar för auktorisation att en börs skall bedriva sin verksamhet så att verksamheten kan anses vara sund. Därvid skall börsen bl.a. tillämpa principen om god genomlysning som innebär att de

som deltar i handeln får en snabb, samtidig och korrekt information om handeln och att allmänheten får tillfälle att ta del av sådan information.

Närmare bestämmelser om information såväl före som efter handel finns i 4 kap. 3 § samma lag. Enligt paragrafen skall informationen om kurser och omsättningsuppgifter för de finansiella instrument som noteras vid en börs offentliggöras omedelbart, om inte Finansinspektionen med hänsyn till handelns effektivitet tillåter något annat. I 7 kap. finns liknande bestämmelser för en auktoriserad marknadsplats. En skillnad är dock att det för en auktoriserad marknadsplats inte föreligger något krav på omedelbarhet. I stället skall informationen sammanställas dagligen och offentliggöras i den ordning och omfattning som regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen föreskriver.

Finansinspektionen har i sina föreskrifter (FFFS 1995:43) om inregistrering av fondpapper m.m. närmare angett vilken information som skall offentliggöras, bl.a. när det gäller kurser och omsättning. I 3 kap. i dessa föreskrifter stadgas, vad gäller börser<sup>140</sup>, att offentliggörande av kurser och omsättningsuppgifter för varje finansiellt instrument skall ske elektroniskt och anses ha skett genom att dessa av börserna hålls tillgängliga för spridning till etablerade informationsföretag. När det gäller köp- och säljbud skall information om orderdjupet – om den tillhandahålls i förväg – vara tillgänglig under den tid handeln pågår. Offentliggörandet av varje avslut skall enligt huvudregeln innehålla uppgifter om

- beteckningen på det finansiella instrument som köpts och sålts,
- datum och tid för affären,
- pris, ränta eller kurs,
- volym, och
- aggregerad volym under dagen.

Finansinspektionen kan, om det finns särskilda skäl, efter särskild ansökan från en börs medge dispens från de i föreskrifterna angivna minimikraven avseende uppgifter som skall offentliggöras, om det är motiverat med hänsyn till effektiviteten i handeln. Dessutom har inspektionen medgett undantag från kravet på omedelbarhet vad gäller avslut i skuldebrev samt i termins- och optionskontrakt avseende skuldebrev, dvs. instrument som handlas på penning- och obligationsmarknaden. Information om priser och omsättning rörande dessa instrument skall offentliggöras senast kl. 09.00 dagen efter affärsdagen. För dessa instrument finns också särskilda bestämmelser om vilka uppgifter offentliggörandet skall innehålla. Anledningen till undantaget är att dessa instrument har en annan marknadsstruktur; det är färre och till övervägande del professionella aktörer som handlar i instrumenten och handeln är, till skillnad från börshandeln, inte orderdriven utan prisdriven.

<sup>140</sup> Föreskrifterna i 3 kap. reglerar endast sådan information som avses i 4 kap. 3 § börs- och clearinglagen. Föreskrifterna är således inte tillämpliga för auktoriserade marknadsplatser och några andra föreskrifter i frågan som gäller för auktoriserade marknadsplatser finns inte.

## 11.3 Informationskrav på reglerade marknader och MTF:er

### 11.3.1 Information före och efter handel

**Regeringens förslag:** Börser och värdepappersinstitut som driver en reglerad marknad eller MTF skall offentliggöra information om handel med de finansiella instrument som har tagits upp till handel på den reglerade marknaden respektive handlas på MTF:en i en utsträckning som, med hänsyn till verksamhetens art och omfattning, säkrar en god genomlysning.

För aktier upptagna till handel på en reglerad marknad skall börser och värdepappersinstitut som driver en reglerad marknad eller MTF offentliggöra aktuella köp- och säljbud samt orderdjup vid dessa priser, respektive pris, volym och tidpunkt för transaktioner som har genomförts. Informationen skall göras tillgänglig för allmänheten på rimligt affärsmässiga villkor fortlöpande under den tid marknaderna normalt är öppna, respektive så snart som möjligt.

**Utredningens förslag** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* tillstyrker utredningens förslag. *Sveriges riksbank* och *Riksgäldskontoret* ser positivt på att de föreslagna reglerna för genomlysning ansluter till MiFID:s minimiregler och i nuvarande läge inte utsträcks till räntebärande instrument.

**Skälen för regeringens förslag:** Enligt MiFID behöver medlemsstaterna inte tillämpa direktivets bestämmelser om genomlysning för andra instrument än aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Bestämmelserna i lagen om börs- och clearingverksamhet gäller emellertid för alla finansiella instrument som är noterade vid en börs. Det är därför lämpligt att överväga vilka konsekvenser en minskad genomlysning av handeln med andra finansiella instrument än aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad skulle få.

Nya regler som går längre än vad som krävs enligt MiFID bör, som tidigare slagits fast, inte införas utan starka skäl. Det ligger ett värde i att den som vill driva en reglerad marknad eller MTF ges möjlighet att själv skapa system och regelverk som passar just den marknadens mål och inriktning. Ett alltför detaljerat regelsystem skulle kunna allvarligt minska intresset för att starta och driva alternativa marknadsplatser.

*Sveriges riksbank* och *Riksgäldskontoret* ser positivt på utredningens förslag att reglerna för genomlysning skall ansluta till direktivets minimiregler, medan *Stockholmsbörsen AB* ser risker för genomlysningen av handeln med andra instrument än aktier upptagna till handel på en reglerad marknad. Att genomgående ersätta dagens krav på genomlysning med MiFID:s minimikrav skulle, i enlighet med vad flera remissinstanser har framfört, medföra en betydande avreglering vad gäller andra instrument än aktier upptagna till handel på en reglerad marknad. För att motverka risken för försämrade genomlysning jämfört med nuvarande förhållanden föreslås därför att en bestämmelse införs i den nya lagen som innebär att börser och värdepappersinstitut som driver

en MTF skall offentliggöra information om handel med alla finansiella instrument som har tagits upp till handel på den reglerade marknaden, respektive handlas på MTF:en, i en utsträckning som med hänsyn till verksamhetens art och omfattning säkrar en god genomlysning, både före och efter handel.

Mot bakgrund av det generella krav på god genomlysning som föreslås bli gällande för alla finansiella instrument kan tillämpningen av MiFID:s bestämmelser begränsas till aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, utan att genomlysningen skall behöva försämrats jämfört med vad som redan gäller. Tilläggas kan att kommissionen enligt artikel 65.1 i MiFID senast två år efter det att direktivet trätt i kraft skall rapportera till Europaparlamentet och rådet om direktivets informationskrav före och efter handel bör utvidgas till att även gälla andra finansiella instrument än aktier.

### *Information före handel*

Artiklarna 29.1 och 44.1 i MiFID ställer krav på den som driver MTF:er och reglerade marknader att offentliggöra aktuella köp- och säljbud samt orderdjup vid dessa priser. Informationen skall göras tillgänglig för allmänheten på rimligt affärsmässiga villkor, fortlöpande under den tid marknaderna normalt är öppna. Skyldigheten gäller endast aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Av uttrycket ”åtminstone” i de nämnda artiklarna och av skäl 46 i MiFID, framgår att medlemsstaterna fortfarande har möjlighet att tillämpa direktivets krav på andra finansiella instrument.

De svenska bestämmelserna i lagen om börs- och clearingverksamhet och Finansinspektionens föreskrifter uppfyller MiFID:s krav, utom vad gäller kravet på information om orderdjupet. Enligt de svenska bestämmelserna kan börserna själva besluta om denna information skall tillhandahållas (jfr 3 kap. 4 § i Finansinspektionens föreskrifter om registrering av fondpapper m.m.). Enligt artiklarna 29.1 och 44.1 i MiFID är huvudregeln att sådan information skall offentliggöras. Det föreligger således en saklig skillnad mellan MiFID och den svenska regleringen i denna del. Den nya lagen måste därför utöka informationsskyldigheten till att även avse orderdjup. En sådan skärpning torde inte medföra någon faktisk förändring för börserna, eftersom dessa regelmässigt tillhandahåller information om orderdjup i sina system redan i dag.

Kommissionens genomförandebestämmelser innehåller regler för den information som skall offentliggöras, när det gäller aktier upptagna till handel på en reglerad marknad. Exempelvis skall en orderdriven marknad fortlöpande offentliggöra de fem bästa köp- och säljbudena, medan en prisdriven marknad på motsvarande sätt skall offentliggöra alla marknadsgaranters bästa köp- och säljbud (artikel 17 i genomförandeförordningen).

När det gäller aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad skall den börs som driver en reglerad marknad och värdepappersinstitut eller börs som driver en MTF offentliggöra priser, volymer och tidpunkter för transaktioner som har genomförts i deras system (artiklarna 45.1 respektive 30.1 i MiFID). Uppgifterna skall offentliggöras på rimliga affärsmässiga villkor och så nära realtid som möjligt. Av artikel 29 i genomförandeförordningen framgår att uppgifterna under alla förhållanden skall offentliggöras inom tre minuter efter det att transaktionen genomförts. Det bör poängteras att huvudregeln är att informationen skall offentliggöras så nära realtid som det är tekniskt möjligt och att det således inte är tillåtet att vänta med offentliggörandet, ens inom den angivna tidsgränsen (jfr skäl 18 i genomförandeförordningen). Kravet gäller dock inte uppgifter om transaktioner som genomförts på en MTF och som har offentliggjorts i en reglerad marknads system.

Utöver ovan nämnda information skall det i förekommande fall offentliggöras bl.a. om avslutet var ett s.k. manuellt avslut (*negotiated transaction*) och om transaktionen skett till andra villkor än aktiens aktuella marknadspris (artikel 27.1 i genomförandeförordningen).

MiFID:s bestämmelser om offentliggörande av pris, volym och tidpunkt för transaktioner överensstämmer med de bestämmelser som redan gäller för börser genom lagen om börs- och clearingverksamhet och Finansinspektionens föreskrifter. Kraven gällande särskild notering, i förekommande fall, av manuella avslut och transaktioner som skett till andra villkor än aktiens aktuella marknadspris är dock en nyhet jämfört med dagens regler. Dessa krav blir direkt gällande i svensk rätt eftersom föreskriften ges i förordningsform.<sup>141</sup>

Som föreslagits ovan skall MiFID:s minimibestämmelser om aktier som har upptagits till handel på en reglerad marknad kompletteras med ett generellt verkande krav på god genomlysning som skall gälla alla finansiella instrument som har tagits upp till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF. Detta gäller även information efter handel.

### 11.3.2 Bemyndiganden

**Regeringens förslag:** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om skyldigheten för börser som driver en reglerad marknad eller MTF och värdepappersinstitut som driver en MTF, att offentliggöra information om andra finansiella instrument än aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad.

För transaktioner med aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad skall möjlighet finnas att meddela föreskrifter angående skyldigheten för börser eller värdepappersinstitut som driver en MTF att offentliggöra information före handel, respektive efter handel.

<sup>141</sup> Stockholmsbörsen noterar dock dessa omständigheter i den avslutsinformation som börsen sammanställer.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* tillstyrker utredningens förslag att Finansinspektionen skall få till uppgift att utfärda föreskrifter för andra instrument än aktier. *Sveriges riksbank* betonar vikten av att utformningen av detaljregler sker i dialog och nära samarbete med marknadens aktörer. *Riksgäldskontoret* framhåller vikten av att föreskrifter för god genomlysning tar sin utgångspunkt i karaktären på marknaden och vilken typ av instrument som handlas. *Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet* anser att det bör lämnas stort utrymme för marknaderna själva att utforma reglerna för genomlysning.

**Skälen för regeringens förslag:** Enligt MiFID skall innehållet i kommissionens genomförandeåtgärder vara detsamma för reglerade marknader och MTF:er, utom när det är motiverat av MTF:ens särskilda art (artikel 29.3). Denna princip bör även vara vägledande vid utformningen av nationella föreskrifter när det gäller andra finansiella instrument än aktier som upptagits till handel på en reglerad marknad.

Vad som menas med en god genomlysning kommer att variera beroende på bl.a. handelns omfattning, vem marknaden riktar sig till och vilka instrument som handlas på marknaden. Mot bakgrund av behovet att anpassa regleringen till de varierande förutsättningar som råder för olika finansiella instrument och marknader bör regeringen, eller den myndighet regeringen bestämmer, bemyndigas att meddela närmare föreskrifter om vad börser och värdepappersinstitut som driver en MTF skall iakttä för att uppfylla kraven på god genomlysning. Det blir sedan en uppgift för Finansinspektionen att övervaka att dessa krav uppfylls, vilket kan jämföras med dagens förhållanden som innebär att Finansinspektionen i stället ger dispens från en generellt verkande bestämmelse om att information om handeln med finansiella instrument som handlas vid en börs skall offentliggöras omedelbart. Det torde sakna praktisk betydelse om Finansinspektionen meddelar undantag från en långtgående reglering eller, som här föreslås, övervakar aktörernas tillämpning av ett tillägg i förhållande till direktivets minimikrav. Utgångspunkten för myndighetens bedömningar bör vara densamma i båda fallen.

Finansinspektionens föreskrifter, som i dag är skrivna som undantag till huvudregeln om omedelbar genomlysning, får anpassas till den föreslagna mer allmänna bestämmelsen om genomlysning. Detta utgör inte skäl att införa materiella förändringar jämfört med vad som redan gäller, utöver vad som följer av MiFID:s minimikrav. Vad som skall avses med god genomlysning för olika finansiella instrument och marknader bedöms lämpligen bl.a. med ledning av hittillsvarande förhållanden och med beaktande av marknadsaktörernas behov och synpunkter.

*Sveriges riksbank*, *Riksgäldskontoret* och *Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet* framhåller betydelsen av att hänsyn tas till förutsättningarna på olika marknader och att föreskrifter för genomlysning utformas i dialog med branschen. Vi gör ingen annan bedömning. Det torde för övrigt ligga i marknadsplatsernas eget intresse att genomlysningen tillgodoser investerarnas krav för att på så sätt locka till sig fler investerare och ett större orderflöde.

### *Undantag från skyldigheten att offentliggöra information före handel*

Enligt artiklarna 29.2 och 44.2 i MiFID skall den behöriga myndigheten ha möjlighet att på grundval av marknadsmodell, ordertyp och orderstorlek göra undantag från kravet på information före handel när det gäller aktier som upptagits till handel på en reglerad marknad, särskilt när det gäller transaktioner som är större än normalt. Undantag med hänvisning till marknadsmodell skall särskilt gälla reglerade marknader och MTF:er som, enligt sina regler, genomför transaktioner med hänvisning till priser som bestäms utanför respektive handelssystem eller genom periodiskt återkommande auktioner (artikel 18 i genomförandeförordningen).

Kommissionen har i genomförandeförordningen närmare föreskrivit när undantag från kravet på information före handel får medges (artiklarna 18–20). Förutom den nyss nämnda förutsättningen när marknadspriset bestäms på visst sätt utanför marknadsplatsen, kan även manuella avslut utgöra grund för sådant undantag. Enligt artikel 19 i genomförandeförordningen avser manuella avslut sådana transaktioner som berör minst en medlem eller deltagare vid en reglerad marknad eller MTF och som avtalas utanför handelsplatsen men genomförs inom dess ramar. Undantag för manuella avslut förutsätter att det avtalade priset, för aktier som handlas löpande, ligger på eller inom det aktuella volymvägda intervallet (*spread*) mellan köp- och säljkurser i orderboken – vilket syftar på det specifika prisintervall som är tillämpligt för den volym det är fråga om – alternativt på eller inom intervallet mellan marknadsgaranternas köp- och säljbud.

Den behöriga myndigheten skall särskilt ha möjlighet att göra undantag från informationskyldigheten för order som är av stor omfattning i förhållande till vad som är normalt på marknaden (artikel 20 i genomförandeförordningen). Vid bedömning av om en order är större än normalt skall hänsyn tas till den aktuella aktiens genomsnittliga omsättning per dag. Denna genomsnittliga omsättning skall årligen beräknas av den behöriga myndigheten (artikel 33 i genomförandeförordningen). Definitionen av vilken orderstorlek som skall anses vara större än normalt, och som ger rätt till undantag från skyldigheten att informera om köp- och säljbud samt orderdjup före handel, framgår av en bilaga till genomförandeförordningen (bilaga II, tabell 2). En sådan order måste uppgå till minst 50 000 euro, och kan behöva uppgå till minst 500 000 euro, beroende på aktiens genomsnittliga omsättning.

Enligt skäl 12 i genomförandeförordningen bör de behöriga myndigheter som beviljar undantag från skyldigheten att offentliggöra information före handel, eller dispens från kravet att offentliggöra information efter handel, behandla alla reglerade marknader och MTF:er lika och icke-diskriminerande, och inte införa ytterligare krav. Det torde innebära att en behörig myndighet inte skall ha rätt att ensidigt införa undantag som är mindre långtgående än genomförandeförordningen möjliggör. Om däremot en reglerad marknad eller MTF framställer önskemål om mindre långtgående undantag bör detta inte vara uteslutet, under förutsättning att genomförandeförordningens minimibestämmelser



uppfylls och kraven på lika och icke-diskriminerande behandling beaktas.

#### *Dispens från kravet att offentliggöra information efter handel*

Det finns även bestämmelser i MiFID om rätt för börser och värdepappersinstitut som driver MTF:er att, med hänsyn till typ av order eller storlek, skjuta upp offentliggörandet av information efter handel. Den behöriga myndigheten skall enligt artiklarna 45.2 respektive 30.2 i MiFID ha möjlighet att under vissa förutsättningar tillåta en reglerad marknad eller MTF att skjuta upp offentliggörandet av information om genomförda transaktioner. Detta skall särskilt gälla i fråga om transaktioner som är större än normalt. Den reglerade marknaden respektive MTF:en skall i förväg ha lagt fast en ordning för hantering av uppskovssituationer. Dessa arrangemang skall i förväg godkännas av den behöriga myndigheten och tydligt meddelas marknadens aktörer.

I genomförandeförordningen konkretiseras när och hur länge ett offentliggörande får skjutas upp (tabell 4 i bilaga 2). I förordningen klassificeras aktier på grundval av genomsnittlig omsättning i fyra kategorier, från (mindre än) 100 000 euro till (mer än) 50 miljoner euro per dag, med två mellanliggande kategorier. För varje kategori medges att offentliggörandet försenas med en högsta marginal, från en timme upp till flera dagar (till slutet av andra eller tredje handelsdagen efter avslut), beroende på transaktionens storlek i förhållande till sin kategori. Försening med högst en timme förutsätter att transaktionen uppgår till minst 10 000 euro för den minsta kategorin, upp till det lägsta av 7,5 miljoner euro och 10 procent av den dagliga omsättningen för den största omsättningskategorin. Försening med upp till flera dagar efter avslut förutsätter att transaktionen uppgår till minst 80 000 euro, för den minsta omsättningskategorin, respektive minst 250 procent av den genomsnittliga omsättningen per dag, för de större omsättningskategorierna.

När det gäller möjligheten att få dispens från kravet att offentliggöra information efter handel så snart som möjligt skall en børs eller värdepappersinstitut som driver en MTF i förväg inhämta den behöriga myndighetens godkännande av de föreslagna arrangemangen för ett uppskjutet offentliggörande, vilka dessutom klart och tydligt skall meddelas marknadsdeltagare och investerare i allmänhet (artikel 45.2). Även i detta sammanhang gäller förutsättningen att den behöriga myndigheten inte har ensidig rätt att införa en dispens från skyldigheten att offentliggöra information efter handel som är mindre långtgående än genomförandeförordningen möjliggör (skäl 12 i genomförandeförordningen). Däremot bör förslagen från en reglerad marknad eller MTF, i enlighet med det som sägs ovan, kunna utformas med ledning av dessas behov, under förutsättning att genomförandeförordningens minimibestämmelser uppfylls, inklusive kraven på lika och icke-diskriminerande behandling.

Tillsammans med kommissionens genomförandebestämmelser är MiFID:s reglering mer omfattande än hittillsvarande svenska regler. I lagen om börs- och clearingverksamhet föreskrivs endast att Finansinspektionen kan meddela dispens från kravet på att information

ska lämnas omedelbart om det är motiverat med hänsyn till effektiviteten i handeln. Enligt vårt förslag skall det i stället ges föreskrifter om genomlysningen av andra finansiella instrument än aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad.

## 11.4 Informationskrav på värdepappersinstitut

### 11.4.1 Limitorder

**Regeringens förslag:** Om en kund har föreskrivit ett lägsta pris vid försäljning till tredje man eller ett högsta pris vid inköp (limit) avseende aktier upptagna till handel på en reglerad marknad och värdepappersinstitutet inte omedelbart utför ordern, skall institutet tillse att ordern omedelbart offentliggörs på ett sätt som gör den lätt tillgänglig för övriga marknadsaktörer. Detta gäller dock inte om kunden har gett andra instruktioner.

**Utredningens förslag** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Stockholmsbörsen AB* påpekar att kravet i fråga kan leda till svårigheter för börsen på grund av börsens regler (*Norex Member Rules*) om att order som skickas till börsen skall återspegla det aktuella marknadspriset.

**Skälen för regeringens förslag:** När värdepappersinstitut utför transaktioner utanför en reglerad marknad eller MTF föreligger inget allmänt krav på information före handel. Bestämmelsen i artikel 22.2 i MiFID, som föreskriver en skyldighet för värdepappersinstitut att i vissa fall offentliggöra limitorder, innebär dock i praktiken ett krav på sådan information före handel. Vidare utgör skyldigheten, enligt artikel 27, att offentliggöra fasta priser före handel kärnan i reglerna om systematiska internhandlare (se nedan).

Om ett värdepappersinstitut får en limitorder som avser aktier upptagna till handel på en reglerad marknad och ordern inte utförs omedelbart, skall institutet enligt artikel 22.2, för att underlätta ett så skyndsamt verkställande som möjligt, omedelbart offentliggöra ordern genom att göra den tillgänglig för övriga marknadsaktörer. Skyldigheten gäller dock inte om kunden har lämnat uttryckliga instruktioner om att så inte skall ske. Av artikel 31 i genomförandeförordningen framgår att ett värdepappersinstitut skall anses ha uppfyllt sina skyldigheter enligt artikel 22.2 i MiFID om institutet vidarebefordrar ordern till en reglerad marknad eller MTF med ett orderbokssystem eller ser till att ordern offentliggörs på ett sådant sätt att den lätt kan utföras så snart marknadsvillkoren tillåter.

Bestämmelsen i artikel 22.2 har tillkommit såväl för att utöka en kunds möjligheter att få en order utförd som för att tillgodose intresset från andra marknadsaktörer att få del av information om lagda limitorder. Bestämmelsen får därmed åtminstone delvis anses vara en genomlysningsregel. Den behöriga myndigheten har dock möjlighet att medge undantag från kravet på att offentliggöra ordern om denna är ovanligt stor. Detta undantag skall vara utformat på samma sätt som det

som gäller för reglerade marknader och MTF:er enligt artikel 44.2 respektive 29.2 (se ovan).

Något krav på värdepappersinstitut som motsvarar det enligt artikel 22.2 finns inte i gällande rätt. En bestämmelse med detta innehåll måste därför införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden. I praktiken torde en sådan skyldighet innebära att limitorder som inte utförs omedelbart läggs in i handelssystemet vid en reglerad marknad eller MTF. Som nämnts ovan kan ett värdepappersinstitut dock välja att offentliggöra ordern på ett annat sätt, under förutsättning att ordern genom offentliggörandet kan utföras så snart marknadsvillkoren tillåter det (jfr artikel 31 i genomförandeförordningen).

Som *Stockholmsbörsen AB* påpekar strider det mot börsens regler att lägga in limiterade order som inte ligger nära det aktuella marknadspriset. MiFID är dock tydligt på denna punkt, varför andra vägar än att av detta skäl göra en lagtextjustering måste sökas. En möjlighet är att inhämta uttryckliga instruktioner från kunden om att ordern inte skall offentliggöras omedelbart, i enlighet med artikel 22.2 i MiFID. Denna möjlighet nämns även av *Stockholmsbörsen*. En annan möjlighet är att värdepappersinstitutet väljer att inte offentliggöra ordern genom börsens system utan på något annat sätt som gör den lätt tillgänglig för övriga marknadsaktörer. En tredje möjlighet är att anpassa börsens regelverk till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

#### 11.4.2 Systematiska internhandlare

**Regeringens förslag:** En definition av systematiska internhandlare införs i lagen om värdepappersmarknaden. Systematiska internhandlare skall vara skyldiga att offentliggöra marknadsmässiga fasta bud med köp- och/eller säljpriser i likvida aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad och för vilka de bedriver systematisk internhandel.

Systematiska internhandlare skall ha rätt att när som helst ändra sina bud. Vid extraordinära marknadsförhållanden skall de också ha rätt att dra tillbaka sina bud.

Systematiska internhandlare skall vara skyldiga att utföra order till det offentliggjorda priset vid tidpunkten då ordern togs emot, under förutsättning att detta inte strider mot bestämmelserna om bästa orderutförande. Internhandlare skall dock ha rätt att under vissa förutsättningar utföra order från professionella kunder till ett bättre pris.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* tillstyrker utredningens förslag som ger systematiska internhandlare ett uttryckligt undantag från skyldigheten att utföra order från kunder som inte är professionella till ett tidigare offentliggjort bindande pris, om detta skulle strida mot bestämmelsen om bästa orderutförande. *Stockholmsbörsen AB* anser att det klart skall framgå att manuella avslut inte skall beaktas vid fastställandet av om ett värdepappersinstitut är att anse som en systematisk internhandlare eller inte.

## Skälen för regeringens förslag

### *Regler om systematiska internhandlare*

Genom att introducera begreppet systematiska internhandlare har det blivit möjligt att i MiFID införa regler för genomlysning före handel för en viss typ av handel med aktier som värdepappersinstituten bedriver internt genom matchning av kundorder mot egna innehav eller mot andra kunders order. Reglerna för genomlysning före handel blir därmed i viss utsträckning tillämpliga även utanför reglerade marknader och MTF:er. Regler om systematiska internhandlare saknas i gällande rätt och måste därför införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

### *Definition av systematisk internhandlare*

Med systematisk internhandlare avses värdepappersföretag som på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt handlar för egen räkning genom att utföra kundorder utanför en reglerad marknad eller en MTF (artikel 4.1.7 i MiFID). I kommissionens genomförandebestämmelser finns närmare anvisningar om när dessa förutsättningar skall anses vara uppfyllda (artikel 21 i genomförandeförordningen). Det innebär att ett värdepappersföretag skall anses bedriva internhandel på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt om internhandeln har en väsentlig affärsässig betydelse för företaget och utförs i enlighet med fastställda regler och rutiner, om verksamheten utförs av personal eller med hjälp av ett automatiserat tekniskt system för detta ändamål samt om verksamheten är regelbundet eller fortlöpande tillgänglig för kunderna.

*Stockholmsbörsen AB* anser att manuella avslut i enlighet med den reglerade marknadens regelverk inte skall anses ske utanför reglerad marknad eller MTF när det gäller definitionen av systematiska internhandlare. Enligt skäl 49 i MiFID skall bilaterala transaktioner mellan värdepappersinstitut som inte uppfyller alla krav som fastställts för en reglerad marknad eller MTF anses vara utförda utanför dessa marknadsplatser vid definitionen av systematiska internhandlare. Eftersom detta även bör gälla motsatsvis skall transaktioner som uppfyller alla fastställda krav anses vara utförda inom den reglerade marknaden eller MTF:en och alltså inte läggas till grund för en eventuell klassificering som systematisk internhandlare, i enlighet med Stockholmsbörsens synpunkt.

Att ett värdepappersföretag en gång har definierats som systematisk internhandlare i ett antal aktier innebär inte att företaget för all framtid är skyldigt att fortsätta offentliggöra priser för dessa aktier. En systematisk internhandlare upphör att vara detta om verksamheten i fråga upphör och om detta har tillkännagetts i förväg. Ett sådant tillkännagivande skall, enligt huvudregeln, publiceras på samma sätt som företaget tidigare har offentliggjort sina priser.

### *Skyldighet för systematiska internhandlare att offentliggöra fasta köp- och/eller säljpriser*

Systematiska internhandlare är skyldiga att offentliggöra fasta bud med köp- och/eller säljpriser i likvida aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad och för vilka de är systematiska internhandlare. Fasta bud innebär en skyldighet för systematiska internhandlare att utföra transaktioner till de offentliggjorda priserna. Buden skall återspegla villkoren på marknaden, vilket innebär att buden prismässigt skall ligga nära jämförbara bud på andra relevanta handelsplatser (artikel 24 a i genomförandeförordningen). Systematiska internhandlare är även skyldiga att under minst ett år bevara information om vilka priser de har offentliggjort (artikel 24 b i genomförandeförordningen).

Skyldigheten att offentliggöra fasta bud begränsas till transaktioner som är mindre eller lika stora som standardstorleken på marknaden för den storlekskategori som aktien tillhör (artikel 27.1 andra stycket i MiFID). Systematiska internhandlare får välja att offentliggöra bud som avser mindre belopp än standardstorleken för en aktie. Internhandlare har också möjlighet att offentliggöra olika bud för olika volymer, upp till standardstorleken för aktien.

Bedömningen av denna standardstorlek för aktier som klassificeras som likvida (se nedan) beror på genomsnittet av alla utförda order i aktien, förutom order som är stora jämfört med vad som är normalt på marknaden. Eftersom bedömningen skall avse samtliga marknadsplatser där aktien handlas, har det ansetts vara förenat med betydande administrativa insatser att räkna fram en individuellt baserad storlek för varje enskild aktie och dessutom hålla dessa beräkningar uppdaterade. I artikel 27.1 fjärde stycket stadgas därför att aktierna skall delas in i olika storleksklasser med avseende på genomsnittlig omsättning per dag.

Av genomförandeförordningen (bilaga II, tabell 3) framgår att den genomsnittliga omsättningen, och därmed storleksklasserna, skall delas in i fem intervall om 10 000 euro upp t.o.m. 50 000 euro, därefter uppgår varje ytterligare intervall till 20 000 euro. Standardstorleken definieras som medelvärdet av varje intervall, med undantag för den minsta storleksklassen där standardstorleken är 7 500 euro.

Vidare gäller kravet att offentliggöra bud endast för likvida aktier. Kommissionen har i sina genomförandebestämmelser preciserat vad som skall menas med detta begrepp (artikel 22 i genomförandeförordningen). En aktie som tagits upp till handel på en reglerad marknad anses ha en likvid marknad om aktien handlas dagligen, antalet aktier som finns i allmän ägo (s.k. *free float*)<sup>142</sup> uppgår till minst 500 miljoner euro och om något av följande villkor är uppfyllt:

1. Antalet transaktioner per dag uppgår till minst 500.
2. Den genomsnittliga omsättningen per dag uppgår till minst två miljoner euro.

Medlemsstaterna har dock en möjlighet att bestämma att båda nämnda villkor måste vara uppfyllda för att en aktie skall anses vara likvid och på

<sup>142</sup> Vid beräkningen av *free float* exkluderas innehav som överstiger fem procent av det totala rösttalet. Detta gäller dock inte om aktierna ägs av investeringsfonder eller motsvarande fonder utomlands samt pensionsfonder (se artikel 22.4 i genomförandeförordningen).

så sätt något begränsa antalet aktier för vilka reglerna om systematiska internhandlare blir tillämpliga. Som framgår av avsnitt 11.4.4 föreslår vi att Sverige utnyttjar denna möjlighet. I fråga om aktier för vilka det saknas en likvid marknad skall systematiska internhandlare på begäran ge bud till sina kunder. Den omfattande skyldigheten att offentliggöra bindande köp- och eller säljbud gäller inte i detta fall.

Systematiska internhandlare skall regelbundet och kontinuerligt offentliggöra sina bud under den tid marknaderna normalt är öppna. De har rätt att när som helst uppdatera sina bud. Vid exceptionella förhållanden på marknaden har de även rätt att dra tillbaka dessa bud (artikel 27.3 första stycket i MiFID).

Buden skall offentliggöras på ett sätt som gör dem lätt tillgängliga för andra marknadsaktörer på rimliga affärsmässiga villkor (artikel 27.3 andra stycket). Institutet väljer själva på vilket sätt de vill offentliggöra buden. Detta kan t.ex. ske genom en reglerad marknad. Bestämmelserna i artiklarna 44.1 och 45.1, som anger att den reglerade marknaden kan låta värdepappersinstitut använda den reglerade marknads system för att offentliggöra information före och efter handel enligt artiklarna 27 och 28, kräver ingen lagändring. Enligt 4 kap. 5 § lagen om börs- och clearingverksamhet får en börs, utöver den verksamhet som auktorisationen avser, bedriva sådan verksamhet som har nära samband med den. En sidoverksamhet som ansetts ha sådant samband är att erbjuda kursinformation från andra marknadsplatser (prop. 1991/92:113 s. 76 f.). Även att tillhandahålla systemet för offentliggjorda priser för värdepappersinstitut bör vara en sådan verksamhet som har ett nära samband med börsverksamheten. Enligt den nya lagen behöver värdepappersinstitut inte offentliggöra information om transaktioner med finansiella instrument som har utförts på en reglerad marknad eller MTF, eftersom dessa, så snart som möjligt, skall göra informationen tillgänglig för allmänheten på rimligt affärsmässiga villkor (se avsnitt 11.3.1).

Systematiska internhandlare skall – samtidigt som de uppfyller kraven i artikel 21 om bästa orderutförande – utföra order från sina icke-professionella kunder till de offentliggjorda priserna vid den tidpunkt då ordena mottogs (artikel 27.3 tredje stycket). I direktivet anges inte när en order skall anses vara mottagen. Syftet med artikel 27 är att värdepappersinstitut skall offentliggöra bindande bud. Det är därmed normalt sett kunden, som genom att acceptera ett sådant pris, binder avtalsparterna. Tidpunkten för mottagande av en order enligt artikel 27 bör därför vara den tidpunkt då kunden accepterar institutets bud, under förutsättning att nödvändig kontroll av kunden har gjorts.

Om en kund har lämnat en order till en systematisk internhandlare och det framkommer att kunden kan få ett bättre pris på en börs eller en annan marknadsplats, än internhandlaren offentliggjorda pris, har denne inte rätt att erbjuda ett bättre pris. För att inte bryta mot bestämmelserna om bästa orderutförande i artikel 21 är internhandlaren då i allmänhet skyldig att slussa ordern vidare till marknadsplatsen. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* tillstyrker utredningens förslag i denna del. Man skulle i och för sig kunna tänka sig en situation då en kund, trots att han har blivit informerad om att priset på en annan marknadsplats är bättre, ändå vill få till stånd ett snabbt avslut till det av värdepappersinstitutet offentliggjorda priset.

Bestämmelserna om bästa orderutförande i artikel 21 gäller inte om kunden har gett specifika instruktioner.

Skyldigheten att utföra transaktioner till de offentliggjorda buden vid tidpunkten för ordermottagandet gäller även, enligt huvudregeln, vid utförandet av order från professionella kunder (artikel 27.3 fjärde stycket i MiFID). Dessa order får emellertid utföras till ett bättre pris i berättigade fall, förutsatt att priset ligger inom ett intervall av offentliggjorda priser som avspeglar rådande marknadsförhållanden och förutsatt att orderns storlek överstiger den storlek som är vanlig i fråga om icke-professionella investerare (7 500 euro enligt artikel 26 i genomförandeförordningen). Det är alltså fråga om order som storleksmässigt ligger mellan 7 500 euro och den fastställda standardstorleken för aktien. Om ordern är större än standardstorleken är bestämmelserna om information före handel för systematiska internhandlare inte tillämpliga (artikel 27.1 andra stycket i ).

Artikel 27.3 fjärde stycket om order från professionella kunder innehåller, till skillnad från tredje stycket om order från icke-professionella kunder, inte något förbehåll med hänvisning till reglerna i artikel 21 om bästa orderutförande. Artikel 21 gäller emellertid oavsett om institutets motpart är professionell eller inte. Det enda undantaget som görs i artikel 21 avser affärer med jämbördiga motparter. Även professionella kunders order måste således enligt huvudregeln slussas vidare till något annat forum, om det ger kunden mer förmånliga villkor (skäl 44 i MiFID).

Systematiska internhandlare får vidare utföra order de mottar från sina professionella kunder till priser som skiljer sig från de offentliggjorda buden i fråga om transaktioner där utförande av en order i olika värdepapper är en del av en enda transaktion eller i fråga om order som är underkastade andra villkor än det aktuella marknadspriset (artikel 27.3 femte stycket). För att det första undantaget skall bli tillämpligt krävs det att ordern omfattar åtminstone tio olika värdepapper. Det andra undantaget avser varje order som inte avser genomförandet av en transaktion till aktuellt marknadspris, exempelvis s.k. VWAP-order om att köpa eller sälja aktier till marknads genomsnittliga pris under dagen, eller limiterade order om att köpa eller sälja aktier till ett bestämt högsta respektive lägsta pris (artiklarna 3.2 och 25.1 i genomförandeförordningen).

Systematiska internhandlare får endast utföra order från kunder som inte är professionella till de offentliggjorda budpriserna. Detta gäller även för order som överstiger den största storlek för vilken internhandlaren offentliggjort priser och order som ligger mellan flera storlekar för vilka internhandlaren offentliggjort olika priser (artikel 27.3 sjätte stycket i ). Om internhandlaren väljer att utföra en order skall den utföras till ett av de offentliggjorda priserna – i det första fallet det högsta priset, i det senare fallet ett av de omgivande priserna.

Systematiska internhandlare har rätt att på grundval av sin affärspolicy och på ett objektiva icke-diskriminerande sätt avgöra vilka personer de ger tillgång till sina bud (artikel 27.5). Systematiska internhandlare har därutöver rätt att vägra att ingå, eller avbryta, affärsförbindelser med investerare på grundval av affärsmässiga överväganden som t.ex. investerarens kreditvärdighet och motpartsrisk. Ett värdepappersinstitut

har således vissa möjligheter att utforma sin systematiska internhandel på det sätt man önskar. Det väsentliga är dock att institutet, inom ramen för de riktlinjer för verksamheten som man har antagit, inte gör åtskillnad mellan olika kunder på ett diskriminerande sätt. I skäl 50 i MiFID anges att systematiska internhandlare kan besluta om att endast icke-professionella kunder, eller endast professionella kunder, skall få tillgång till deras bud men att det inte bör vara tillåtet att göra åtskillnader inom dessa kundkategorier.

För att begränsa riskerna har systematiska internhandlare, enligt artikel 27.6, rätt att på ett icke-diskriminerande sätt begränsa det antal transaktioner de åtar sig att utföra åt samma kund. Detsamma gäller vid order från olika kunder under förutsättning att det totala antalet och/eller volymen av dessa order avsevärt överstiger det normala. Internhandlarna skall i riktlinjer ange i vilken omfattning de har möjlighet att åta sig order utan att utsätta sig för otillbörlig risk, bl.a. med beaktande av rådande villkor på marknaden (artikel 25.2 i genomförandeförordningen).

Den behöriga myndigheten skall, enligt artikel 27.4, övervaka att värdepappersföretagen regelbundet uppdaterar de köp- och säljpriser som offentliggörs, att företagen har priser som är representativa för rådande marknadsvillkor samt att de iakttar bestämmelsen i artikel 27.3 fjärde stycket om när professionella kunder får erbjudas bättre priser.

#### 11.4.3 Information efter handel

**Regeringens förslag:** Ett värdepappersinstitut som har utfört en transaktion med aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad skall offentliggöra information om pris, volym och tidpunkt för transaktionen. Informationen skall göras tillgänglig för allmänheten på rimligt affärsmässiga villkor, så nära realtid som möjligt och på ett sätt som gör den lätt tillgänglig för andra marknadsaktörer. Detta gäller dock inte för transaktioner som har genomförts på en reglerad marknad eller MTF eller utgör ett s.k. manuellt avslut.

När det gäller andra finansiella instrument som har upptagits till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF skall värdepappersinstitut offentliggöra information om transaktioner som utförts utanför dessa handelsplatser i en utsträckning som, med beaktande av verksamhetens art, säkrar en god genomlysning.

Ett värdepappersinstitut skall ha samma möjligheter som en börs eller ett värdepappersinstitut som driver en MTF att medges undantag från skyldigheten att offentliggöra information efter handel som har medgetts en reglerad marknad.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens men saknar bestämmelser om information efter handel med andra finansiella instrument än aktier som upptagits till handel på en reglerad marknad.

**Remissinstanserna:** *Stockholmsbörsen AB* anser att borsmedlemmarnas legala rapporteringskrav för transaktioner utanför en börs, i andra finansiella instrument än aktier som är upptagna till handel på en börs, bör behållas. Följden av utredningens förslag kan bli



försämrad genomlysning i handeln med andra instrument än aktier genom ökad handel utanför börser, helt utan krav på genomlysning.

Berörda remissinstanser har beretts möjlighet att lämna kompletterande synpunkter på ett förslag om att ett generellt krav på god genomlysning skall gälla för värdepappersinstitutens handel utanför en reglerad marknad eller MTF. Ett sådant krav finns inte med i utredningens förslag. *Svenska Fondhandlareföreningen*, *Stockholmsbörsen AB* och *Finansinspektionen* är positiva till förslaget, medan *Riksgäldskontoret* inte har några invändningar. *Sveriges riksbank* avstyrker förslaget eftersom det, enligt Riksbankens mening, i detta fall saknas tillräckligt starka skäl att avvika från minimireglerna i MiFID.

**Skälen för regeringens förslag:** MiFID föreskriver en skyldighet för värdepappersinstitut att offentliggöra information efter handel med aktier som har upptagits till handel på en reglerad marknad, motsvarande de informationskrav som gäller för reglerade marknader och MTF:er, dvs. med uppgift om pris, volym och tidpunkt för genomförda transaktioner. Detta gäller även systematiska internhandlare (se föregående avsnitt). Informationen skall offentliggöras så nära realtid som möjligt och på rimligt affärsmässiga villkor göras tillgänglig för andra marknadsdeltagare (artikel 28). Något offentliggörande från institutens sida behövs dock inte om handeln har ägt rum på en reglerad marknad eller MTF. I så fall gäller i stället marknadsplatsernas informationsskyldighet enligt artiklarna 45 respektive 30. Samma skyldighet för marknadsplatserna att informera om transaktioner som genomförts inträder vid s.k. manuella avslut (artikel 27.1 i genomförandeförordningen). Ur ett genomlysningsperspektiv kan manuella avslut anses ha utförts på en reglerad marknad eller MTF.

I gällande rätt finns det inte någon bestämmelse motsvarande den i MiFID om skyldighet för värdepappersinstitut att offentliggöra information om transaktioner med aktier upptagna till handel på en reglerad marknad som skett utanför en reglerad marknad eller MTF. Regelverket har i stället inneburit en skyldighet för borsmedlemmarna att till börser rapportera de avslut de har gjort utanför börser på det sätt och i den omfattning som börser bestämmer (4 kap. 4 § lagen om bors- och clearingverksamhet).<sup>143</sup> För värdepappersinstitut som inte är borsmedlemmar har det hittills funnits en skyldighet i 1 kap. 7 a § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse att anmäla avslut till börser. Själva offentliggörandet av informationen åligger därefter börser (4 kap. 3 § lagen om bors- och clearingverksamhet).

En annan skillnad mellan MiFID och gällande rätt är att MiFID endast kräver offentliggörande av avslut med aktier upptagna till handel på en reglerad marknad. Skyldigheten för värdepappersinstitut att rapportera avslut enligt lagen om bors- och clearingverksamhet avser samtliga finansiella instrument som är noterade vid börser.

Eftersom det i nuvarande regelverk saknas en bestämmelse som ger värdepappersinstitut en skyldighet att offentliggöra information efter handel om avslut med aktier upptagna till handel på en reglerad marknad, måste en sådan bestämmelse införas i den nya lagen. Samtidigt finns det

<sup>143</sup> Vid Stockholmsbörsen gäller att avslut under en handelspost (normalt ca ett halvt basbelopp) inte behöver rapporteras.

skäl att överväga konsekvenserna av att ta bort värdepappersinstitutens skyldighet att rapportera avslut avseende andra finansiella instrument som upptagits till handel på börser utan att ersätta denna skyldighet med något annat. I enlighet med vad *Stockholmsbörsen AB* påpekat torde risken öka för försämrade genomlysning genom ökad handel utanför börser med andra instrument än aktier, om detta kunde ske helt utan krav på genomlysning. Med hänvisning till de överväganden i tidigare avsnitt som lagts till grund för ett generellt krav på god genomlysning i handeln med alla instrument som tagits upp till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF, bör en motsvarande skyldighet övervägas när det gäller värdepappersinstitutens handel utanför dessa handelsplatser. Skyldigheten föreslås träffa värdepappersinstituten som skall offentliggöra genomförda transaktioner, lämpligen på det sätt som gäller för aktier upptagna till handel på en reglerad marknad, med beaktande av de skilda behov och förutsättningar som finns i fråga om olika finansiella instrument och marknader. Den praktiska tillämpningen bör motsvara den som gäller för reglerade marknader och MTF:er.

En skyldighet för värdepappersinstitut att medverka till god genomlysning i handeln med andra instrument än aktier som upptagits till handel på en reglerad marknad har inte föreslagits av utredningen men kan anses ligga i linje med utredningens förslag att ålägga reglerade marknader och MTF:er en sådan skyldighet. Värdepappersinstitutens handel utanför reglerade marknader och MTF:er kan ha konsekvenser för genomlysningen på dessa handelsplatser. Den nu föreslagna regeln motiveras av ett intresse att undvika särbehandling av värdepappersinstitutens handel utanför reglerade marknader och MTF:er. *Svenska Fondhandlareföreningen*, *Stockholmsbörsen AB* och *Finansinspektionen* tillstyrker förslaget medan *Riksgäldskontoret* lämnar förslaget utan invändningar. *Sveriges riksbank* avstyrker däremot med hänvisning till att stort utrymme bör lämnas för marknaderna själva att utforma genomlysningsregler och att tillräckliga skäl saknas för att avvika från MiFID:s minimiregler. Det är emellertid oklart varför ett sådant utrymme skall lämnas på detta sätt och enbart när det gäller värdepappersinstitutens handel utanför reglerade marknader och MTF:er. Riksbanken avstyrkte inte ett motsvarande förslag gällande handeln på reglerade marknader och MTF:er (avsnitt 11.3.1) där behovet av att utforma egna regler för genomlysning torde vara minst lika stort. Det bör även uppmärksammas i detta sammanhang att närmare tillämpningsföreskrifter skall utformas med beaktande av förutsättningarna på olika marknader och i dialog med branschen, vilket delvis tillgodoser Riksbankens synpunkter.

Enligt MiFID ansvarar värdepappersinstituten för att offentliggöra den information som krävs när det gäller aktier upptagna till handel på en reglerad marknad. Artikel 27.4 i genomförandeförordningen klargör dessutom vilket institut som är skyldigt att offentliggöra informationen. *Stockholmsbörsen AB* anser att en motsvarande tydlig instruktion bör tillämpas när det gäller värdepappersinstitutens handel med andra finansiella instrument, vilket förefaller lämpligt. *Stockholmsbörsen* förordar även en generell rapporteringsskyldighet för värdepappersinstitut, oavsett var transaktionen ägt rum. Eftersom det knappast är motiverat att upprätthålla en separat ordning för vissa

finansiella instrument, bör dagens bestämmelse om rapporteringsskyldighet till börsen tas bort och ersättas med en generell skyldighet att tillgodose krav på god genomlysning. Ett institut har naturligtvis möjlighet att komma överens med en börs eller ett värdepappersinstitut som driver en MTF om att informationen skall offentliggöras genom dessa marknadens system, dvs. vad som i praktiken sker i dag. Dessutom kan börsen och deltagarna på en reglerad marknad avtalsvis ställa upp ytterligare krav (skäl 17 i genomförandeförordningen).

Enligt artikel 28.2 i MiFID skall värdepappersinstitut ha samma rätt som en reglerad marknad eller MTF att skjuta upp offentliggörandet av information efter handel. Om de beslut som har antagits i enlighet med artikel 45 innehåller föreskrifter om förlängd tidsfrist, skall en sådan möjlighet gälla även för värdepappersinstitut som genomfört en transaktion utanför en reglerad marknad eller MTF. Stockholmsbörsen AB anser att värdepappersinstitut som handlar utanför reglerade marknader eller MTF-plattformar inte skall ha större möjligheter att skjuta upp offentliggörandet av stora transaktioner, vilket inte heller torde bli möjligt. Möjligheten för ett värdepappersinstitut att i dessa fall skjuta upp offentliggörandet är avhängigt av de beslut som den behöriga myndigheten har meddelat en reglerad marknad. Ett värdepappersföretag har därmed inte en självständig rätt att av en behörig myndighet begära att få tillstånd att skjuta upp offentliggörandet av information efter handel. Genomförandeförordningens miniminivåer beträffande genomlysning i samband med stora transaktioner är inte direkt tillämpliga i något fall, vare sig för reglerade marknader eller MTF:er eller för värdepappersinstitutens handel utanför dessa handelsplatser.

#### 11.4.4 Bemyndiganden

**Regeringens förslag:** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

- undantag från skyldigheten för värdepappersinstitut att offentliggöra limitorder som inte utförs omedelbart,
- skyldigheten för värdepappersinstitut att offentliggöra information om transaktioner som genomförts utanför reglerade marknader och MTF:er när det gäller andra finansiella instrument än aktier som upptagits till handel på en reglerad marknad,
- vilka kriterier som skall ställas upp vid bedömningen av om en aktie är att anses som likvid enligt artikel 22.1 andra stycket genomförandeförordningen, och
- standardstorleken för transaktioner med likvida aktier som handlas i Sverige.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens. Utredningen lämnade dock inget förslag för värdepappersinstitutens handel utanför reglerade marknader och MTF:er med andra finansiella instrument än aktier som tagits upp till handel på en reglerad marknad.

**Remissinstanserna:** Berörda remissinstanser har beretts möjlighet att lämna kompletterande synpunkter beträffande det tillkommande förslaget om genomlysning av värdepappersinstitutens handel utanför en reglerad marknad eller MTF. *Riksgäldskontoret* understryker betydelsen av att tillämpningsföreskrifterna läggs på en relevant och rimlig nivå. *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att det bör framgå att det materiella innehållet i tillämpningsföreskrifterna om genomlysning för värdepappersinstitut skall vara detsamma som för reglerade marknader. *Stockholmsbörsen AB* anser att Finansinspektionen bör ges en vidare delegation än den föreslagna för att säkerställa informationens kvalitet.

**Skälen för regeringens förslag:** Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer bör bemyndigas att meddela närmare föreskrifter om undantag från skyldigheten för värdepappersinstitut att offentliggöra en limitorder, i enlighet med artikel 22.2 i MiFID. Ett sådant bemyndigande skall avse limiterade order som är större än normalt och motsvara de undantag från krav på genomlysning före handel som gäller för en börs eller värdepappersinstitut som driver en MTF. Det innebär att hänsyn skall tas till aktiens genomsnittliga omsättning vid bedömning av om en order är större än normalt.

Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer bör också bemyndigas att meddela föreskrifter om skyldigheten för värdepappersinstitut att offentliggöra information om transaktioner som genomförs utanför reglerade marknader och MTF:er. Enligt de minimikrav som följer av MiFID skall värdepappersinstitut så snart som möjligt offentliggöra information efter handel med aktier som upptagits till handel på en reglerad marknad. I konsekvens med det som föreslagits beträffande reglerade marknader och MTF:er bör ett generellt krav på god genomlysning införas även för andra finansiella instrument, för att motverka försämrade genomlysning i samband med att den hittillsvarade rapporteringsskyldigheten till börsen tas bort. Föreskrifterna bör anpassas till det behov av genomlysning av handeln med olika finansiella instrument som skyldigheten avser att upprätthålla. Exempelvis föreligger inget behov av ytterligare information från värdepappersinstitutens sida för transaktioner som genomförs på reglerade marknader eller MTF:er eller utgör s.k. manuella avslut som rapporteras till berörd marknadsplats. *Riksgäldskontoret* anser att tillämpningsföreskrifterna bör utformas efter diskussion med marknadsaktörer. Vi gör ingen annan bedömning. *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att det, för att undvika tveksamhet, bör framgå att det materiella innehållet i dessa föreskrifter skall vara detsamma som för reglerade marknader (avsnitt 11.3.2). Inte heller här har vi någon avvikande uppfattning. Syftet är att undvika särbehandling av värdepappersinstitutens handel utanför reglerade marknader och MTF:er, inte att införa en sådan särbehandling.

*Stockholmsbörsen AB* föreslår en långtgående rätt för Finansinspektionen att utfärda föreskrifter med syfte att säkerställa informationens kvalitet. Enligt genomförandeförordningen skall parterna emellertid vidta alla rimliga åtgärder för att se till att transaktioner som genomförs utanför regelverket för en reglerad marknad eller MTF, offentliggörs som en enda transaktion (artikel 27.4 sista stycket). Det kan därför ifrågasättas om en utvidgad rätt att utfärda föreskrifter är

motiverad. Vidare föreskrivs i artikel 28.1 i MiFID vilka uppgifter som skall offentliggöras samt att informationen skall vara lätt tillgänglig för andra marknadsdeltagare, vilket även torde ha bäring på informationens innehåll. Detta gäller åtminstone beträffande aktier som tagits upp till handel på en reglerad marknad och får av medlemsstaterna utsträckas till att gälla även andra finansiella instrument (skäl 46 i MiFID).

Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer bör vidare bemyndigas att meddela närmare föreskrifter om vilka kriterier som skall ställas upp vid bedömningen av om en aktie är att anses som likvid enligt artikel 22.1 andra stycket genomförandeförordningen, dvs. i samband med definitionen av systematiska internhandlare. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att definitionen av systematiska internhandlare bör vara mycket klar och så snäv som möjligt, vilket kan tolkas som ett förord för att Sverige skall utnyttja möjligheten att något begränsa definitionen av likvida aktier genom att föreskriva att alla villkor i nämnda artikel skall vara uppfyllda, vilket förefaller naturligt. Det finns knappast anledning att redan i samband med att MiFID träder i kraft kategorisera fler aktier som likvida än vad minimireglerna i MiFID kräver. För det fall värdepappersinstituten anser att det finns kommersiella fördelar med att offentliggöra bud även i andra aktier har de naturligtvis möjlighet att göra detta. Om Sverige skulle välja att låta huvudregeln styra vilka aktier som skall anses vara likvida skulle, enligt en tidigare gjord uppskattning, 35 aktier uppfylla kraven. Om Sverige i stället skulle välja att båda kraven skall vara uppfyllda skulle, enligt samma uppskattning, endast 15 aktier anses som likvida.<sup>144</sup>

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör slutligen bemyndigas att fastställa standardstorleken för transaktioner med likvida aktier som handlas i Sverige. Enligt artikel 27.2 i MiFID skall bedömningen av vilken storleksklass en bestämd aktie tillhör utföras minst en gång per år av den behöriga myndigheten för den likviditetsmässigt mest relevanta marknaden. Avgörandet skall baseras på det aritmetiska medelvärdet av order som utförts på marknaden för de aktier som ingår i varje kategori av aktier, enligt artikel 23 i genomförandeförordningen.

<sup>144</sup> Se CESR:s Annex I to the Consultation document: Data on shares subject to article 27 of the MiFID, REF.: 05-164 Annex I.

## 12 Transaktionsrapportering m.m.

### 12.1 Transaktionsrapportering

#### 12.1.1 **Regler i MiFID om skyldighet att rapportera transaktioner**

Enligt MiFID skall ett värdepappersföretag som har utfört en transaktion med ett finansiellt instrument som tagits upp till handel på en reglerad marknad, så snart som möjligt och senast vid slutet av följande arbetsdag, lämna uppgifter om transaktionen till den behöriga myndigheten (artikel 25.3). Skyldigheten gäller oavsett om transaktionen har utförts på en reglerad marknad eller inte. Med transaktion avses i detta sammanhang köp och försäljning av ett finansiellt instrument (se artikel 5 i genomförandeförordningen).

Reglerna om att ett värdepappersföretag är skyldigt att rapportera om transaktioner med finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad är en minimiregel. Medlemsstaterna har således möjlighet att tillämpa reglerna om rapporteringsskyldighet även beträffande finansiella instrument som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad (jfr skäl 45 i MiFID).

Informationen skall enligt MiFID bl.a. innehålla uppgifter om namn och nummer på de instrument som har köpts eller sålts, kvantitet samt dag och tidpunkt för utförandet av transaktionen (artikel 25.4). I genomförandeförordningen finns en tabell i vilken det anges vilken information som en transaktionsrapport till den behöriga myndigheten skall innehålla (tabell 1 i bilaga I). Förutom de ovan nämnda uppgifterna skall rapporten innehålla information om bl.a. huruvida avslutet gjordes för egen räkning eller för kunds räkning och var avslutet skedde.

Medlemsstaterna har därutöver under vissa förutsättningar möjlighet att kräva att ett värdepappersföretag skall rapportera ytterligare information till den behöriga myndigheten. I genomförandeförordningen anges nämligen två fall där utökade informationskrav är möjliga (artikel 13). För det första får en medlemsstat kräva att en transaktionsrapport skall innehålla ytterligare information om det med hänsyn till ett finansiellt instruments specifika karaktär eller en enskild marknadsplats särskilda handelsmetoder är nödvändigt för att den behöriga myndigheten skall kunna övervaka att ett värdepappersföretag driver sin verksamhet hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att allmänhetens förtroende upprätthålls (artikel 13.3). För det andra får en medlemsstat kräva att transaktionsrapporterna skall innehålla information om kundidentitet (artikel 13.4). Till skillnad från det första fallet ställs det inte upp några kriterier som måste vara uppfyllda för att en medlemsstat skall få kräva att rapporterna skall innehålla information om kundidentitet. Varje medlemsstat får således avgöra om de transaktionsrapporter som skall ges in till den behöriga myndigheten i den staten även skall innehålla sådan information.

Rapporteringen till den behöriga myndigheten skall i princip ske i elektronisk form. Anledningen till detta är bl.a. att information snabbt skall kunna skickas vidare till behöriga myndigheter i andra medlemsstater (se nedan). Bara under vissa speciella förhållanden får den

behöriga myndigheten tillåta undantag från denna regel (se artikel 12.1 i genomförandeförordningen).

Av MiFID framgår att informationen inte nödvändigtvis måste lämnas av värdepappersföretaget självt (artikel 25.5). Medlemsstaterna skall nämligen föreskriva att informationen i stället får lämnas

- av en tredje part som agerar för värdepappersföretagets räkning,
- genom ett ordermatchnings- eller rapportsystem som godkänts av den behöriga myndigheten, eller
- av den reglerade marknaden eller av handelsplattformen (MTF:en) i vars system transaktionen utfördes.

I de fall transaktionen rapporteras direkt till den behöriga myndigheten av en reglerad marknad, en MTF eller ett ordermatchnings- eller rapportsystem får undantag medges från värdepappersföretagets rapporterings-skyldighet.

Enligt MiFID skall den behöriga myndigheten säkerställa att även den behöriga myndigheten för ”den mest relevanta marknaden i termer av likviditet för de aktuella finansiella instrumenten” (dvs. den reglerade marknad där instrumenten har störst likviditet) får informationen (artikel 25.3 andra stycket). I genomförandeförordningen anges metoder för hur den likviditetsmässigt mest relevanta marknaden skall fastställas och vilken information som skall lämnas (se artiklarna 9 och 10). Det bör noteras att en filial skall rapportera till den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten (jfr artiklarna 25.6 och 32.7 i MiFID). Den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten skall därefter vidarebefordra informationen till den behöriga myndigheten i filialens hemmedlemsstat, om denna inte har av sagt sig informationen (jfr artikel 25.6 i MiFID).

### **12.1.2 Gällande rätt**

Enligt lagen om börs- och clearingverksamhet skall börsmedlemmar till börsen rapportera avslut som medlemmarna har gjort utanför börsen för egen räkning eller för någon annans räkning, i de finansiella instrument som noteras vid börsen (4 kap. 4 §). Rapporteringen skall ske i den ordning och omfattning som börsen bestämmer. Enligt Stockholmsbörsens regler skall medlemmen normalt rapportera sådana avslut inom fem minuter. Har avslutet skett efter börsens stängning skall rapportering normalt ske senast femton minuter före börsens öppnande nästa börsdag. Också värdepappersinstitut som inte är börsmedlemmar omfattas av rapporteringsskyldighet (1 kap. 7 a § första stycket lagen om värdepappersrörelse).

Bestämmelser om rapporteringsskyldighet för svenska värdepappersinstitut som driver gränsöverskridande verksamhet finns i lagen om värdepappersrörelse (1 kap. 7 a § andra stycket). Där framgår att svenska värdepappersinstitut är skyldiga att rapportera avslut i finansiella instrument som är föremål för handel på en reglerad marknad inom EES när avslutet skett från en filial i ett annat land inom EES eller genom tillhandahållande av gränsöverskridande verksamhet till ett sådant land. Handlas de finansiella instrumenten på en svensk börs eller auktoriserad marknadsplats skall rapporteringen ske dit, annars till Finansinspektionen. Rapporteringen skall ske i den omfattning och på det sätt

som Finansinspektionen föreskriver. Av Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2002:7) om uppföranderegler på värdepappersmarknaden framgår vilka kategorier av finansiella instrument som omfattas av rapporteringsskyldigheten och inom vilken tidsfrist avsluten skall rapporteras (10 kap.). Om anmälan skall göras till en svensk börs, skall avsluten rapporteras inom fem minuter och om anmälan skall göras till Finansinspektionen gäller att anmälan skall göras senast kl. 08.00 dagen efter affärsdagen. Om värdepappersinstitutet är skyldigt att anmäla avslut i värdlandet, som har gjorts på en börs eller annan reglerad marknad, är institutet inte skyldigt att anmäla avslutet till vare sig en svensk börs eller Finansinspektionen.

### 12.1.3 Genomförande av reglerna i MiFID

**Regeringens förslag:** Ett värdepappersinstitut är ansvarigt för att uppgifter om de transaktioner som institutet har utfört, så snart som möjligt och senast vid slutet av följande arbetsdag, rapporteras till Finansinspektionen, om transaktionerna avser finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Rapporteringen till Finansinspektionen skall – utöver den information som anges i tabell 1 i bilaga I till genomförandeförordningen – innehålla uppgifter som identifierar den kund för vars räkning transaktionen har utförts.

Informationen till Finansinspektionen får lämnas

- av värdepappersinstitutet självt,
- genom någon utomstående för institutets räkning,
- genom ett ordermatchnings- eller rapporteringssystem som godkänts av Finansinspektionen, eller
- genom den reglerade marknad eller MTF där transaktionen utfördes.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om att rapporteringsskyldigheten skall gälla också i fråga om transaktioner med finansiella instrument som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Sveriges riksbank* anser att det är viktigt att hitta en balans mellan Finansinspektionens möjligheter att tillse att lagens regler efterlevs och de kostnader som detta kan medföra för instituten. Det är enligt Riksbanken av särskild betydelse att utvärdera om rapporteringen bör inkludera information om slutkundsidentitet. Enligt *Ekobrottsmyndigheten* skulle ett utökad transaktionsrapporteringssystem innebära väsentligt utökade möjligheter att effektivisera brottsutredningarna genom att Finansinspektionen redan från början skulle ha all information om handeln tillgänglig. *Riksgäldskontoret* anser att kostnaderna för utökade rapporteringskrav som t.ex. uppgift om kundidentitet måste vägas mot den nytta som rapporteringen medför. *Första AP-fonden* noterar att kostnaden för att utöka rapporteringen med kundidentitet uppskattas till flera hundratals miljoner kronor och förordar därför att förslaget om att Finansinspektionen skall fortsätta analysen av rapporteringsskyldigheten inte skall genomföras. *Finansinspektionen* är



av uppfattningen att alla transaktionsrapporter från värdepappersinstituten skall innehålla kundinformation för varje deltransaktion som utförts. Om inspektionen inte får den information som behövs genom rapporteringen kommer inspektionen att bli tvungen att återkomma till instituten för att begära in informationen i efterhand. I längden skulle ett transaktionsrapporteringsystem där inspektionen var tvungen att ständigt återkomma till instituten med frågor om bakomliggande kunder sannolikt medföra lika stora eller större kostnader för instituten jämfört med ett system där kundinformationen rapporterades in automatiskt. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser i detta skede att den standard som kommissionen anger bör följas, varken mer eller mindre. Det skulle underlätta harmoniseringen med omvärlden, inklusive övriga Norden och Baltikum. En total kostnad för dem som kommer att omfattas av de svenska transaktionsrapporteringskraven kan inte redovisas. Att det sammanlagda beloppet skulle bli betydande kan det dock inte råda någon osäkerhet om. Utöver kostnaderna för utveckling av faciliteter tillkommer också driftkostnader. Ett kostnads-effektivt sätt är emellertid att t.ex. som uppgift om kundidentitet ange aktuellt depånummer. *Fondbolagens Förening* instämmer med vad *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* har framfört i remissyttrandet. *Stockholmsbörsen AB* anser att Finansinspektionen bör ges tydligare instruktioner för hur transaktionsrapporteringsystemet skall utformas och användas samt att en harmonisering inom den nordiska marknaden är viktig. *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* anser att Sverige på sikt bör införa rapporteringskrav utöver minimikraven i MiFID med hänsyn till att flera stora medlemsstater, såsom Storbritannien, har valt en sådan lösning.

## Skälen för regeringens förslag

### *Krav på rapportering i MiFID och genomförandeförordningen*

Ett värdepappersföretag är enligt reglerna i MiFID skyldigt att till den behöriga myndigheten rapportera samtliga transaktioner avseende finansiella instrument som har tagits upp till handel på en reglerad marknad (artikel 25.3, se avsnitt 12.1.1). Rapporteringsskyldigheten gäller oavsett om en transaktion har skett på en reglerad marknad eller inte. Informationen får dock lämnas av någon annan än värdepappersföretaget (artikel 25.5).

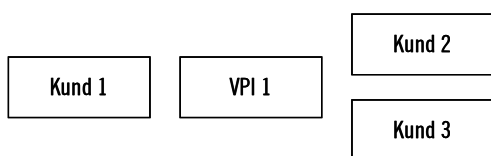
Rapporteringen skall således som huvudregel ske till den behöriga myndigheten i ett värdepappersföretags hemland. Om ett värdepappersföretag har utfört en transaktion vid en filial i ett annat land inom EES, skall rapportering emellertid ske till den behöriga myndigheten i det landet (se avsnitt 12.1.1). Ett svenskt värdepappersinstitut bör i enlighet därmed till Finansinspektionen rapportera samtliga transaktioner som det har utfört, med undantag av sådana som institutet har utfört vid en filial i ett annat land inom EES. Transaktioner som ett institut har utfört vid en sådan filial bör i stället rapporteras till den behöriga myndigheten i det land där filialen är belägen. För rapportering av sådana transaktioner bör bestämmelserna i det landet gälla (artikel 32.7 i MiFID). På motsvarande sätt bör ett utländskt värdepappersinstitut till Finansinspektionen

rapportera transaktioner som det har utfört vid en filial i Sverige. Transaktioner som ett utländskt värdepappersinstitut har utfört genom en sådan filial, men där utförandet har skett utanför Sverige, bör däremot rapporteras till den behöriga myndigheten i institutets hemland och i enlighet med de bestämmelser om rapportering som gäller i det landet.

Enligt definitionen i genomförandeförordningen avses med transaktion bara köp och försäljning av ett finansiellt instrument (artikel 5). Aktielån, återköpstransaktioner och lösen av optioner anses inte som en transaktion enligt definitionen. Syftet med att definiera begreppet transaktion och harmonisera innehållet i transaktionsrapporterna i genomförandeförordningen är att säkerställa att reglerna i MiFID om transaktionsrapportering tillämpas enhetligt i medlemsstaterna (se avsnitt 3.1 i kommissionens Background note till genomförandeförordningen). Tillsynsmyndigheterna i länderna inom EES arbetar för närvarande med att nå en gemensam tolkning av reglerna i MiFID om transaktionsrapportering och hur reglerna skall tillämpas på ett enhetligt sätt inom EES (nivå tre).

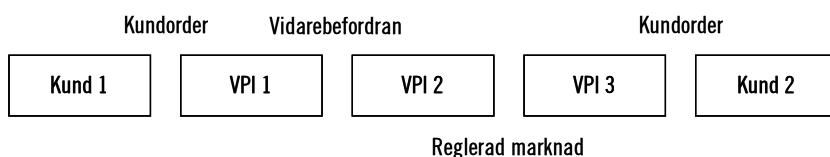
Frågan om hur begreppet transaktion bör tolkas och i vilka led som rapporteringsskyldighet uppkommer kan illustreras genom några exempel.

#### *Exempel 1*



Ett värdepappersinstitut måste ibland vända sig till flera säljare (köpare) vid olika tillfällen för att kunna tillgodose en köpares (säljares) order. Kund 1 önskar t.ex. köpa aktier och värdepappersinstitut 1 sammanför köpordern med två säljorder från kunderna 2 och 3. Varje försäljningstillfälle måste med hänsyn till genomförandeförordningens lydelse innebära en transaktion, dvs. köp och försäljning av ett finansiellt instrument. Såväl en köporder som en säljorder kan därmed ge upphov till ett flertal transaktioner med olika motparter. Dessa transaktionerna kan också ske under en tid som sträcker sig över flera handelsdagar. Om institutet i exemplet skulle ha utfört köparens order på en reglerad marknad genom att köpa aktier vid två olika tillfällen skulle vart och ett av köpen ha utgjort en transaktion som skall rapporteras.

#### *Exempel 2*



Det kan också finnas flera led mellan slutkunder på köpsidan och slutkunder på säljsidan. Värdepappersinstitut 1 har t.ex. tagit emot en order från kund 1 att i kommission köpa aktier i ett bolag som är upptaget till handel på en reglerad marknad där värdepappersinstitut 2 är deltagare. Institut 1 vidarebefordrar ordern till institut 2 som lägger ut ordern på den reglerade marknaden där värdepappersinstitut 3 säljer aktier på uppdrag av kund 2. En fråga är i detta fall om samtliga led är att anse som transaktioner enligt definitionen i genomförandeförordningen eller om bara transaktionen på den reglerade marknaden är att anse som en transaktion i detta sammanhang. En annan fråga är vilket värdepappersinstitut som är skyldigt att rapportera transaktionen. Utgångspunkten är att varje led där det sker ett köp och en försäljning är en transaktion i genomförandeförordningens mening och att det institut som utfört en transaktion skall rapportera den.

Vi gör emellertid delvis en annan tolkning än den utredningen har gjort i fråga om när det bör anses ha utförts en transaktion i en situation som den i exempel 2 (se SOU 2006:50 s. 330 f.). Om institut 2 i exemplet ovan genomför köpet för värdepappersinstitut 1:s räkning men i eget namn, dvs. i kommission, blir värdepappersinstitut 2 kommissionär i förhållande till institut 1. Aktierna köps således på den reglerade marknaden av institut 2 för institut 1:s räkning och endast en transaktion har enligt vår uppfattning därmed utförts. Det kan också gå till så att värdepappersinstitut 1 – som ju är kommissionär i förhållande till kund 1 – genom självinträde säljer aktierna vidare till kund 1, vilket medför att ytterligare en transaktion har utförts. I det förstnämnda fallet har enligt vår uppfattning värdepappersinstitut 2 utfört en transaktion för institut 1:s räkning på den reglerade marknaden. Denna transaktion skall rapporteras av institut 2 med institut 1 som kund. I det senare fallet har enligt vår uppfattning två transaktioner utförts, en transaktion av institut 2 för institut 1:s räkning på den reglerade marknaden och en transaktion av institut 1 med kund 1 som köpare. Den första transaktionen skall rapporteras av institut 2 (på den reglerade marknaden, med institut 1 som kund) och den andra av institut 1 (utanför den reglerade marknaden, med kund 1 som kund).

Man kan också tänka sig att institut 1 vidarebefordrar ordern till institut 2 som utför transaktionen på marknadsplatsen direkt för institut 1:s kunds räkning. I så fall har bara en transaktion utförts. Institut 1 kan i detta fall bara anses ha tagit emot och vidarebefordrat order till institut 2 som har utfört den. Institut 1 som inte har utfört någon order är inte skyldig att rapportera den. Denna skyldighet åvilar institut 2.

Hur många transaktioner en order ger upphov till och vilket institut som är rapporteringsskyldigt beror således i viss mån på hur instituten behandlar affären. Ett nödvändigt villkor för att endast en transaktion skall anses ha blivit utförd är att priset förblir oförändrat.

Härvid bör dock återigen poängteras att syftet med att definiera begreppet transaktion och harmonisera innehållet i transaktionsrapporterna i genomförandeförordningen är att säkerställa att reglerna i MiFID om transaktionsrapportering tillämpas enhetligt i medlemsstaterna. Genom arbetet på nivå tre bör de europeiska tillsynsmyndigheterna kunna finna en gemensam tolkning av reglerna i MiFID om transaktionsrapportering och hur de skall tillämpas på ett enhetligt

sätt inom EES. Värdet av den information om utförda transaktioner som de behöriga myndigheterna skall göra tillgänglig för varandra torde nämligen i hög grad vara beroende av att det finns en gemensam syn beträffande vad som utgör en transaktion i detta sammanhang (artikel 25.3 i MiFID och artikel 14 i genomförandeförordningen). Finansinspektionen bör naturligtvis tillämpa reglerna om transaktionsrapportering i enlighet med en sådan gemensam tolkning. Mot den bakgrunden skall de båda exemplen således inte förstås som någon slutlig tolkning beträffande när det anses uppkomma en transaktion och vilket institut som ansvarar för att den rapporteras till den behöriga myndigheten.

Om CESR inte i tid skulle kunna enas om en gemensam tolkning av vad som skall anses vara en transaktion är det av största vikt att Finansinspektionen tar hänsyn till den tolkning som görs av andra länder inom EES, särskilt av dem i övriga Norden och i Baltikum. I så fall bör Finansinspektionen – i avvaktan på en gemensam tolkning inom EES – välja en lösning som inte åsamkar de värdepappersinstitut som skall rapportera till inspektionen kostnader som inte står i proportion till kostnaderna för företag som skall rapportera till behöriga myndigheter i andra länder.

Utredningen har föreslagit att reglerna i artikel 25.3 och 25.5 i MiFID genomförs genom att det i den nya lagen om värdepappersmarknaden införs en skyldighet för värdepappersinstitut att själva eller genom en tredje part som agerar för värdepappersföretagets räkning, genom ett ordermatchnings- eller rapportsystem som godkänts av Finansinspektionen eller av den reglerade marknaden eller av MTF:en i vars system transaktionen utfördes, rapportera om transaktionen till Finansinspektionen. Enligt huvudregeln i MiFID får ett värdepappersinstitut rapportera t.ex. genom en reglerad marknad i vars system transaktionen utfördes (artikel 25.5 första meningen). Utredningen har gjort bedömningen att det mot den bakgrunden inte är nödvändigt att som en särskild bestämmelse i den nya lagen om värdepappersmarknaden införa regeln om att undantag för institutens rapporteringsskyldighet får medges om rapporteringen sker genom t.ex. en reglerad marknad (artikel 25.5 andra meningen). Enligt utredningens förslag är värdepappersinstitutet således ansvarigt för att rapportering av transaktionerna sker. Rapporterna till Finansinspektionen får lämnas av värdepappersinstitutet självt, genom tredje part som agerar för institutets räkning, genom ett ordermatchnings- eller rapporteringssystem som godkänts av Finansinspektionen eller genom den reglerade marknad eller MTF där transaktionen utfördes. Vi delar utredningens uppfattning och anser att reglerna om transaktionsrapportering i nu aktuella artiklar bör genomföras i den nya lagen om värdepappersmarknaden i enlighet med utredningens förslag.

En transaktionsrapport skall enligt MiFID innehålla information om namn och nummer på de finansiella instrument som har köpts eller sålts, kvantitet, dag och tidpunkt för utförandet av transaktionen, transaktionspriset samt möjligheten att identifiera det berörda värdepappersföretaget (artikel 25.4). Kraven på innehållet i en transaktionsrapport har i det närmaste harmoniserats fullständigt i genomförandeförordningen. De allmänna reglerna i MiFID ställer därmed inte upp något krav beträffande innehållet som inte redan följer av reglerna i genom-

förandeförordningen som är direkt tillämpliga i medlemsstaterna. Vi delar utredningens uppfattning att reglerna om innehållet i en transaktionsrapport därför bör införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden i form av en hänvisning till den information som anges genomförandeförordningen (tabell 1 i bilaga I).

### *Nationella krav på rapportering*

Reglerna om transaktionsrapportering i MiFID och i genomförandeförordningen innebär en långtgående harmonisering av skyldigheten att rapportera transaktioner med finansiella instrument som har tagits upp till handel på en reglerad marknad (se t.ex. skälen 3 och 4 i genomförandeförordningen). Medlemsstaterna har dock möjlighet att i fråga om innehållet i transaktionsrapporter ställa upp vissa nationella krav. Enligt MiFID får medlemsstaterna välja att tillämpa kraven på rapportering av transaktioner även med finansiella instrument som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad (artikel 13.3 och 13.4, se avsnitt 12.1.1) Frågan är således om det i det svenska regelverket bör ställas upp rapporteringskrav som går utöver de krav som ställs upp i MiFID.

Enligt MiFID skall den behöriga myndigheten ha möjlighet att övervaka verksamheten i värdepappersföretagen för att se till att dessa handlar hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att marknadens integritet främjas (artikel 25.1 i MiFID).

Enligt den bedömning som utredningen har gjort innebär detta, för det första, att inspektionen måste ha rimliga möjligheter att kunna kontrollera värdepappersföretagens uppförande i handeln. Det kan t.ex. vara frågan om hur företagen sköter intressekonflikter mellan olika kundkategorier eller mellan olika avdelningar inom företaget, bästa orderutförande, s.k. churning (dvs. omotiverat hög handel i kunders depåer i syfte att skapa courtage) och orderhantering i allmänhet.

För det andra måste Finansinspektionen ha möjligheter att övervaka förekomsten av marknadsmissbruk och därtill närbesläktade missbruk som t.ex. insiderbrott, otillbörlig marknadspåverkan och obehörigt röjande av insiderinformation. Inspektionen bör även kunna övervaka s.k. window-dressing, dvs. manipulation av kurser inför månadsskifte, kvartalsskifte och årsskifte, samt s.k. front running, dvs. utnyttjande av information genom att handla för egen eller annans räkning innan en kunds order utförs.

I vilken mån ett transaktionsrapporteringssystem kan bidra till att Finansinspektionen effektivt skall kunna klara av dessa uppgifter beror dels på vilken information inspektionen får tillgång till genom rapporteringen, dels på hur analysen av den insamlade informationen sker. Med tanke på den stora informationsmängd det kommer att bli fråga om kommer det enligt utredningen sannolikt att krävas utveckling eller inköp av avancerade analysverktyg för att möjliggöra bearbetning av den lagrade informationen.

Reglerna i MiFID om transaktionsrapportering innebär enligt utredningen att Finansinspektionen med stor sannolikhet kommer att behöva införa ett transaktionsrapporteringsystem. Sedan utredningen redovisade sitt uppdrag har Finansinspektionen kommit långt i arbetet med att införa ett sådant system.

Av MiFID följer att Finansinspektionen skall utöva tillsyn över att värdepappersinstituten lever upp till direktivets krav på t.ex. bästa orderutförande och hantering av kundorder. Detta behöver naturligtvis inte – med nödvändighet – förutsätta att inspektionen på automatisk väg genom transaktionsrapporterna får tillgång till bl.a. uppgifter som identifierar den kund för vars räkning en transaktion har utförts (kundidentitet) utan det kan på samma sätt som i dag ske genom stickprov och andra manuella kontroller. Om Finansinspektionen skall kunna utföra kontrollen på ett bra sätt utan tillgång till bl.a. kundidentitet, torde dock en kraftig ökning av manuella kontroller bli nödvändig.

Enligt utredningens uppfattning finns det därför starka skäl som stöder inspektionens önskemål om frihet att utforma ett transaktionsrapporteringsystem som går utöver kraven i MiFID. Rapporteringssystem där även kundidentitet anges i transaktionsrapporterna förekommer i ungefär tio andra länder inom EES, t.ex. Finland, Storbritannien, Tyskland, Österrike, Lettland och Litauen. Även Island kommer enligt vad utredningen har erfarit att införa ett liknande system och bl.a. Danmark och Norge överväger att införa krav på kundidentitet. I flera andra medlemsstater förekommer det emellertid, såvitt känt, för närvarande inte några planer på att införa rapporteringskrav som även omfattar kundidentitet.

Enligt utredningen kommer samtidigt ett sådant transaktionsrapporteringsystem att medföra merkostnader för instituten som det, vid den tidpunkt då utredningen gjorde sin bedömning, inte med bestämdhet gick att avgöra storleken på. Det kan dock enligt utredningen inte uteslutas att de skulle bli så betydande att de allvarligt hämmar de svenska institutens konkurrenskraft inom EES, åtminstone gentemot de företag som hör hemma i länder som har ett mindre omfattande transaktionsrapporteringsystem. Utredningen har i huvudbetänkandet redogjort närmare för två alternativa förslag till transaktionsrapporteringsystem (TRS- som avser att enbart motsvara kraven i MiFID och genomförandeåtgärderna samt TRS+ som innebär att även kundinformation skall ingå i transaktionsrapporterna) som en arbetsgrupp inom Finansinspektionen har tagit fram. I huvudbetänkandet har utredningen också redovisat synpunkter från Svenska Fondhandlareföreningen (se SOU 2006:50 s. 332 ff. och 493). Utredningen har även hämtat in Finansinspektionens respektive Svenska Fondhandlareföreningens preliminära uppskattningar av vad ett TRS- respektive ett TRS+ skulle kosta att införa och fortlöpande driva. Kostnaderna har utredningen redogjort närmare för i avsnitten 17.2 och 17.3 i huvudbetänkandet. Enligt Finansinspektionens bedömning skulle inspektionens kostnader för ett TRS+ sannolikt inte skilja sig avsevärt från kostnaderna för ett TRS-. Merkostnaderna för värdepappersinstituten av ett utökat transaktionsrapporteringsystem,

skulle däremot enligt de uppgifter som Fondhandlareföreningen lämnade till utredningen kunna bli betydande.

Även om fördelarna med ett transaktionsrapporteringsystem som går utöver kraven i MiFID från bl.a. kontrollsynpunkt är stora, är det enligt utredningens mening av stor vikt att utformning och införande av ett sådant system inte sker på ett sådant sätt att kostnaderna för instituten blir alltför betungande. Enligt utredningen behövs ytterligare underlag beträffande nyttan med och kostnaderna för ett transaktionsrapporteringsystem. Utformningen av ett transaktionsrapporteringsystem bör enligt utredningen ske på ett ansvarsfullt sätt i dialog och nära samarbete mellan Finansinspektionen och värdepappersinstituten, där såväl ekonomiska som praktiska konsekvenser för instituten beaktas och vägs mot de fördelar som skulle uppstå för inspektionen. Därvid bör Finansinspektionen noggrant följa vilka system som bl.a. de övriga nordiska och baltiska länderna kommer att införa. Detta medför att det enligt utredningens uppfattning är orealistiskt att ett fullt utbyggt transaktionsrapporteringsystem kan finnas på plats i samband med att reglerna i MiFID skall börja tillämpas. Enligt utredningens förslag bör därför regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer få meddela föreskrifter om att en transaktionsrapport skall innehålla information utöver den som krävs enligt tabell 1 i bilaga I till genomförandeförordningen, om detta med hänsyn till ett finansiellt instruments specifika karaktär eller en enskild marknadsplats särskilda handelsmetoder är nödvändigt för att inspektionen skall kunna övervaka att ett värdepappersinstitut driver sin verksamhet hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att allmänhetens förtroende upprätthålls (artikel 13.3 i genomförandeförordningen). Utredningen har även föreslagit att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter att en transaktionsrapport skall innehålla information om kundidentitet (artikel 13.4 i genomförandeförordningen). Utredningen har dock förordat att Finansinspektionen tillsammans med värdepappersinstituten fortsätter analysen av dessa frågor så att ett resultat kan presenteras för regeringen som underlag för övervägandena om hur långtgående bemyndigande som inspektionen bör få i dessa delar.

Flera remissinstanser (*Sveriges riksbank, Riksgäldskontoret, Ekobrottsmyndigheten, Första AP-fonden, Finansinspektionen, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Fondbolagens Förening, Stockholmsbörsen AB och Sveriges Aktiesparares Riksförbund*) har framfört synpunkter, särskilt beträffande kravet på uppgift om kundidentitet i transaktionsrapporterna.

Utgångspunkten bör enligt vår uppfattning vara att det inte utan starka skäl bör införas mer omfattande krav på innehållet i transaktionsrapporterna än dem som är nödvändiga för att genomföra MiFID och att nyttan med eventuella ytterligare rapporteringskrav alltid bör ställas i relation till de kostnader som sådana krav kan medföra för Finansinspektionen och värdepappersinstituten.

Medlemsstaterna har enligt genomförandeförordningen i vissa fall möjlighet att ställa upp nationella krav på innehållet i transaktionsrapporterna (artikel 13.3 och 13.4).

Medlemsstaterna får kräva att en transaktionsrapport skall innehålla fler uppgifter än vad som anges i tabell 1 i bilaga I till förordningen

(artikel 13.3 i genomförandeförordningen). Sådana krav får dock ställas upp bara om dessa uppgifter behövs för att den behöriga myndigheten skall kunna övervaka värdepappersföretagens verksamhet för att säkerställa att dessa handlar hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt som främjar marknadernas integritet. En ytterligare förutsättning som måste vara uppfylld är att det finansiella instrument som rapporten avser har egenskaper som är specifika för ett sådant instrument eller att handelsmetoderna, som är specifika för den handelsplats där transaktionen ägde rum, har inslag som inte omfattas av uppgifterna i den tabellen. Utrymmet för medlemsstaterna att med stöd av dessa regler införa krav på rapportering av fler uppgifter framstår enligt vår uppfattning som ytterst begränsat. Formuleringen ”medlemsstaterna får kräva” kan ge intryck av att medlemsstaterna har getts en möjlighet att välja om reglerna skall tillämpas eller inte. Det framstår dock som märkligt om innebörden skulle vara att en medlemsstat kan välja att *inte* ställa upp sådana krav som avses i artikeln, om det är fråga om uppgifter som ”behövs för att den behöriga myndigheten skall kunna övervaka värdepappersföretagens verksamhet för att säkerställa att dessa handlar hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt som främjar marknadernas integritet” (jfr även artikel 17.1 i MiFID). Oavsett om detta ”får” bör tolkas som en valmöjlighet för medlemsstaterna eller inte anser vi att reglerna i artikeln bör införas i svensk rätt på ett sätt som säkerställer att Finansinspektionen kan få den information som behövs för att inspektionen skall kunna utföra de uppgifter som ankommer på inspektionen enligt MiFID. Det bör emellertid understrykas att eventuella krav på ytterligare uppgifter i transaktionsrapporterna som ställs upp med stöd av dessa regler inte skall gå utöver vad som oundgängligen behövs för Finansinspektionens tillsyn. Om sådana krav ställs upp bör de utformas på ett sådant sätt som så långt det är möjligt minimerar eventuella ökade kostnader eller administrativa bördor för värdepappersinstituten.

Det är emellertid svårt att nu avgöra om det kommer att förekomma några fall, och i så fall vilka, där ett finansiellt instrument bör anses ha sådana specifika egenskaper eller en marknadsplats bör anses ha sådana specifika handelsmetoder att dessa och övriga kriterier som ställs upp i genomförandeförordningen är uppfyllda. Utredningen har föreslagit att det i den nya lagen om värdepappersmarkanden införs ett bemyndigande för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om när en transaktionsrapport skall innehålla information utöver den som krävs enligt förordningen. I likhet med utredningen anser vi att det närmare innehållet i en transaktionsrapport bör framgå av föreskrifter. Det torde dock vara fråga om verkställighetsföreskrifter och sådana får regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer meddela utan bemyndigande i lag (jfr t.ex. prop. 2001/02:85 s. 208 f.).

Enligt genomförandeförordningen får medlemsstaterna kräva att en transaktionsrapport skall innehålla information om kundidentitet (artikel 13.4). Till skillnad från nyss nämnda regler ställs det inte upp några kriterier som måste vara uppfyllda för att en medlemsstat skall ha möjlighet att kräva att rapporterna skall innehålla denna information. Varje medlemsstat får således avgöra om de transaktionsrapporter som



skall ges in till den behöriga myndigheten i den staten skall innehålla information om kundidentitet.

Utredningen har i sitt huvudbetänkande beskrivit hur Finansinspektionen gör undersökningar om hur värdepappersinstituterna agerar när de handlar och utreder förekomsten av marknadsmissbruk (se SOU 2006:50 s. 327 f.). När Finansinspektionen i dag inleder en undersökning eller utredning har inspektionen inte tillgång till information om kundidentitet utan det är något som måste begäras in från värdepappersinstituterna. Detta förfarande sker till stor del manuellt och tiden innan informationen har kommit in till inspektionen tar normalt några veckor. Om information om kundidentitet i stället lämnas i transaktionsrapporterna, torde Finansinspektionens arbete kunna bli mer effektivt genom minskade inslag av manuella insatser och kortare handläggningstider. Den omständigheten att Finansinspektionen skulle ha tillgång till information om kundidentitet för samtliga transaktioner om den uppgiften lämnas redan i transaktionsrapporterna kommer naturligtvis inte i sig att medföra att inspektionen direkt kan avgöra om en transaktion på något sätt har en koppling till en överträdelse av reglerna på värdepappersmarknaden. Enligt vad Finansinspektionen har redovisat är dock avsikten att informationen skall granskas av ett analysverktyg som kan identifiera transaktioner som bör föranleda närmare granskning. Det nya regelverk som införs när MiFID genomförs innehåller t.ex. omfattande krav på hur värdepappersinstituterna skall uppföra sig i förhållande till sina kunder. Om uppgift om kundidentitet finns tillgänglig hos Finansinspektionen genom transaktionsrapporterna, torde förutsättningarna förbättras för inspektionen att utöva en effektiv tillsyn över hur värdepappersinstituterna uppfyller sina skyldigheter i fråga om exempelvis bästa utförande av kundorder. Om Finansinspektionen har tillgång till uppgift om kundidentitet genom transaktionsrapporterna, bör det även innebära förbättrade möjligheter att utöva tillsyn över handeln med avseende på reglerna om marknadsmissbruk. *Ekobrottsmyndigheten* har också påpekat att om transaktionsrapporterna innehåller uppgift om kundidentitet skulle det innebära väsentligt utökade möjligheter att effektivisera brottsutredningarna. Den omständigheten att information om kundidentitet lämnas i transaktionsrapporterna torde redan i sig kunna motverka att kunder behandlas olika utan saklig grund eller att förfaranden som utgör marknadsmissbruk förekommer. Enligt vår uppfattning skulle ett krav på att uppgift om kundidentitet skall lämnas i transaktionsrapporterna således innebära förbättrade förutsättningar för en effektiv tillsyn över efterlevnaden av reglerna på värdepappersmarknaden både med avseende på det nya regelverk som införs i och med att MiFID genomförs och det gällande regelverket avseende marknadsmissbruk.

Flera remissinstanser har påpekat att det vid bedömningen av om Sverige bör utnyttja möjligheten att införa krav på uppgift om kundidentitet i transaktionsrapporterna bör tas hänsyn till om andra medlemsstater avser att ställa upp ett sådant krav. Som anges ovan ställer flera länder inom EES redan i dag upp krav på att transaktionsrapporter skall innehålla information om kundidentitet. Därtill kommer några länder som avser att införa sådana krav när MiFID genomförs eller som ännu inte har tagit slutlig ställning i frågan. Det är således sammanlagt

åtminstone mellan 10 och 15 länder inom EES som redan ställer upp ett krav på att uppgift om kundidentitet skall lämnas i transaktionsrapporterna eller avser att göra det när MiFID genomförs. Enligt vår uppfattning utgör dessa omständigheter ett tungt vägande argument för att ett sådant krav införs även i Sverige. Det skulle därigenom skapas ett i än högre grad harmoniserat regelverk för transaktionsrapportering i de nordiska länderna. Därtill kommer att det bland de övriga medlemsstater som ställer upp ett motsvarande rapporteringskrav finns de stater som är hemvist för några av de stora kapitalmarknaderna inom EU.

En ytterligare omständighet som bör beaktas är de kostnader som ett krav på att en transaktionsrapport skall innehålla information om kundidentitet medför för Finansinspektionen och värdepappersinstitutet, ställt i relation till den nytta ett sådant krav medför. De kostnader som uppkommer hos Finansinspektionen genom införandet av de nya reglerna om transaktionsrapportering är främst hänförliga till transaktionsrapporteringssystemet i sig och inte till ett eventuellt krav på information om kundidentitet i transaktionsrapporterna. Enligt Finansinspektionens uppfattning blir det inte heller någon större skillnad i kostnad för värdepappersinstitutet om uppgiften om kundidentitet finns i transaktionsrapporterna eller om institutet i efterhand måste ta fram denna uppgift om Finansinspektionen begär det. Svenska Fondhandlarenföreningen har under hösten 2006 tillstyrkt att det införs ett krav på att uppgift om kundidentitet lämnas i transaktionsrapporterna i form av depånummer eller motsvarande kontonummer. Enligt föreningen är det ett kostnadseffektivt sätt att som uppgift om kundidentitet ange depånummer. Därmed begränsas kostnadsökningarna. Finansinspektionen har meddelat att inspektionen tillmötesgår branschen genom att acceptera att rapportering sker i form av depånummer i stället för ett kundnummer som är unikt för varje kund. Enligt Finansinspektionen ger även uppgift i form av depånummer hög effektivitet och god kontroll i inspektionens arbete. De ekonomiska konsekvenserna för Finansinspektionen och värdepappersinstitutet redovisas närmare i avsnitten 18.2.1 och 18.3.

Om ett krav på att lämna uppgift om kundidentitet ställs upp i Sverige torde det visserligen, åtminstone på kort sikt, kunna innebära vissa merkostnader för värdepappersinstitutet. Enligt det som Finansinspektionen och branschföreträdare har framfört i kompletteringar till remissvaren skulle uppgift om kundidentitet i form av depånummer eller motsvarande kontonummer emellertid innebära en lösning, som samtidigt som den är kostnadseffektiv för värdepappersinstitutet, säkerställer tillsyn med hög effektivitet och god kontroll. Finansinspektionen och branschföreträdare har enligt det som framkommit således gemensamt lyckats finna lösningar som reducerar de merkostnader som kan uppkomma för värdepappersinstitutet till följd av ett krav på lämnande av uppgift om kundidentitet i transaktionsrapporterna. Ett sådant krav torde således inte vara förenat med merkostnader som kan anses överstiga den beräknade nyttan i form av möjligheten till förbättrad tillsyn över värdepappersmarknaden och ökad harmonisering av transaktionsrapporteringen i Norden och Baltikum.

En transaktionsrapport som lämnas till Finansinspektionen bör enligt vår uppfattning således innehålla uppgifter som identifierar den kund för

vars räkning en transaktion har utförts. De uppgifter för identifiering som avses bör anges i verkställighetsföreskrifter. Något bemyndigande skall då inte ges i lag eftersom regeringen har rätt att meddela verkställighetsföreskrifter direkt med stöd av 8 kap. 13 § regeringsformen (jfr t.ex. prop. 2001/02:85 s. 208 f.).

Anpassningarna till det nya regelverk som följer av genomförandet av MiFID kommer att ta i anspråk resurser hos både värdepappersinstituten och Finansinspektionen. Den tid som står till förfogande för att vidta anpassningarna är dessutom begränsad. Vi utgår därför från att Finansinspektionen också i sitt fortsatta arbete med att införa ett transaktionsrapporteringssystem kommer att föra en nära dialog med värdepappersinstituten och eventuella övriga intressenter för att på så sätt kunna finna lösningar på de praktiska problem som kan uppstå på detta område.

*Andra finansiella instrument än sådana som är upptagna till handel på en reglerad marknad*

Medlemsstaterna har möjlighet att tillämpa reglerna i MiFID om skyldigheten att rapportera transaktioner även beträffande finansiella instrument som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad (skäl 45). Reglerna om rapporteringsskyldighet syftar främst till att underlätta för tillsynsmyndigheter att övervaka att värdepappersinstituten handlar hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med reglerna i MiFID. Med hänsyn till detta syfte är det enligt utredningens uppfattning svårt att motivera varför bara finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad skall omfattas av kravet att rapportera transaktioner. Det är enligt utredningen å ena sidan rimligt att om handeln med vissa finansiella instrument som är föremål för handel på en MTF som uppvisar stora likheter med en reglerad marknad bör övervakning ske på samma sätt som beträffande handeln med instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Utredningen anser å andra sidan att det är sannolikt att det efter det att de nya reglerna har trätt i kraft kommer att introduceras mindre MTF:er där bara ett fåtal instrument handlas. I sådana fall är det enligt utredningen inte lika självklart att kräva samma rapporteringsskyldighet. Med hänsyn till den osäkerhet om fördelarna med ett transaktionsrapporteringssystem och kostnaderna för ett sådant är det enligt utredningens mening rimligt att inte i lag föreskriva en rapporteringsskyldighet utöver den som stadgas i MiFID. Utredningen har mot den bakgrunden föreslagit att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får möjlighet att föreskriva en utökning av rapporteringsskyldigheten till att även gälla instrument som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad. Genom en sådan lösning skapas enligt utredningen ett flexibelt regelverk där omfattningen av rapporteringsskyldigheten kan utformas på ett sätt som optimerar Finansinspektionens möjligheter till god övervakning av handeln med de finansiella instrument där automatisk övervakning genom ett rapporteringssystem är lämplig samtidigt som kostnaderna för instituten kan hållas nere. De finansiella instrument som enligt utredningens uppfattning närmast är aktuella att innefattas i rapporteringsskyldigheten är instrument som är föremål för handel på en MTF samt vissa OTC-derivat med instrument upptagna till handel på en

reglerad marknad som underliggande tillgång. De senare för att man inte skall kunna kringgå bestämmelserna om rapporteringsskyldighet enligt huvudregeln. Merkostnaderna för de värdepappersinstitut som redan handlar med finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad bör enligt utredningen inte bli så stora om det införs rapporteringskrav även för andra instrument.

Som angetts ovan har flera remissinstanser förordat att MiFID bör genomföras i Sverige bara i den omfattning som behövs för att uppfylla de krav som ställs upp i direktivet. Utgångspunkten bör enligt vår uppfattning även i denna fråga vara att det inte utan starka skäl bör införas några rapporteringskrav utöver kraven i direktivet och att nyttan med eventuella ytterligare rapporteringskrav alltid bör ställas i relation till de kostnader som sådana krav kan medföra för Finansinspektionen och värdepappersinstitutet. För närvarande är det inte möjligt att med någon närmare precision förutse om och hur handeln med olika finansiella instrument kommer att påverkas av det nya regelverket och vilka konsekvenser det i så fall får för Finansinspektionens behov av information för sin tillsyn. Det är därför angeläget att de krav på transaktionsrapportering som föreslås inte riskerar att visa sig otillräckliga så snart det nya regelverket har trätt i kraft. Det är emellertid lika angeläget att de krav som föreslås inte går utöver vad som är nödvändigt för att tillgodose Finansinspektionens behov av information för att fullgöra sina uppgifter eller medför ökade kostnader eller administrativa bördor för värdepappersinstitutet som inte rättfärdigas av den nytta som det innebär för inspektionen att få tillgång till informationen genom transaktionsrapporterna. Dessa omständigheter talar för att reglerna om transaktionsrapportering utformas på ett sådant sätt att de går att anpassa efter de behov av information som föreligger om handeln med olika finansiella instrument som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad. Mot den bakgrunden delar vi utredningens uppfattning att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör få meddela föreskrifter om att värdepappersinstitutet skall rapportera transaktioner till Finansinspektionen också i fråga om finansiella instrument som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Noteras bör att oavsett om det föreligger skyldighet att rapportera en transaktion har Finansinspektionen enligt det som föreslås alltid möjlighet att med stöd av 23 kap. 2 § den nya lagen om värdepappersmarknaden begära att ett värdepappersinstitut tillhandahåller de uppgifter som inspektionen behöver för sin tillsyn.

## 12.2 Uppgifter om utförda transaktioner

### 12.2.1 Regler i MiFID om skyldighet att spara uppgifter om utförda transaktioner

Medlemsstaterna skall enligt MiFID kräva att värdepappersföretagen under minst fem års tid håller relevanta uppgifter om samtliga transaktioner med finansiella instrument som de har utfört, såväl för egen räkning som för kunds räkning, tillgängliga för den behöriga myndigheten (artikel 25.2). När det gäller transaktioner som utförts för

kunders räkning skall uppgifterna innefatta alla upplysningar och identitetsuppgifter om kunden samt den information som krävs enligt rådets direktiv 91/308/EEG av den 10 juni 1991 om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för tvättning av pengar<sup>145</sup>. Beträffande dessa regler i MiFID finns inte några genomförandeåtgärder (jfr artikel 25.7 i MiFID).

Regler om dokumentation av utförda investeringstjänster, sidotjänster och transaktioner finns i artikel 13.6 i MiFID. I genomförandeförordningen och i genomförandedirektivet finns ytterligare regler beträffande dokumentation av kundorder m.m. enligt artikel 13.6 (artiklarna 7 och 8 respektive artiklarna 5.1 f och 51, se avsnitt 9.1.3). Reglerna i genomförandedirektivet omfattar också bevarande av uppgifter som dokumenterats enligt artikeln i MiFID.

Enligt MiFID är det den behöriga myndigheten i den medlemsstat i vilken en filial är belägen som har ansvaret att se till att de tjänster som filialen tillhandahåller eller utövar på dess territorium uppfyller kraven i artikel 25 (artikel 32.7). Ansvaret för tillsynen över att kraven i artikel 13.6 i direktivet uppfylls vilar däremot på den behöriga myndigheten i värdepappersföretagets hemmedlemsstat. Den behöriga myndigheten i den medlemsstat där filialen är belägen skall dock se till att kraven i sistnämnda artikel efterlevs vid de transaktioner som filialen genomför (artikel 13.9).

## 12.2.2 Genomförande i svensk rätt

**Regeringens förslag:** Ett värdepappersinstitut skall dokumentera samtliga relevanta uppgifter om transaktioner med finansiella instrument som institutet har utfört. Dokumentationen skall arkiveras i minst fem år.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om denna dokumentation.

**Utredningens förslag** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** kommenterar inte frågan särskilt.

**Skälen för regeringens förslag:** Reglerna om dokumentation i MiFID innebär en grundläggande skyldighet för ett värdepappersinstitut att dokumentera samtliga transaktioner med finansiella instrument som det har utfört och att under minst fem år hålla dessa uppgifter tillgängliga för den behöriga myndigheten (artikel 25.2). Denna skyldighet gäller både transaktioner med finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad och transaktioner med instrument som inte är det. Skyldigheten att dokumentera transaktioner är således mer omfattande än skyldigheten att rapportera transaktioner. I likhet med rapporterings-skyldigheten gäller dokumentationsskyldigheten för såväl verksamhet som svenska värdepappersinstitut driver här i landet som verksamhet som utländska värdepappersföretag driver i filialer i Sverige (jfr avsnitten 12.1.1 och 12.1.3).

<sup>145</sup> EGT L 166, 28.6.1991, s. 77, (Celex 31991L0308), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/97/EG (EGT L 344, 28.12.2001, s. 76, Celex 32001L0097).

För att genomföra reglerna om dokumentationsskyldighet bör en motsvarande bestämmelse införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Ett värdepappersinstitut skall således dokumentera samtliga relevanta uppgifter om transaktioner med finansiella instrument som institutet har utfört. Dokumentationen skall arkiveras i minst fem år.

I enlighet med den bedömning som har gjorts i avsnitt 9.1.3 bör det vara möjligt att ställa upp specificerade krav i föreskrifter i fråga om regler som anges i MiFID, om samma fråga inte regleras i genomförandeåtgärderna. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör få meddela föreskrifter om den ifrågavarande dokumentationen. De skyldigheter som följer av de nu aktuella reglerna i MiFID bör således specificeras i föreskrifter. Främst i fråga om sådana uppgifter om kundens identitet m.m. och information för att förhindra att det finansiella systemet används för tvättning av pengar som avses i andra meningen i artikel 25.2 kan det finnas skäl att i föreskrifter komplettera bestämmelsen i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Det bör dock inte vara möjligt att i föreskrifter införa mer omfattande skyldigheter för värdepappersinstituten än som anges i den artikeln.

## 13 Skydd för investerare

### 13.1 Inledning

#### 13.1.1 Bakgrund till reglerna i MiFID om skydd för investerare

I tidigare avsnitt har redogjorts för reglerna om ledning, organisation och ägande i värdepappersföretag (se avsnitt 9.1). De reglerna syftar i förlängningen till att bl.a. upprätthålla allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden och stärka skyddet för investerare. Därutöver finns vissa grundläggande sundhets- och uppföranderegler. Sådana regler finns också i ISD (artiklarna 10 och 11). Reglerna i ISD är dock mycket allmänt hållna och skall ses som de minimiregler som medlemsstaterna åtminstone skall ha genomfört.

Kommissionen anförde i motiveringen till sitt förslag till nytt direktiv att reglerna i ISD om skydd för investerare inte är tillräckliga (KOM (2002) 625 slutlig, s. 25). Kommissionen anförde bl.a. att de alltför generella principerna i ISD har begränsat möjligheterna för värdepappersföretag att utöva sina friheter till etablering och att tillhandahålla tjänster på grundval av sin hemlandstillsyn. För att råda bot på detta innehöll kommissionens förslag till nytt direktiv en högre skyddsnivå och mer detaljerade krav på skydd för investerare. Dessutom skulle, för att åstadkomma detaljerade bindande regler på detta område, gemensamma uppföranderegler antas genom det s.k. kommitté-förfarandet. När MiFID antogs innehöll direktivet, med vissa smärre ändringar, de av kommissionen föreslagna skärpta reglerna.

I MiFID finns motsvarigheter till reglerna i ISD i form av fler och mer detaljerade artiklar, vilka behandlar bl.a.

- intressekonflikter (artikel 18),
- uppföranderegler vid tillhandahållande av investeringstjänster till kunder (artikel 19),
- tillhandahållande av tjänster via ett annat värdepappersföretag (artikel 20),
- bästa utförande av kundorder (artikel 21),
- hantering av kundorder (artikel 22), och
- transaktioner med godtagbara motparter (artikel 24).

I detta sammanhang bör även nämnas artikel 13 i MiFID som innehåller ett stort antal regler om hur värdepappersföretagens verksamhet skall organiseras bl.a. med avseende på intressekonflikter (artikel 13.3). Därtill kommer en omfattande och mycket detaljerad reglering i kommissionens genomförandeåtgärder. I avsnitten 13.2–13.4 lämnas en redogörelse för innehållet i ovan nämnda regler och förslag på hur de skall införlivas med svensk rätt.

#### 13.1.2 Gällande rätt

I lagen om värdepappersrörelse finns en bestämmelse om sundhetskrav som motsvarar sundhets- och uppföranderegler i ISD (1 kap. 7 §). Enligt bestämmelsen skall värdepappersrörelse bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas

kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras samt i övrigt så att rörelsen kan anses sund (första stycket). I bestämmelsen anges vidare bl.a. att ett värdepappersinstitut skall handla på ett ärligt och rättvist sätt i sin verksamhet, inhämta uppgifter från sina kunder om deras ekonomiska situation, erfarenhet av värdepappersmarknaden och syftet med de tjänster de efterfrågar samt undvika intressekonflikter och, om sådana inträffar, se till att kunderna behandlas rättvist (andra stycket). Bestämmelsen är inte lika detaljerad som reglerna i ISD, men regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om vad värdepappersinstituten skall iaktta enligt den bestämmelsen. Innebörden av rekvisitet sund värdepappersrörelse är enligt förarbetena inte avsedd att vara statisk utan kan variera beroende på hur värdepappersmarknaden utvecklas. När det gäller att fastställa innehållet i begreppet har Finansinspektionens allmänna råd och praxis tillsammans med olika rekommendationer från branschorganisationer förutsatts spela en viktig roll (prop. 1990/91:142 s. 156).

Bestämmelsen i lagen om värdepappersrörelse fick sin nuvarande utformning i samband med genomförandet av ISD. Regeringen gjorde då bedömningen att det inte var ändamålsenligt att ta in fler detaljerade regler i lagen utan uppföranderegler i ISD ansågs innefattade i lagens sundhetskrav (se prop. 1994/95:50 s. 113). För tydlighetens skull infördes dock ett antal principer i andra stycket i bestämmelsen. Ansvaret för utformningen av de enskilda reglerna lades på Finansinspektionen. Följaktligen omfattar bestämmelsen i lagen om värdepappersrörelse och Finansinspektionens föreskrifter såväl sundhetsreglerna i artikel 10 som uppföranderegler i artikel 11 i ISD.

Finansinspektionen har meddelat ett antal föreskrifter och allmänna råd om bl.a. värdepappersbolags interna rutiner och agerande mot sina kunder. Bland dessa kan främst nämnas Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2002:7) om uppföranderegler på värdepappersmarknaden. Därutöver kan nämnas Finansinspektionens allmänna råd (FFFS 2002:5) om värdepappersrörelse, (FFFS 2002:23) om klagomålshantering avseende finansiella tjänster till konsumenter, (FFFS 2005:1) om styrning och kontroll av finansiella företag samt (FFFS 2005:10) om hantering av intressekonflikter som rör analytiker vid värdepappersinstitut.

### 13.1.3 Kommissionslagen

**Regeringens bedömning:** Övervägandena om huruvida handel med finansiella instrument bör omfattas av kommissionslagens tillämpningsområde bör göras i det lagstiftningsärende som behandlar förslagen i Fondkommissionsutredningens betänkande.

**Utredningens bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Konsumentverket* erinrar om de synpunkter som verket har lämnat i sitt yttrande över betänkandet Fondkommission – och en ny kommissionslag (SOU 2005:120). Enligt Konsumentverket bör den konsumenträttsliga regleringen av finansiella tjänster och handel med finansiella instrument, så långt det är möjligt, ske i samma lag. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* hänvisar till



föreningarnas yttrande beträffande SOU 2005:120. Enligt föreningarna finns det inte skäl att genomföra förslaget om en ny kommissionslag såvitt avser värdepappershandel. Det konsumentskydd som eftersträvas i det förslaget uppnås enligt föreningarna väl genom MiFID och den därpå grundade svenska lagstiftningen. *VPC AB* ställer sig tveksamt till att regler om kommission vid värdepappershandel också fortsättningsvis skall återfinnas i en separat lag och föreslår därför att även dessa regler införs i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

**Skälen för regeringens bedömning:** Flera av reglerna i MiFID om skydd för investerare, t.ex. reglerna om att iaktta kundernas intresse, skyldigheten att lämna viss information och kraven på bästa orderutförande, liknar i stor utsträckning de bestämmelser i kommissionslagen som reglerar det obligationsrättsliga förhållandet mellan kommittenten och kommissionären. Fondkommissionsutredningen har haft i uppdrag att överväga om det behövs särskilda lagbestämmelser för den kommissionshandel som sker på värdepappersmarknaden och har samrått med Värdepappersmarknadsutredningen i frågorna om placering och utformning av de aktuella reglerna. Fondkommissionsutredningen överlämnade i januari 2006 sitt betänkande Fondkommission – och en ny kommissionslag (SOU 2005:120). Värdepappersmarknadsutredningen har i sitt huvudbetänkande utförligt redogjort för sina överväganden samt särskilt kommenterat några av bestämmelserna i den föreslagna nya kommissionslagen (se SOU 2006:50 s. 343–353). Fondkommissionsutredningens betänkande har remissbehandlats och bereds för närvarande inom Regeringskansliet (dnr Ju2006/741). Vi anser att övervägandena om huruvida handel med finansiella instrument bör omfattas av kommissionslagens tillämpningsområde bör göras i det lagstiftningsärendet.

## 13.2 Sundhets- och uppföranderegler

### 13.2.1 Allmänna sundhetskrav och krav på information till kunder

**Regeringens förslag:** Ett värdepappersinstitut skall tillvarata sina kunders intressen när det tillhandahåller investeringstjänster eller sidotjänster till dessa samt handla hederligt, rättvist och professionellt. Ett värdepappersinstitut skall även i övrigt handla på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls.

All information som ett värdepappersinstitut lämnar till sina kunder skall vara rättvisande och tydlig och får inte vara vilseledande. Informationen skall ge kunderna rimliga möjligheter att förstå arten av och vilka risker som är förknippade med de investeringstjänster och de finansiella instrument som institutet erbjuder.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vad ett värdepappersinstitut skall iaktta i nämnda avseenden samt vilken information ett institut skall lämna till sina kunder.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens.

**Remissinstanserna** kommenterar inte frågan särskilt.

## Skälen för regeringens förslag

### *Reglerna i MiFID*

I MiFID anges i artikel 19.1 generella principer om att värdepappersföretag när de tillhandahåller investerings- eller sidotjänster till sina kunder skall handla hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med sina kunders bästa intresse och särskilt i enlighet med de principer som anges i artikel 19.2–19.8. Reglerna i artikel 19.2–19.8 omfattar bl.a. den information som värdepappersföretag skall lämna till sina kunder och de upplysningar värdepappersföretag skall hämta in från sina kunder samt skyldigheten för värdepappersföretag att i samband med utförande av investeringstjänster göra en bedömning av om en tjänst eller produkt är lämplig för eller passar kunden.

All information som ett värdepappersföretag tillställer sina kunder eller presumtiva kunder skall vara rättvisande och tydlig (artikel 19.2). Den får inte heller vara vilseledande. Detsamma gäller för marknadsföringsmaterial. För sådant material gäller dessutom att det lätt skall kunna identifieras som marknadsföringsmaterial. Ett värdepappersföretag skall förse kunder och presumtiva kunder med lämplig och begriplig information om värdepappersföretaget och dess tjänster, handelsplatser, finansiella instrument och placeringsstrategier samt riskerna med instrumenten och strategierna (artikel 19.3). Värdepappersföretagen skall också informera om kostnader och avgifter. I genomförandedirektivet finns utförliga regler för tillämpningen av dessa regler i MiFID (se artiklarna 27–34 i genomförandedirektivet). Där anges de villkor som skall vara uppfyllda för att den information som ett värdepappersföretag lämnar till sina kunder eller till presumtiva kunder skall anses vara rättvisande, tydlig och inte vilseledande. Informationen skall lämnas till kunderna i god tid innan ett avtal ingås. Reglerna är i huvudsak bara tillämpliga i förhållandet mellan värdepappersföretag och icke-professionella kunder. De allmänna kraven i de nu aktuella artiklarna i MiFID gäller dock även beträffande värdepappersföretags information till professionella kunder eller presumtiva sådana.

Informationen skall lämnas på ett s.k. varaktigt medium. Om vissa förutsättningar är uppfyllda får medlemsstaterna tillåta att värdepappersföretagen lämna sådan information på en webbsida (se artikel 3 i genomförandedirektivet).

### *Genomförande i svensk rätt*

Som nämnts i avsnitt 13.1.2 finns i lagen om värdepappersrörelse en grundläggande bestämmelse som innehåller de allmänna sundhetskrav som ett värdepappersinstitut skall uppfylla (1 kap. 7 § första stycket). I Finansinspektionens föreskrifter anges närmare vad värdepappersinstitut skall iaktta. Utredningen har föreslagit att flertalet av reglerna i MiFID om skydd för investerare införs i ett eget kapitel i den nya lagen om värdepappersmarknaden tillsammans med vissa andra rörelse regler (8 kap.). Enligt utredningen är det därvid lämpligt att inleda kapitlet med

de generella principer som anges i artikel 19.1, nämligen att ett värdepappersföretag vid utförande av investeringstjänster och sidotjänster skall tillvarata sina kunders intressen samt även i övrigt handla hederligt, rättvist och professionellt. Begreppen hederligt, rättvist och professionellt finns även i artikel 25.1 men då främst med avseende på marknadsintegritet. Utredningen har föreslagit att även denna aspekt kommer till uttryck i lagtexten genom att den i lagen om värdepappersrörelse använda formuleringen att värdepappersrörelse skall drivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls förs över till den nya lagen. Vi delar utredningens uppfattning att det i den nya lagen om värdepappersmarknaden bör införas en sådan bestämmelse om ett värdepappersinstituts övergripande skyldigheter.

Regler om information som i stor utsträckning motsvarar dem i MiFID finns i gällande rätt i lagen om värdepappersrörelse och i Finansinspektionens föreskrifter om uppföranderegler på värdepappersmarknaden (1 kap. 7 § andra stycket femte strecksatsen respektive 5 kap. 1–3 och 6 §§). Skillnader finns dock i vissa avseenden. De gällande reglerna om information om finansiella instrument är t.ex. begränsade till information om riskerna samt om priser och avgifter, medan det enligt MiFID krävs en mer utförlig information så att kunderna även förstår arten av erbjudna tjänster och är väl informerade inför sina investeringsbeslut. Dessutom är kommissionens genomförandeåtgärder betydligt mer detaljerade än Finansinspektionens föreskrifter.

Beträffande marknadsföringsmaterial finns bestämmelser i marknadsföringslagen (1995:450) som motsvarar kravet i MiFID på att marknadsföringsmaterial skall vara tydligt, rättvisande, inte vilseledande samt kunna identifieras som just marknadsföringsmaterial (4–6 §§). Det föreligger således inte någon diskrepans mellan bestämmelserna i marknadsföringslagen och reglerna i MiFID. I marknadsföringslagen finns vidare en särskild bestämmelse som ålägger näringsidkare att vid marknadsföring lämna information av särskild betydelse från konsument-synpunkt (4 § andra stycket). 2005 års marknadsföringsutredning har i sitt slutbetänkande (SOU 2006:76) lämnat förslag till en ny marknadsföringslag med ikraftträdande den 1 december 2007. Den föreslagna nya lagen innehåller bl.a. bestämmelser som genomför direktivet om otillbörliga affärsmetoder<sup>146</sup>. Betänkandet har remissbehandlats och förslagen bereds för närvarande inom Regeringskansliet. Mot bakgrund av att direktivet är ett fullharmoniseringsdirektiv kan bestämmelserna i 4–6 §§ marknadsföringslagen komma att ses över. Därutöver finns i prisinformationslagen (2004:347) regler som tar sikte på den prisinformation som en näringsidkare skall lämna när denne marknadsför bestämda varor eller tjänster. Om det i en annan lag eller annan författning finns särskilda bestämmelser om prisinformation till konsument, gäller emellertid de bestämmelserna i stället för bestämmelserna i prisinformationslagen (5 §). Det bör därför inte uppkomma någon konflikt med bestämmelserna i den lagen när reglerna i MiFID genomförs.

<sup>146</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/29/EG av den 11 maj 2005 om otillbörliga affärsmetoder som tillämpas av näringsidkare gentemot konsumenter på den inre marknaden och om ändring av rådets direktiv 84/450/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 97/7/EG, 98/27/EG och 2002/65/EG samt Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 2006/2004 (EUT L 149, 11.6.2005, s. 22, Celex 32005L0029).

När reglerna i MiFID genomförs i den nya lagen om värdepappersmarknaden bör bestämmelserna i lagen – så långt som möjligt – ansluta sig till direktivtexten (jfr avsnitt 7.4). Detta gäller också i fråga om reglerna i artikel 19.2 och 19.3 i direktivet.

De omfattande regler som finns i genomförandedirektivet bör införas med svensk rätt genom föreskrifter. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör därför få meddela föreskrifter om vad ett värdepappersinstitut skall iaktta för att uppfylla skyldigheten att handla hederligt, rättvist och professionellt samt vilken information ett institut skall lämna till sina kunder.

### 13.2.2 Inhämtande av uppgifter vid investeringsrådgivning och portföljförvaltning

**Regeringens förslag:** Investeringsrådgivning enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden skall inte omfattas av bestämmelserna i 4 och 5 §§ lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter (rådgivningslagen).

Ett värdepappersinstitut skall när det tillhandahåller investerings-tjänsterna investeringsrådgivning och portföljförvaltning hämta in nödvändiga uppgifter från sin kund om dennes kunskaper och erfarenheter av den specifika tjänsten eller produkten samt dennes ekonomiska situation och mål med investeringen, så att institutet kan rekommendera kunden de investeringstjänster och finansiella instrument som är lämpliga för denne.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vad ett värdepappersinstitut skall iaktta när det hämtar in uppgifter från sina kunder och rekommenderar vilka investeringstjänster och finansiella instrument som är lämpliga för en kund.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Allmänna reklamationsnämnden* delar utredningens bedömning att det är en fördel om reglerna i MiFID om rådgivning placeras i samma lag som övriga regler i direktivet, dvs. i den föreslagna nya lagen om värdepappersmarknaden. Nämnden är positiv till att de tvingande reglerna i rådgivningslagen om skadestånd och preskription fortsätter att gälla för den finansiella rådgivning som värdepappersinstitut tillhandahåller konsumenter. Det är enligt nämnden angeläget att gränsdragningen mellan det som skall anses utgöra investeringsrådgivning enligt den föreslagna nya lagen och finansiell rådgivning enligt rådgivningslagen om möjligt klargörs närmare.

### Skälen för regeringens förslag

*Reglerna i MiFID om inhämtande av uppgifter vid investeringsrådgivning och portföljförvaltning*

Investerings-tjänsterna investeringsrådgivning och portföljförvaltning har beskrivits i avsnitt 8.3.1. I MiFID ställs särskilda krav på ett värdepappersföretags utbyte av information med sina kunder när

företaget tillhandahåller investeringsrådgivning och portföljförvaltning (artikel 19.4). När ett företag tillhandahåller någon av dessa investeringstjänster måste företaget inhämta nödvändiga upplysningar om kundens kunskaper och erfarenheter av det investeringsområde som är relevant för den tjänst eller produkt som är aktuell. Vad som är nödvändiga upplysningar kan naturligtvis variera avsevärt från fall till fall. Om ett värdepappersföretag t.ex. tillhandahåller rådgivning till en oerfaren kund avseende köp av stora poster i komplicerade finansiella instrument, krävs det att företaget inhämtar fler upplysningar än om det är fråga om en enstaka rådgivning som rör en liten investering i finansiella instrument med låga risker. Genom att det i artikeln anges att värdepappersföretaget skall inhämta upplysningar om det investeringsområde som är relevant för den tjänst eller produkt som är aktuell behöver värdepappersföretaget, om kunden bara är intresserad av aktier, således inte inhämta upplysningar om kundens erfarenhet av andra finansiella instrument än aktier, t.ex. optioner. Företaget skall också inhämta information om kundens finansiella ställning (ekonomiska situation) och investeringsmål (syfte). Informationen skall inhämtas i sådan utsträckning att företaget kan rekommendera investeringstjänster och finansiella instrument som är lämpliga för kunden.

I genomförandedirektivet anges vilka upplysningar som ett värdepappersföretag skall inhämta i olika situationer (artiklarna 35 och 37). Reglerna är dock allmänt hållna, eftersom det inte är möjligt eller ens lämpligt att i ett enskilt ärende precisera exakt hur ett företag skall agera. Enligt reglerna behöver ett värdepappersföretag i princip bara inhämta upplysningar från icke-professionella kunder. Professionella kunder förutsätts nämligen ha den kunskap och erfarenhet som krävs och det är därför tillräckligt för ett värdepappersföretag att i en rådgivningssituation konstatera att kunden är en professionell kund.

### *Gällande rätt*

Ett krav på att ett värdepappersinstitut skall inhämta information om kundens ekonomiska situation, erfarenhet av handel på värdepappersmarknaden och syftet med efterfrågade tjänster finns redan i gällande rätt i lagen om värdepappersrörelse (1 kap. 7 § andra stycket fjärde strecksatsen). Där finns också ett krav på att institutet skall lämna information om väsentliga omständigheter (femte strecksatsen i angivna paragraf).

Ett värdepappersinstitut skall enligt Finansinspektionens föreskrifter om uppföranderegler på värdepappersmarknaden dokumentera uppgifter om en kunds identitet samt, i den utsträckning det behövs för att tillvarata kundens intressen, uppgift om kundens ekonomiska situation, erfarenhet av värdepappersmarknaden och syftet med de tjänster kunden efterfrågar (4 kap. 1 §).

I rådgivningslagen finns bestämmelser om finansiell rådgivning som en näringsidkare tillhandahåller en konsument. I förarbetena till rådgivningslagen uppmärksammades att förslaget till MiFID innehöll dels regler som skulle komma att innebära att investeringsrådgivning blev en tillståndspliktig verksamhet, dels detaljerade regler om hur verksamheten skulle drivas. Det konstaterades att det vid den tidpunkten

var svårt att bedöma direktivets slutliga utformning och när det skulle komma att beslutas (se prop. 2002/03:133 s. 10).

Rådgivningslagen är tillämplig på s.k. placeringsrådgivning, dvs. rådgivning som avser placering av konsumenternas tillgångar i olika finansiella instrument. Lagen är även tillämplig på rådgivning om placering av konsumentens medel i vissa livförsäkringar. Beträffande diskretionär förvaltning – dvs. där kunden genom avtal överlåter på det finansiella företaget att utifrån de riktlinjer som överenskommits mellan parterna förlöpande placera konsumentens medel i olika finansiella instrument – föregås normalt inte varje enskild placering av rådgivning, eftersom kunden först i efterhand underrättas om de placeringar som har gjorts. Enligt förarbetena kan det dock förekomma rådgivning i lagens mening i samband med att avtalet om diskretionär förvaltning ingås (se a. prop. s. 17).

I rådgivningslagen finns bestämmelser av både näringsrättslig och civilrättslig karaktär och bestämmelserna är tvingande till konsumentens förmån. De näringsrättsliga reglerna innebär bl.a. att näringsidkaren skall se till att den som utför rådgivningen har tillräcklig kompetens. Näringsidkaren skall vidare dokumentera vad som förekommit vid rådgivningstillfället och lämna ut denna dokumentation till kunden. Bestämmelserna innebär vidare att näringsidkaren skall iaktta god rådgivningssed i sin rådgivningsverksamhet och med tillbörlig omsorg ta till vara konsumentens intressen. Näringsidkaren skall också anpassa rådgivningen till den enskilde konsumentens önskemål och behov samt inte rekommendera andra lösningar än sådana som kan anses lämpliga för konsumenten. Faktorer som konsumentens förkunskaper, ekonomiska och andra förhållanden, syfte med placeringen samt riskbenägenhet skall ligga till grund för rådgivarens rekommendationer (se a. prop. s. 25 f.). Rådgivaren är slutligen skyldig att avråda konsumenten från att vidta åtgärder som inte kan anses lämpliga med hänsyn till konsumentens behov, ekonomiska förhållanden eller andra omständigheter.

Rådgivningslagen innehåller även en skadeståndsbestämmelse som ger konsumenten rätt till ersättning när en näringsidkare genom finansiell rådgivning uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakat konsumenten ren förmögenhetsskada. Konsumenten måste framföra en reklamation till det finansiella företaget inom skälig tid från det att konsumenten upptäckt eller hade bort upptäcka att skada har uppkommit. För att rätten till skadestånd inte skall gå förlorad måste konsumenten också väcka talan mot företaget inom tio år från rådgivningstillfället.

Tillsynen enligt rådgivningslagen är uppdelad mellan Finansinspektionen och Konsumentverket. Finansinspektionen har ansvar för tillsynen beträffande sådana finansiella företag som redan på grund av annan lagstiftning står under inspektionens tillsyn (t.ex. lagen om värdepappersrörelse), medan Konsumentverket utövar tillsyn över övriga företag.

### *Genomförande i svensk rätt*

Investeringsrådgivning som det definieras i MiFID (artikel 4.1.4) är i vissa avseenden ett vidare begrepp än finansiell rådgivning i rådgivningslagens mening, i första hand genom att även finansiell rådgivning till vissa icke-konsumenter kan vara investeringsrådgivning enligt MiFID. I

andra hänseenden omfattar dock finansiell rådgivning enligt rådgivningslagen verksamheter som inte utgör investeringsrådgivning enligt MiFID. Investeringsrådgivning enligt MiFID omfattar inte s.k. generella råd om en viss fördelning mellan olika slags tillgångar. Sådan rådgivning betraktas dock som rådgivning enligt rådgivningslagen. I genomförandedirektivet framgår att allmänna råd om exempelvis fördelning mellan olika typer av finansiella instrument inte utgör investeringsrådgivning enligt MiFID utan att sådan är begränsad till rådgivning om särskilda finansiella instrument. I genomförandedirektivet finns ytterligare regler om investeringsrådgivning (artikel 52). Om ett värdepappersinstitut innan det utför en investeringstjänst eller en investeringsverksamhet som en förberedande handling lämnar råd om finansiella instrument i allmänhet ("generic advice" i den engelska versionen av MiFID), bör emellertid även dessa inledande allmänna diskussioner anses vara en del av investeringsrådgivningen (se skäl 82 i genomförandedirektivet). Därmed torde i praktiken den övervägande delen av den rådgivning om finansiella instrument i allmänhet som värdepappersinstitut lämnar komma att omfattas av reglerna om investeringsrådgivning i MiFID (se avsnitt 8.3.1).

Utredningen har övervägt om regleringen beträffande investeringsrådgivning som tillhandahålls av värdepappersinstitut bör stå kvar i rådgivningslagen, dock i viss mån anpassade till reglerna i MiFID eller om instituten bör undantas från de näringsrättsliga bestämmelserna i rådgivningslagen. Enligt utredningen är det en fördel om reglerna i MiFID om investeringsrådgivning införs i samma lag som övriga regler i direktivet när det genomförs, dvs. i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Det är enligt utredningen mindre lämpligt att det finns bestämmelser om värdepappersinstituts rådgivning såväl i den nya lagen som i rådgivningslagen. Utredningen har föreslagit att de näringsrättsliga bestämmelserna i rådgivningslagen (4 och 5 §§) inte skall gälla för rådgivning som är tillståndspliktig enligt den nya lagen. I stället bör det införas bestämmelser i sistnämnda lag om vad som skall gälla för bl.a. investeringsrådgivning som tillhandahålls av värdepappersinstitut (8 kap.). Då bestämmelserna i MiFID och genomförandedirektivet som rör investeringsrådgivning ligger väl i linje med de berörda bestämmelserna i rådgivningslagen, torde förändringen inte innebära någon försämring av konsumentskyddet vid investeringsrådgivning till konsumenter.

Utredningen har också övervägt om rådgivningslagen över huvud taget inte bör gälla för värdepappersinstitut. De bestämmelser som det är fråga om är skadestånds- och preskriptionsreglerna, vilka båda ligger utanför tillämpningsområdet för MiFID. Enligt utredningen talar emellertid inte minst konkurrensskäl för att samma regler bör gälla oavsett vem som utför rådgivning. Bestämmelserna i rådgivningslagen om skadestånd och preskription bör enligt utredningen därför gälla också beträffande den finansiella rådgivning som värdepappersinstituten tillhandahåller sina kunder.

Utredningens förslag innebär att det införs en bestämmelse i rådgivningslagen i vilken det anges att de näringsrättsliga bestämmelserna i lagen inte skall gälla för sådan verksamhet som är tillståndspliktig enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Vi delar utredningens uppfattning att bestämmelserna om skadestånd och preskription i rådgivningslagen bör gälla också beträffande värdepappersinstitut och att de näringsrättsliga bestämmelserna bör hållas samlade i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Reglerna i MiFID om skyldigheten för värdepappersinstitut att vid tillhandahållande av investeringsrådgivning och portföljförvaltning inhämta nödvändiga upplysningar om bl.a. kundens kunskaper och finansiella ställning bör således genomföras i lagen om värdepappersmarknaden. Bestämmelsen i lagen bör utformas i nära överensstämmelse med reglerna i MiFID.

Reglerna i genomförandedirektivet bör införlivas med svensk rätt genom föreskrifter. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör därför få meddela föreskrifter om vad ett värdepappersinstitut skall iaktta när det inhämtar uppgifter från sina kunder och rekommenderar vilka investeringstjänster och finansiella instrument som är lämpliga för en kund.

Genomförandet av MiFID innebär inte någon ändring i sak i fråga om företag som inte omfattas av bestämmelserna om rådgivning i den nya lagen om värdepappersmarknaden. För sådana företag gäller bestämmelserna i rådgivningslagen även efter det att den nya lagen har trätt i kraft. Investeringsrådgivning är emellertid en tillståndspliktig investeringstjänst enligt lagen om värdepappersmarknaden. Utrymmet för att tillhandahålla finansiell rådgivning utan att ha tillstånd enligt den lagen torde därför bli tämligen begränsat. Som nämnts ovan faller dock rådgivning som avser bara allmänt hållna råd om placeringar, som inte inbegriper placeringar i särskilda finansiella instrument, utanför det tillståndspliktiga området. Därtill kommer de undantag från kravet på tillstånd som anges i lagen om värdepappersmarknaden (se avsnitten 8.3.1 och 8.5.2).

### 13.2.3 Prövning av om en investeringstjänst eller produkt passar en kund

**Regeringens förslag:** Ett värdepappersinstitut skall när det tillhandahåller någon annan investeringstjänst än investeringsrådgivning eller portföljförvaltning begära att kunden lämnar uppgifter om sina kunskaper och erfarenheter av den specifika tjänsten eller produkten så att institutet kan bedöma om investeringstjänsten eller produkten passar kunden. Institutet skall, om det mot bakgrund av de uppgifter som det har fått anser att tjänsten eller produkten inte passar kunden, informera kunden om detta.

Ett värdepappersinstitut behöver inte begära in uppgifter från kunden eller göra en bedömning av om tjänsten eller instrumentet passar kunden, om

– tjänsten avser aktier som tagits upp till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, obligationer eller andra former av skuldförbindelser, fondandelar eller andra okomplicerade finansiella instrument,

– tjänsten tillhandahålls på kundens initiativ, och

– kunden klart och tydligt har informerats om att värdepappersinstitutet inte kommer att bedöma om instrumentet eller tjänsten passar kunden.



Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vad ett värdepappersinstitut skall iaktta när det prövar om en investeringstjänst eller produkt passar en kund och vilka finansiella instrument som skall anses som okomplicerade.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens.  
**Remissinstanserna** kommenterar inte frågan särskilt.

## Skälen för regeringens förslag

### *Reglerna i MiFID*

När ett värdepappersföretag tillhandahåller andra tjänster än investeringsrådgivning och portföljförvaltning, t.ex. när företaget utför en order på en kunds uppdrag, blir reglerna i artikel 19.5 i MiFID tillämpliga. Värdepappersföretaget skall inhämta upplysningar från kunden om dennes kunskaper och erfarenheter av det relevanta investeringsområdet i sådan utsträckning att företaget kan bedöma om investeringstjänsten eller produkten passar kunden (första stycket i artikeln). Om värdepappersföretaget mot bakgrund av de upplysningar det har fått från kunden anser att produkten eller tjänsten inte passar denne, skall företaget göra kunden uppmärksam på detta (andra stycket). Om kunden inte vill lämna upplysningar om sina kunskaper och erfarenheter, skall värdepappersföretaget varna kunden för att företaget i så fall inte kan avgöra om tjänsten eller produkten passar denne (tredje stycket). Både upplysningar om att tjänsten eller produkten inte passar och varningar om att företaget inte kan göra någon sådan bedömning får lämnas i standardiserad form.

I genomförandedirektivet finns regler om vilken information som skall anses vara relevant för att ett värdepappersföretag skall kunna bedöma en kunds kunskaper och erfarenhet (artiklarna 36 och 37). Där anges också att ett värdepappersföretag skall kunna utgå från att professionella kunder har den kunskap och erfarenhet som krävs för att förstå riskerna i samband med de särskilda investeringstjänsterna, transaktionerna, typerna av transaktioner eller produkter för vilka kunden skall behandlas som professionell kund.

I artikel 19.6 finns regler som tillåter att värdepappersföretag som tillhandahåller investeringstjänster som bara omfattar utförande av order eller mottagande och vidarebefordran av order (s.k. execution only-tjänster) under vissa förutsättningar tillhandahåller dessa tjänster utan att först begära upplysningar och göra en sådan bedömning som avses i artikel 19.5. Förutsättningarna är bl.a. att

– tjänsten avser aktier som tagits upp till handel på en reglerad marknad eller en annan likvärdig marknad i tredjeland, penningmarknadsinstrument, obligationer eller andra former av skuldförbindelser (utom sådana som har ett derivatinslag), fondandelar eller andra okomplicerade finansiella instrument,

– tjänsten tillhandahålls på kundens initiativ (i skäl 30 i MiFID anges bl.a. att en tjänst bör ha tillhandahållits på en kunds initiativ om inte kunden begär den som ett svar på ett personligt meddelande från företaget eller på företagets vägnar som är riktat till just den kunden och

som innehåller en inbjudan eller är avsett att påverka kunden avseende ett specifikt instrument eller en specifik transaktion), och

– kunden har informerats om att värdepappersföretaget inte gör någon bedömning av om det finansiella instrumentet eller den tillhandahållna tjänsten är lämplig för denne.

I genomförandedirektivet anges vilka kriterier som finansiella instrument – utöver de som nämns i första strecksatsen ovan – skall uppfylla för att anses vara okomplicerade (artikel 38). Det bör noteras att sådana finansiella instrument som anges i artikel 4.1.18 c och punkterna 4–10 i avsnitt C i bilaga I till MiFID, dvs. olika typer av derivat, aldrig kan betraktas som okomplicerade instrument. Konsekvenserna av reglerna skulle därför kunna bli att ett värdepappersföretag får utföra en order avseende aktier upptagna till handel på en reglerad marknad under vissa förutsättningar utan att begära in upplysningar från en kund men att detta inte är möjligt om det är fråga om teckningsrätter till samma aktier som t.ex. kunden erhållit i samband med en emission. Ett värdepappersinstitut torde dock ofta kunna utgå från att mer eller mindre automatiserade tjänster, t.ex. försäljning av, eller teckning med stöd av, erhållna teckningsrätter i enlighet med de svenska standardavtalen för depå är passande för kunden utan att behöva begära in ytterligare information från kunden (jfr skäl 59 i genomförandedirektivet).

#### *Genomförande i svensk rätt*

Huvudregeln i MiFID innebär att ett värdepappersinstitut skall pröva om en investeringstjänst eller produkt passar kunden när bl.a. en order skall utföras på en kunds uppdrag (artikel 19.5). Enligt gällande rätt ställs krav på att ett värdepappersinstitut, innan det utför en värdepapperstjänst för en kunds räkning för första gången, skall lämna information om riskerna med de finansiella instrumenten (5 kap. 3 § Finansinspektionens föreskrifter om uppföranderegler på värdepappersmarknaden).

Reglerna i direktivet innebär emellertid att det inte kommer att vara tillräckligt att ett värdepappersinstitut informerar sin kund utan institutet måste också hämta uppgifter om kundens kunskaper och erfarenheter på området. I direktivet finns inte heller någon begränsning av skyldigheten till att bara gälla första gången institutet utför en tjänst för kundens räkning. Reglerna i artikel 19.5 i MiFID bör därför genomföras på så sätt att en motsvarande bestämmelse införs i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Om ett värdepappersinstitut tidigare har gjort affärer med en kund och därmed känner till kundens kunskaper och erfarenhet på området, bör det inte vara nödvändigt att institutet på nytt begär in sådana uppgifter som det redan har dokumenterat. Bedömningen av om ett finansiellt instrument eller en tjänst passar kunden bör kunna ske på ett enklare sätt än en lämplighetsbedömning enligt artikel 19.4 (jfr artikel 19.5 andra stycket sista meningen och skäl 59 i genomförandedirektivet). Någon egentligen skillnad i praktiken i förhållande till gällande rätt torde bestämmelsen därför inte innebära i detta avseende. På samma sätt som i fråga om reglerna i artikel 19.4 om inhämtande av uppgifter vid investeringsrådgivning och portföljförvaltning bör reglerna i artikel 19.5

genomföras i form av att en bestämmelse införs i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Bestämmelsen i lagen bör utformas på motsvarande sätt som reglerna i artikeln. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör få meddela föreskrifter om vad ett värdepappersinstitut skall iaktta vid prövning av om en investeringstjänst eller produkt passar kunden.

Även om artikel 19.5 i MiFID bör betraktas som huvudregeln torde det bli artikel 19.6 som i praktiken kommer att tillämpas i stor utsträckning när värdepappersinstitut tillhandahåller investeringstjänster. I likhet med reglerna i den förra artikeln bör reglerna i den senare genomföras i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Bestämmelsen i lagen bör utformas i nära överensstämmelse med reglerna i MiFID. Reglerna i genomförandedirektivet av vad som är ett okomplicerat finansiellt instrument bör genomföras i föreskrifter. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör därför få meddela föreskrifter om vilka finansiella instrument som skall anses som okomplicerade.

#### 13.2.4 Dokumentation och rapportering

**Regeringens förslag:** Ett värdepappersinstitut skall dokumentera vad institutet och en kund har kommit överens om när det gäller parternas rättigheter och skyldigheter samt övriga villkor för de tjänster institutet skall utföra för kunden.

Ett värdepappersinstitut skall lämna varje kund tillfredsställande rapportering om de tjänster som institutet har utfört för kunden. Rapporteringen skall i förekommande fall innehålla uppgifter om kostnaderna för de transaktioner och tjänster som utförts för kundens räkning.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om nämnda dokumentation och vad ett värdepappersinstitut skall iaktta vid rapportering till sina kunder.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens.

**Remissinstanserna** kommenterar inte frågan särskilt.

#### Skälen för regeringens förslag

##### *Krav i MiFID på dokumentation och rapportering*

Ett värdepappersföretag skall enligt MiFID upprätta en dokumentation som bl.a. innehåller de mellan företaget och kunden överenskomna handlingarna i vilka parternas rättigheter och skyldigheter anges (artikel 19.7). Kommissionen har inte antagit några genomförandeåtgärder som avser denna skyldighet (se dock artikel 39 i genomförandedirektivet om skyldigheten för värdepappersföretag att ingå skriftligt avtal med nya icke-professionella kunder).

Enligt MiFID skall en kund få en tillfredsställande rapportering av värdepappersföretaget om de tjänster företaget tillhandahåller (artikel 19.8). Rapporteringen skall i förekommande fall innehålla uppgifter om kostnader för de transaktioner och tjänster som har utförts.

Ett värdepappersföretag skall enligt reglerna i genomförandedirektivet omgående efter det att företaget utfört en order ge kunden grundläggande information på ett s.k. varaktigt medium (se artikel 40.1 att detta gäller bara i fråga om utförande av order som inte avser portföljförvaltning). I genomförandedirektivet finns detaljerade regler om vad värdepappersföretagen skall iaktta och vilken information företagen skall lämna till en kund vid utförande av order och vid portföljförvaltning (artiklarna 40–43). Några regler om rapporteringsskyldighet i fråga om andra investeringstjänster som exempelvis investeringsrådgivning finns emellertid inte i genomförandedirektivet.

### *Gällande rätt*

I lagen om värdepappersrörelse anges att värdepappersinstitut vid köp, försäljning eller byte av finansiella instrument skall upprätta en avräkningsnota (3 kap. 9 §). Vilken information avräkningsnotan skall innehålla samt när den skall upprättas och skickas regleras i Finansinspektionens föreskrifter om uppföranderegler på värdepappersmarknaden (11 kap.). Enligt föreskrifterna skall ett värdepappersföretag regelbundet tillhandahålla sina depåkunder kontoutdrag som utvisar kundens innehåll av finansiella instrument och penningmedel, om inte annat avtalats med kunden (5 kap. 5 §). I föreskrifterna finns också bestämmelser om hantering och dokumentation av affärsuppdrag (6 kap.).

### *Genomförande i svensk rätt*

I reglerna om dokumentation i MiFID anges en allmän princip om att ett värdepappersinstitut är skyldigt att upprätta dokumentation beträffande rättigheter, skyldigheter och övriga villkor i förhållande till en kund (artikel 19.7). Denna skyldighet bör framgå av den nya lagen om värdepappersmarknaden. Kommissionen har inte antagit några genomförandeåtgärder beträffande dessa regler (i artikel 51 i genomförandedirektivet finns emellertid regler om dokumentation i vilka det anges att värdepappersföretag skall bevara alla uppgifter som krävs enligt MiFID och genomförandeåtgärderna i minst fem år). I enlighet med den bedömning som har gjorts i avsnitt 9.1.3 bör det vara möjligt att ställa upp specificerade krav i föreskrifter beträffande regler som anges i MiFID, om samma fråga inte regleras i genomförandeåtgärderna. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör få meddela föreskrifter om dokumentationen. De skyldigheter som följer av reglerna i MiFID bör således specificeras i föreskrifter. Det bör dock inte vara möjligt att i föreskrifter införa mer omfattande skyldigheter för värdepappersinstituterna än som anges i direktivet.

Även de allmänna kraven i MiFID på att ett värdepappersinstitut skall rapportera till sina kunder om de tjänster som institutet tillhandahållit bör införas i en bestämmelse i lagen om värdepappersmarknaden (artikel 19.8). Detta innebär att det i likhet med MiFID inte ställs upp något uttryckligt krav på avräkningsnota i den nya lagen. Reglerna i genomförandedirektivet bör genomföras i föreskrifter. Kraven i fråga om rapportering kommer således att anges i föreskrifter.

Frågan om medlemsstaterna får införa specificerade regler beträffande kravet i artikel 19.8 i MiFID har diskuterats vid genomförandemöten med kommissionen. Den slutsats som drogs var att medlemsstaterna bör få ställa upp specificerade krav på rapportering i fråga om tjänster för vilka det inte anges uttryckliga krav på rapportering i genomförandeåtgärderna. I artiklarna 40–43 i genomförandedirektivet finns detaljerade regler med krav på rapportering vid utförande av order och portföljförvaltning samt rapportering av kundernas innehav av finansiella instrument. I genomförandeåtgärderna finns det dock inte några regler om rapportering beträffande andra tjänster som exempelvis investeringsrådgivning. På motsvarande sätt som i fråga om artikel 19.7 i MiFID bör de allmänna kraven i artikel 19.8 kompletteras av specificerade krav avseende rapportering beträffande de tjänster som inte regleras i genomförandeåtgärderna.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör således få meddela föreskrifter om vad ett värdepappersinstitut skall iakttä vid rapportering till sina kunder.

### **13.2.5 Undantag från prövning av om en investeringstjänst passar en kund och från informationskrav**

**Regeringens förslag:** Om ett värdepappersinstitut utför en investeringstjänst som bara är en del av en finansiell produkt för vilken det finns andra regler i EG-rätten, behöver bestämmelserna i den nya lagen om värdepappersmarknaden om bedömning av om en produkt är lämplig eller passar för en kund eller om information inte tillämpas.

**Utredningens förslag** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** kommenterar inte frågan särskilt.

**Skälen för regeringens förslag:** Om en investeringstjänst erbjuds som del av en finansiell produkt för vilken det redan finns andra regler i gemenskapslagstiftning eller gemensamma europeiska normer för kreditinstitut och konsumentkrediter avseende riskbedömning av kunder och informationskrav, skall denna tjänst enligt artikel 19.9 i MiFID inte därutöver omfattas av förpliktelseerna enligt den artikeln. Några genomförandeåtgärder till dessa regler finns inte.

Reglerna i artikeln är således tillämpliga om ett värdepappersinstitut tillhandahåller en investeringstjänst som en del av en finansiell produkt som omfattas av reglering på europeisk nivå. Tillämpningsområdet för denna regel har diskuterats vid genomförandemöten med kommissionen. Den slutsats som drogs var att reglerna i artikel 19.9 bör tillämpas restriktivt och enligt följande. Undantaget bör inte vara tillämpligt om en investeringstjänst utgör den huvudsakliga eller väsentliga delen av en finansiell produkt eller när en investeringstjänst tillhandahålls tillsammans med en sidotjänst, exempelvis om ett lån tillhandahålls för inköp av finansiella instrument. Undantaget bör vara tillämpligt bara om en investeringstjänst ingår som en nödvändig del av en finansiell produkt, exempelvis om en obligation utfärdas för att möjliggöra belåning av en fastighet (t.ex. inom systemet med danska bostadsobligationer som uppgavs utgöra skälet till att detta undantag infördes i

direktivet). För att genomföra den nu aktuella artikeln i svensk rätt bör en motsvarande bestämmelse införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

### 13.2.6 Intressekonflikter

**Regeringens förslag:** Ett värdepappersinstitut skall vidta alla rimliga åtgärder för att

- identifiera de intressekonflikter som kan uppkomma mellan institutet, ett anknutet ombud eller någon närstående person till dem och en kund eller mellan kunder i samband med tillhandahållande av investerings- och sidotjänster, och

- förhindra att deras kunders intressen påverkas negativt av uppkomna intressekonflikter.

Om de åtgärder som institutet har vidtagit inte räcker för att förhindra att kundernas intresse påverkas negativt, skall institutet tydligt informera kunden om den allmänna arten av eller källan till intressekonflikterna innan institutet åtar sig att utföra en investerings- eller sidotjänst för kundens räkning.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om hantering av intressekonflikter.

**Regeringens bedömning:** Det finns för närvarande inte skäl att införa ytterligare regler om intressekonflikter med de s.k. Spitzer rules som förebild.

**Utredningens förslag och bedömning** överensstämmer i huvudsak med regeringens.

**Remissinstanserna** kommenterar inte frågan särskilt.

### Skälen för regeringens förslag och bedömning

#### *Regler i MiFID om intressekonflikter*

Ett värdepappersföretag skall enligt MiFID vidta alla rimliga åtgärder för att identifiera intressekonflikter som uppstår vid tillhandahållandet av investeringstjänster och sidotjänster (artikel 18.1). Med intressekonflikter avses intressekonflikter dels mellan företaget självt, inbegripet ledning, personal, anknutna ombud m.fl. och kunder, dels intressekonflikter mellan olika kunder.

Enligt MiFID skall ett värdepappersföretag fastställa och tillämpa effektiva organisatoriska och administrativa förfaranden så att alla rimliga mått och steg vidtas för att förhindra att kunderna påverkas negativt av intressekonflikter (artikel 13.3). Om dessa förfaranden inte räcker för att ge rimliga garantier för att effektivt förhindra att kundernas intressen påverkas negativt, skall värdepappersföretaget enligt artikel 18.2 klart och tydligt informera kunden om den allmänna arten av eller källorna till intressekonflikten innan företaget åtar sig verksamhet för kundens räkning.

I genomförandedirektivet anges regler om intressekonflikter (artiklarna 21–23 och 25). Ett värdepappersföretag skall t.ex. upprätta skriftliga

riktlinjer om intressekonflikter. Minimikrav för innehållet i riktlinjerna anges i genomförandedirektivet. Riktlinjerna skall vara anpassade till företagets storlek och verksamhet.

### *S.k. Spitzer-rules*

Utredningen har i tilläggsdirektiv (dir. 2004:172) fått i uppdrag att bl.a. se över de åtgärder som Förtroendekommissionen föreslagit i sitt betänkande Näringslivet och förtroendet (SOU 2004:47) rörande intressekonflikter i värdepappersbolag. I betänkandet anges bl.a. följande (se s. 332).

För att förbättra förtroendet för värdepappersbolagen är det viktigt att intressekonflikter mellan analys, mäklari och corporate finance-verksamhet motverkas och att de s.k. kinesiska murarna mellan dessa verksamheter stärks. Finansinspektionen bör införa striktare regler för att motverka intressekonflikter hos värdepappersbolag.

I USA har chefsåklagaren i New York, Eliot Spitzer, tvingat en rad investmentbanker i New York till dyrbara uppgörelser till följd av att bankerna inte haft tillräcklig kontroll på förhållandet mellan sin analys och corporate finance-verksamhet. Redan tidigare, i maj 2002, slöt chefsåklagaren ett avtal med investmentbanken Merrill Lynch, där Merrill Lynch samtyckte till ett antal nya regler för sin verksamhet som kom att kallas *Spitzer rules*. Dessa innebär att:

- Analytikens ersättning/bonus skall inte ha någon koppling till affärer inom corporate finance.
- Corporate finance-funktionen skall inte kunna påverka hur analytiker belönas.
- En intern kommitté skall finnas hos institutet som skall godkänna alla analysrekommendationer.
- Banken/fondkommissionären skall publicera beslut när och skäl till att man slutar analysera ett företag.
- Banken/fondkommissionären skall offentliggöra om företaget fått eller har rätt att få någon ersättning från det analyserade bolaget under de senaste 12 månaderna.
- Företaget skall skapa en övervakningsprocess som garanterar att reglerna efterlevs.

Vi föreslår att Finansinspektionen inför ett regelverk med ”Spitzer rules” som förebild i sina föreskrifter för värdepappersbolagen. Eftersom dessa regler inte åtgärdar alla intressekonflikter hos värdepappersbolagen, anser vi att Finansinspektionen bör utreda vilka ytterligare förändringar som krävs för att motverka intressekonflikter och förbättra konsument-/investerskyddet och därmed också stärka förtroendet för värdepappersbolagen.

Efter det att Förtroendekommissionen lämnade sitt betänkande har Finansinspektionen gett ut allmänna råd (FFFS 2005:10) om hantering av intressekonflikter som rör analytiker vid värdepappersinstitut. Råden bygger delvis på ett antal principer om hantering av intressekonflikter som är antagna av International Organization of Securities Commissions (IOSCO) som i sin tur, till en viss del, använt sig av s.k. Spitzer rules som förebild. Dessa principer täcker dock ett bredare spektrum av

intressekonflikter än Spitzer rules. Därutöver kan nämnas Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2005:9) om investeringsrekommendationer riktade till allmänheten samt hantering av intressekonflikter.

### *Genomförande i svensk rätt*

Bestämmelser om intressekonflikter finns i dag i lagen om värdepappersrörelse (1 kap. 7 § andra stycket) och i Finansinspektionens föreskrifter om uppföranderegler på värdepappersmarknaden. Därutöver finns Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om hantering av intressekonflikter som har nämnts ovan.

I lagen om värdepappersrörelse anges att ett värdepappersinstitut skall undvika intressekonflikter och, om sådana inträffar, se till att kunderna behandlas rättvist (1 kap. 7 § andra stycket sjätte strecksatsen). Enligt Finansinspektionens föreskrifter om uppföranderegler på värdepappersmarknaden skall ett värdepappersinstitut utfärda instruktioner för hur intressekonflikter som uppstår skall hanteras i samband med utförande av egna affärer, uppdrag åt emittenter och andra kunder (2 kap. 1 §). I föreskrifterna finns också bestämmelser om att ett värdepappersinstitut som bedriver s.k. corporate finance-verksamhet skall hålla denna verksamhet åtskild från övrig verksamhet på ett sådant sätt att information från corporate finance-verksamheten inte otillbörligt kan utnyttjas i någon annan del av rörelsen (2 kap. 2 §).

Utredningen har gjort bedömningen att de krav som ställs upp på värdepappersinstitut i gällande rätt i sak motsvarar dem som ställs upp i MiFID på att värdepappersinstitut skall tillämpa effektiva organisatoriska och administrativa förfaranden för att identifiera och hantera intressekonflikter. Nuvarande princip i lagen om värdepappersrörelse bör enligt utredningen därför kvarstå i sak oförändrad och införas som en bestämmelse i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Eftersom det inte är meningen att förbjuda eller ens förhindra intressekonflikter, bör bestämmelsen utformas på så sätt att ordet ”undvika” i den gällande bestämmelsen inte överförs till den nya. Ordalydelsen bör enligt utredningen även närmare anknyta till reglerna i MiFID och det bör särskilt anges att ett värdepappersinstitut skall informera kunden om eventuella intressekonflikter. De bestämmelser om intressekonflikter som införs i lagen om värdepappersmarknaden bör enligt vår uppfattning i sak motsvara reglerna i MiFID och de bör tolkas direktivkonformt.

De detaljerade reglerna i genomförandedirektivet bör genomföras i föreskrifter. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör därför få meddela föreskrifter om hantering av intressekonflikter.

Enligt utredningen finns det inte skäl för att nu lägga fram något förslag om ytterligare regler om intressekonflikter med anledning av det Förtroendekommissionen har anfört om de s.k. Spitzer-rules. Remissinstanserna har inte haft något att erinra mot utredningens bedömning i denna fråga. Vi gör samma bedömning som utredningen. Intressekonflikter är emellertid ett område som innehåller många svåra frågor. Vi kommer därför att noga följa utvecklingen på detta område.



### 13.3 Tillhandahållande av tjänster via ett annat företag

**Regeringens förslag:** Ett värdepappersinstitut som genom förmedling av ett annat värdepappersinstitut tar emot en instruktion om att utföra en investeringstjänst eller en sidotjänst för en kunds räkning, får förlita sig på de uppgifter om kunden som det har fått av det andra värdepappersinstitutet och alla rekommendationer i fråga om tjänsten eller transaktionen som kunden har fått från det andra institutet. Ett värdepappersinstitut som genomför en tjänst eller transaktion utifrån sådana uppgifter och rekommendationer ansvarar för att tjänsten eller transaktionen utförs i enlighet med tillämpliga bestämmelser i lagen om värdepappersmarknaden.

Ett värdepappersinstitut som har förmedlat en instruktion till ett annat värdepappersinstitut ansvarar för att den information som det har lämnat över är fullständig och riktig och att de rekommendationer och den rådgivning som institutet har tillhandahållit är lämpliga för kunden.

**Utredningens bedömning:** MiFID:s bestämmelser om tillhandahållande av tjänster via ett annat värdepappersföretag kräver inte någon lagstiftning.

**Remissinstanserna** kommenterar inte frågan särskilt.

**Skälen för regeringens förslag:** Ett värdepappersföretag som genom förmedling av ett annat värdepappersföretag tar emot instruktioner om att utföra investeringstjänster eller sidotjänster för en kunds räkning skall kunna förlita sig på de uppgifter om kunden som det mottagande företaget har fått från det andra företaget (artikel 20). Det företag som har förmedlat instruktionerna skall ansvara för att den information som det lämnat över är fullständig och riktig. Det mottagande företaget skall också kunna förlita sig på de rekommendationer avseende tjänsten eller transaktionen som kunden har fått från det andra företaget. Det företag som har förmedlat instruktionerna ansvarar för att de rekommendationer och råd som det har lämnat är lämpliga för kunden. Det mottagande företaget skall ansvara för att de tjänster eller transaktioner som företaget utför med anledning av uppgifter eller de instruktioner från en kund som har förmedlats av det andra företaget utförs i enlighet med reglerna i direktivet (reglerna i artiklarna 5–35 om auktorisation och verksamhet i värdepappersföretag).

Utredningen har gjort bedömningen att kundskyddsreglerna bör vara tillämpliga bara i förhållandet mellan kunden och det värdepappersinstitut som kunden vänder sig till. Om en kund företräds av ett värdepappersinstitut vid transaktioner genom ett annat värdepappersinstitut, måste det första institutet anses ha möjlighet att bevaka sina egna och kundens intressen gentemot det andra institutet utan att sistnämnda institut enligt lag skall vara skyldigt att iaktta de nämnda skyddsreglerna. Några uttryckliga regler motsvarande dem i artikel 20 i MiFID behöver enligt utredningens uppfattning därför inte införas i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Enligt vår uppfattning framstår det emellertid som tveksamt om den av utredningen angivna möjligheten ett värdepappersinstitut har att bevaka sina egna och kundens intressen gentemot ett annat värdepappersinstitut är tillräcklig för att reglerna MiFID kan anses vara genomförda i svensk

rätt. För att säkerställa att ansvaret för att uppfylla de krav som föreslås gälla enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden fördelas mellan de berörda värdepappersinstituten i enlighet med reglerna direktivet bör motsvarande bestämmelser införas i den lagen. Bestämmelserna bör gälla fördelningen av ansvar i förhållandet mellan de berörda värdepappersinstituten och avse i första hand de näringsrättsliga reglerna i lagen om värdepappersmarknaden. Bestämmelserna bör inte heller gälla fördelningen av ansvar i förhållandet till kunden.

Ett värdepappersinstitut som genom förmedling av ett annat värdepappersinstitut tar emot en instruktion om att utföra en investeringstjänst eller en sidotjänst eller en order för en kunds räkning bör i enlighet med artikel 20 i MiFID få förlita sig på de uppgifter om kunden som det har fått av det andra värdepappersinstitutet och alla rekommendationer i fråga om tjänsten eller transaktionen som kunden har fått från det andra institutet. Ett värdepappersinstitut som genomför en tjänst eller transaktion utifrån sådana uppgifter och rekommendationer ansvarar för att tjänsten eller rekommendationen utförs i enlighet med tillämpliga bestämmelser i 8 kap. den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Ett värdepappersinstitut som har förmedlat en instruktion till ett annat värdepappersinstitut bör i enlighet med artikel 20 ansvara för att den information som det har lämnat över är fullständig och riktig samt att de rekommendationer och den rådgivning som det har tillhandahållit är lämpliga för kunden.

## 13.4 Bästa orderutförande och hantering av kunders order

### 13.4.1 Bästa utförande av kundorder

**Regeringens förslag:** När ett värdepappersinstitut utför en kunds order skall det vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för kunden med beaktande av pris, kostnad, skyndsamhet, sannolikhet för utförande och avveckling, storlek, art samt andra för kunden väsentliga förhållanden. Om kunden har gett specifika instruktioner, skall värdepappersinstitutet utföra ordern i enlighet med dessa.

Ett värdepappersinstitut skall införa system och riktlinjer för hur institutet skall kunna uppnå bästa möjliga resultat vid utförande av en kunds order. Institutet skall på en kunds begäran visa att kundens order har verkställts i enlighet med riktlinjerna.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vad ett värdepappersinstitut skall iaktta för att uppfylla skyldigheten att uppnå bästa utförande samt om vad riktlinjer för utförande av order skall innehålla.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att artikel 21 i MiFID tillsammans med genomförandedirektivet innehåller, och måste innehålla, en fullständig reglering av hur kunden skall få bästa möjliga orderutförande. *Stockholmsbörsen AB* anser att Finansinspektionen bör ges ett tydligt uppdrag att säkerställa att värdepappersinstituten uppfyller kravet på bästa utförande. *Sveriges*

*Aktiesparares Riksförbund* delar utredningens bedömning att MiFID inte ger en tolkningsmöjlighet till att bästa orderutförande avser hela kundkollektivet. *Fondbolagens Förening* anser att en anpassning av reglerna om ”bästa orderutförande” bör göras i fråga om portföljförvaltning. Föreningen motsätter sig att bestämmelser om ”bästa orderutförande” utan närmare anpassning görs tillämpliga på portföljförvaltande bolag och, i fallet fondbolag, på bolag som inte själva handlar med finansiella instrument.

## **Skälen för regeringens förslag**

### *Reglerna i MiFID*

Värdepappersföretag skall, när de utför en order, vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för sina kunder med beaktande av olika faktorer som pris, kostnad och skyndsamhet m.m. (artikel 21.1). I den mån kunden har gett företaget specifika instruktioner skall dessa följas. Det ligger dock i sakens natur att detta inte gäller i den mån en sådan instruktion skulle strida mot andra regler, t.ex. en reglerad marknads handelsregler eller bestämmelser om marknadsmissbruk. I genomförandedirektivet anges att ett värdepappersföretag alltid skall anses uppfylla sina skyldigheter om det utför en order enligt en kunds specifika instruktioner (artikel 44.2). I det direktivet anges emellertid också att om ett värdepappersföretag utför en order enligt specifika instruktioner från en kund bör företaget bara anses ha uppfyllt sina skyldigheter i fråga om bästa utförande med avseende på den del eller aspekt av ordern som kundinstruktionerna avser (skäl 68). Det faktum att kunden har gett specifika instruktioner som omfattar en del eller en aspekt av ordern bör inte anses lösa värdepappersföretaget från dess skyldigheter i fråga om bästa utförande med avseende på andra delar eller aspekter av kundordern som inte omfattas av dessa instruktioner.

Kommissionen skall anta genomförandeåtgärder i fråga om kriterierna för fastställande av den relativa betydelsen av de olika faktorer som, enligt artikel 21.1 i MiFID, får beaktas vid avgörandet av vad som är bästa orderutförande med hänsyn till orderstorlek, ordertyp och kundens ställning som professionell kund eller icke-professionell kund (artikel 21.6). Genomförandeåtgärderna skall således inte rangordna de olika faktorerna i sig utan fastslå utifrån vilka kriterier en sådan bedömning skall göras. I genomförandedirektivet anges de faktorer som skall användas vid bedömningen (artikel 44.1). När ett värdepappersföretag utför en order för en icke-professionell kunds räkning skall värdepappersföretaget emellertid i första hand försöka utföra ordern så att det sammantagna ekonomiska utfallet för kunden blir så bra som möjligt (artikel 44.3).

Värdepappersföretagen skall vidta effektiva åtgärder, bl.a. genom att anta riktlinjer för utförande av order, för att de skall anses uppfylla kraven på bästa orderutförande (artikel 21.2 i MiFID). I riktlinjerna skall för varje kategori av finansiella instrument anges de olika handelsplatser där värdepappersföretagen utför sina kundorder och vilka faktorer som påverkar valet av handelsplats när en enskild order skall utföras (artikel 21.3 första stycket). Riktlinjerna skall omfatta åtminstone de

handelsplatser som gör det möjligt för värdepappersföretaget att stadigvarande uppnå bästa möjliga resultat vid utförande av kundorder.

Värdepappersföretagen skall informera kunderna om sina riktlinjer i lämplig omfattning och i förväg inhämta kundernas godkännande av riktlinjerna (artikel 21.3 andra stycket). Enligt genomförandedirektivet skall informationen som ges till icke-professionella kunder innehålla en beskrivning av hur värdepappersföretaget har bestämt den relativa betydelsen av de i artikel 44.1 angivna kriterierna eller det förfarande genom vilket företaget bestämmer den relativa betydelsen (artikel 46.2). Beskrivningen skall innehålla en förteckning över de handelsplatser som företaget anser vara tillförlitliga när det gäller att uppfylla företagets skyldigheter i MiFID beträffande bästa orderutförande.

Ett värdepappersföretag skall särskilt informera kunderna, om riktlinjerna för utförande av order innebär att företaget kan utföra kundorder utanför en reglerad marknad eller en handelsplattform (MTF), se artikel 21.3 tredje stycket. För att få utföra en kunds order utanför en reglerad marknad eller en MTF måste ett värdepappersföretag ha ett uttryckligt godkännande i förhand från kunden, antingen generellt eller också i samband med en enskild transaktion. Ett sådant godkännande torde kunna ske samtidigt som kunden godkänner riktlinjerna (se skäl 35 i MiFID).

Värdepappersföretagen skall övervaka sina system och riktlinjer för utförande av order så att eventuella brister kan avhjälpas (artikel 21.4). Företagen skall särskilt göra regelbundna bedömningar av om de handelsplatser som anges i riktlinjerna erbjuder det för kunderna bästa möjliga resultatet. I den mån väsentliga förändringar sker i riktlinjerna eller systemen skall värdepappersföretagen underrätta sina kunder om dessa förändringar.

Slutligen ställs i MiFID krav på att ett värdepappersföretag, på sina kunders begäran, i efterhand skall kunna visa att företaget har verkställt kundernas order i enlighet med riktlinjerna (artikel 21.5).

### *Genomförande i svensk rätt*

I MiFID anges den grundläggande principen att ett värdepappersinstitut är skyldigt att utföra en order på de villkor som är mest förmånliga för kunden. I genomförandedirektivet anges de faktorer och kriterier som institutet skall beakta för att fullgöra denna skyldighet. Denna fråga regleras således uttömmande i de båda direktiven. Reglerna ger emellertid tämligen stort utrymme för det enskilda institutet att i sina riktlinjer närmare ange hur det avser att uppfylla kraven om bästa möjliga resultat för sina kunder.

Någon uttrycklig bestämmelse om bästa utförande av kundorder finns inte i gällande rätt, även om en sådan princip får anses innefattad i den allmänna sundhetsbestämmelsen i 1 kap. 7 § lagen om värdepappersrörelse och i 7 § kommissionslagen.

Vi instämmer med utredningen att det därför bör införas bestämmelser om bästa utförande av order och riktlinjer för utförande av order i den nya lagen om värdepappersmarknaden för att genomföra reglerna i artikel 21 i MiFID.

Om en kund har gett specifika instruktioner, skall värdepappersinstitutet enligt MiFID utföra ordern i enlighet med dessa (artikel 21.1 andra meningen). En motsvarande bestämmelse bör införas i lagen om värdepappersmarknaden.

Enligt *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* bör en kunds ställningstagande till ett bud från en marknadsgarant jämföras med en sådan specifik instruktion. Beträffande denna fråga finns det anledning att se närmare på skäl 69 i genomförandedirektivet. Om ett värdepappersinstitut utför transaktioner för egen räkning med kunder, bör det enligt detta skäl betraktas som utförande av kundorder och omfattas av kraven i MiFID och i genomförandedirektivet, särskilt kraven med avseende på bästa utförande. Hur reglerna i artikel 21.1 i MiFID bör tillämpas i fråga om bud som lämnas av marknadsgaranter är emellertid något som är föremål för diskussioner som för närvarande förs inom CESR och europeiska värdepapperskommittén. En uppfattning som har framförts i dessa diskussioner är att reglerna i artikel 21.1 inte bör vara tillämpliga över huvud taget om någon accepterar ett bud som en marknadsgarant har offentliggjort. Detta med hänsyn till att det i ett sådant fall inte skulle vara fråga om att utföra en kundorder. Mot bakgrund av de pågående diskussionerna är vi inte beredda att uttala oss om hur reglerna i artikel 21.1 i MiFID bör tolkas i den aktuella situationen. Frågan om tolkning av dessa regler bör få sin lösning inom CESR. Det torde dock stå klart att en kund bör kunna lämna en specifik instruktion i form av att ordern skall utföras på en särskild handelsplats (jfr även skäl 68 i genomförandedirektivet). I enlighet härmed bör en specifik instruktion även kunna avse att ordern skall utföras av institutet i egen räkning, exempelvis om institutet är marknadsgarant för ett visst finansiellt instrument. För att utföra en kundorder utanför en reglerad marknad eller MTF måste dock ett värdepappersinstitut ha inhämtat godkännande från kunden på förhand (se nedan).

Enligt utredningen bör artikel 21.1 i MiFID tolkas så att ett värdepappersinstitut i varje enskilt fall är skyldigt att tillämpa principen om bästa utförande av order. Stöd för denna tolkning finns i bl.a. skäl 66 i genomförandedirektivet där det anges att ett värdepappersinstitut bör tillämpa riktlinjerna för utförande av order på varje kundorder som det utför med avseende på att uppnå bästa möjliga resultat för kunden i enlighet med riktlinjerna. Vi anser i likhet med utredningen att skyldigheten att uppnå bästa möjliga resultat för en kund således bör gälla i varje enskilt fall. Denna skyldighet innebär dock inte att en kund har rätt att få det bästa pris etc. som det vid en viss tidpunkt hade varit möjligt att få vid någon handelsplats utan bedömningen skall göras utifrån de handelsplatser som finns upptagna i institutets riktlinjer. För att kunna säkerställa principen om bästa utförande av order bör emellertid riktlinjerna normalt – om möjligt – innehålla flera olika handelsplatser för varje finansiellt instrument (jfr skäl 66 i genomförandedirektivet).

Ett värdepappersföretag är som nämnts ovan skyldigt att i förväg erhålla ett uttryckligt godkännande från en kund innan det utför kundens order utanför en reglerad marknad eller MTF. Ett sådant godkännande kan ges generellt eller i samband med en enskild transaktion.

En fråga som uppkommer i det sammanhanget är vad som avses med att en order har utförts utanför en reglerad marknad eller MTF.

Utredningen har övervägt om uttrycket utanför en reglerad marknad alltid bör betyda en och samma sak eller om betydelsen kan variera beroende på sammanhanget. Utgångspunkten för övervägandena har varit skälen 6 och 49 i MiFID. Enligt skäl 6 innebär definitionerna av reglerad marknad och MTF inte att en marknadsplats måste ha ett tekniskt handelssystem och att avsluten måste ske inom ett sådant system utan en reglerad marknad eller en MTF kan utgöras av bara ett regelverk. Avslut som har gjorts inom ramen för det regelverket anses då vara utförda på en reglerad marknad eller en MTF. Av skäl 49 framgår bl.a. att inte alla transaktioner som deltagarna på en reglerad marknad eller MTF genomför skall anses ha genomförts inom ramen för den reglerade marknadens eller MTF:ens system. Enligt skälet skall transaktioner som deltagare har genomfört på bilateral basis som inte uppfyller alla de krav som fastställts av den reglerade marknaden eller MTF:en, inte anses vara genomförda på den reglerade marknaden eller MTF:en vid bedömningen av om ett värdepappersinstitut är en systematisk internhandlare. Skäl 49 skulle kunna tolkas motsatsvis så att om nu ett värdepappersinstitut utfört en order – i och för sig utanför den reglerade marknadens handelssystem – men i enlighet med alla krav som den reglerade marknaden ställer, skulle ordern anses vara utförd på den reglerade marknaden. En sådan tolkning skulle också överensstämma med skäl 6. Detta skulle vid en transaktion i t.ex. aktier upptagna till handel på Stockholmsbörsen innebära att om en deltagare genomförde en affär på så sätt att avtalet träffades utanför börsens handelssystem, t.ex. mellan två av värdepappersinstitutets kunder, och därefter rapporterades in i enlighet med börsens regler, skulle denna transaktion anses vara utförd på Stockholmsbörsen.

Frågan om vad som bör avses med att en order har utförts utanför en reglerad marknad eller MTF har även diskuterats vid genomförandemöten med kommissionen. Den slutsats som drogs var att en order – med hänvisning till nämnda skäl i genomförandedirektivet och i enlighet med den tolkning som utredningen har gjort – skall anses utförd utanför en reglerad marknad eller MTF, om utförandet har skett med avvikelse från den reglerade marknadens regelverk ("outside the 'systems' of the Regulated Market").

Denna tolkning bör gälla även i fråga om kravet på kundens godkännande för att utföra en order utanför en reglerad marknad eller en MTF. Om ordern utförts utanför den reglerade marknadens eller MTF:ens tekniska handelssystem men i enlighet med marknadsplatsens regler behövs därför inte något godkännande från kunden. Om kundens godkännande krävs – t.ex. för att en order har utförts utanför en reglerad marknads handelssystem och någon avvikelse har skett från den reglerade marknadens regler – behöver godkännandet inte lämnas inför varje affär utan det kan lämnas generellt när kunden godkänner värdepappersinstitutets riktlinjer för utförande av order.

Reglerna i genomförandedirektivet om utförande av order bör införlivas genom föreskrifter. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör få meddela föreskrifter om vad ett värdepappersinstitut skall iaktta för att uppfylla skyldigheten att uppnå bästa utförande samt om vad riktlinjerna för utförande av order skall innehålla.

Bestämmelsen i den nya lagen om värdepappersmarknaden om bästa utförande av order skall således vara tillämplig bara när värdepappersinstitut utför order på en kunds uppdrag. Emellertid anges i genomförandedirektivet att värdepappersinstitut som utför investerings-tjänsterna portföljförvaltning, samt mottagande och vidarebefordran av order, skall vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för sina kunder med beaktande av de faktorer som anges i artikel 21 i MiFID (artikel 45.4). Reglerna i genomförandedirektivet utgör genomförandeåtgärder till artikel 19.1 i MiFID, som, enligt vad som föreslås, införlivas med svensk rätt genom 8 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden. Dessa regler avser skyldigheter för värdepappersföretag som utför portföljförvaltning och mottagande och vidarebefordran av order att handla i kundens bästa intresse. Utredningen har föreslagit att även dessa regler i genomförandedirektivet genomförs i föreskrifter. En utgångspunkt vid genomförandet av MiFID är att reglerna i genomförandedirektivet bör införlivas med svensk rätt genom föreskrifter. Vi delar därför utredningens uppfattning att också de nu aktuella reglerna i bör införas i föreskrifter och inte i lagen om värdepappersmarknaden. Några särskilda regler om portföljförvaltning motsvarande dem i genomförandedirektivet bör således inte införas i lagen. Inte heller bör bestämmelsen om bästa utförande av order i lagen om värdepappersmarknaden vara tillämplig vid portföljförvaltning eller mottagande och vidarebefordran av order.

#### 13.4.2 Hantering av kundorder i övrigt

**Regeringens förslag:** Ett värdepappersinstitut skall snabbt, effektivt och rättvist utföra en kunds order utan att denne missgynnas i förhållande till andra kunder eller på grund av institutets handel för egen räkning. Jämförbara kundorder skall utföras i den ordning som de togs emot, om det inte finns skäl för att utföra dem i en annan ordning.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om hantering av kundorder.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens.

**Remissinstanserna** kommenterar inte frågan särskilt.

#### Skälen för regeringens förslag

##### *Regler i MiFID om hantering av kundorder*

Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen tillämpar förfaranden och system som gör det möjligt att snabbt, effektivt och rättvist utföra kundernas order, utan att kunderna missgynnas i förhållande till andra kunder eller på grund av värdepappersföretagets handel för egen räkning (artikel 22.1). Dessa förfaranden och system skall innebära att i övrigt jämförbara kundorder utförs i den tidsföljd de togs emot av värdepappersföretaget (i den engelska versionen anges att dessa förfaranden och system ”shall allow for the execution of otherwise comparable client orders in accordance with the time of their reception

by the investment firm” – de båda språkversionerna överensstämmer således inte helt och hållet med varandra). I genomförandedirektivet anges att i övrigt jämförbara kundorder skall utföras omgående och i den tidsföljd de togs emot, om detta inte omöjliggörs på grund av orderns egenskaper eller rådande marknadsförhållanden eller om något annat krävs på grund av kundens intresse (artikel 47.1 b).

Skälet till att mottagna order i regel bör genomföras i kronologisk ordning är att ett värdepappersföretag inte, vare sig omedelbart eller i efterhand, skall kunna godtyckligt gynna en kund på en annans bekostnad. Skyldigheten att utföra order i den tidsföljd de kom in gäller dock bara om de är jämförbara och det ligger i kundens intresse att detta sker. Det är självklart att ett krav på att utföra order i strikt ordningsföljd inte är möjligt när order är förenade med olika villkor. Även orderstorleken kan vara särskiljande. Detta gäller alldeles särskilt när det är fråga om stora blockorder. Detsamma kan gälla order som lämnas via olika kanaler i samma värdepappersföretag, t.ex. genom ett bankkontor, en mäklare eller Internet, beroende på hur affärsverksamheten och företagets system är organiserade (se skäl 78 i genomförandedirektivet). Om t.ex. Internet-handeln är uppbyggd på så sätt att kunden har en direktkanal till en reglerad marknad, torde en sådan order inte kunna anses jämförbar med en order som lämnas genom en direktkontakt med ett kontor och som därmed kräver en manuell hantering (jfr skäl 78 i genomförandedirektivet).

I genomförandedirektivet anges att ett värdepappersföretag inte får missbruka information som det erhållit i samband med mottagande av en order från en kund. Det bör således inte vara tillåtet för ett värdepappersföretag – sedan det tagit emot en köporder från en kund – att före kunden gå in på marknaden och köpa dessa finansiella instrument för egen räkning för ett pris som kunden hade varit villig att betala (artikel 47.3). Ett värdepappersföretag bör därför vara skyldigt att utföra redan lagda jämförbara order från kunder före egna nya order (se även 17 § andra stycket i Fondkommissionsutredningens förslag till ny kommissionslag, SOU 2005:120 s. 212).

#### *Genomförande i svensk rätt*

Några regler i gällande rätt som ställer upp uttryckliga krav på att värdepappersinstitut skall ha system och förfaranden för att hantera kundorder rättvist finns inte (jfr dock bestämmelserna i Fondkommissionsutredningens förslag till ny kommissionslag [SOU 2005:120]). Reglerna i artikel 22.1 i MiFID bör därför genomföras som bestämmelser i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Det bör således införas en bestämmelse i lagen om värdepappersmarknaden enligt vilken ett värdepappersinstitut skall tillämpa förfaranden och använda system som gör det möjligt att snabbt, effektivt och rättvist utföra kundernas order, utan att dessa missgynnas i förhållande till andra kunder eller på grund av institutens handel för egen räkning (artikel 22.1 första stycket i MiFID). Vidare bör införas en bestämmelse om att ett värdepappersinstitut skall utföra i övrigt jämförbara order i den ordning ordena togs emot, om det inte finns skäl för att utföra dem i en annan ordning (jfr artikel 22.1 andra stycket i



MiFID). Som skäl bör avses exempelvis att kunden har gett specifika instruktioner om hur ordern skall utföras, t.ex. att ordern skall förenas med olika villkor. I MiFID anges inte uttryckligen någon sådan möjlighet att utföra order i annan ordning (artikel 22.1 andra stycket). Innebörden i sak bör dock vara densamma, såväl i regeln i direktivet som i den föreslagna bestämmelsen (jfr artikel 47.1 b i genomförandedirektivet).

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör få meddela föreskrifter om hantering av kundorder.

## 13.5 Fondbolag

**Regeringens förslag:** Bestämmelserna om uppförande, information, dokumentation och rapportering i den nya lagen om värdepappersmarknaden skall gälla också för portföljförvaltning som utförs av fondbolag.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka krav i fråga om uppförande, information, dokumentation och rapportering som ett fondbolag som har tillstånd för portföljförvaltning skall uppfylla i den verksamheten.

**Utredningens förslag** överensstämmer i sak med regeringens. Utredningen har dock inte föreslagit något bemyndigande att meddela föreskrifter i fråga om fondbolag.

**Remissinstanserna:** *Fondbolagens Förening* anser att det i bestämmelserna i 8 kap. den nya lagen om värdepappersmarknaden bör införas särskilda anvisningar för fondbolagen eller att det i lagen om investeringsfonder åtminstone bör anges vilka paragrafer i 8 kap. förstnämnda lag som är tillämpliga för fondbolag.

**Skälen för regeringens förslag:** Enligt den ändring i artikel 5.4 i UCITS-direktivet som har gjorts genom artikel 66 i MiFID skall reglerna i artikel 19 i sistnämnda direktiv tillämpas för fondbolags tillhandahållande av portföljförvaltning och sidotjänsten investeringsrådgivning (se även artikel 5.3 UCITS-direktivet).

Genomförandet av reglerna i artikel 19 i MiFID behandlas i huvudsak i avsnitten 13.2.1, 13.2.2, 13.2.4, 13.2.5 och 13.4.1. Där föreslås att bestämmelser för värdepappersinstitut införs i lagen om värdepappersmarknaden med krav på att:

- tillvarata kundernas intresse och även i övrigt handla hederligt, rättvist och professionellt (artikel 19.1),
- all information som lämnas till kunderna skall vara rättvisande, tydlig och inte vilseledande (artikel 19.2),
- förse kunderna med lättbegriplig information om institutet och dess tjänster, finansiella instrument och föreslagna placeringsstrategier, handelsplatser samt priser och avgifter (artikel 19.3),
- inhämta upplysningar från varje kund om dennes ekonomiska situation, kunskaper och erfarenheter av den specifika tjänsten eller produkten samt målet med den tjänst eller produkt som efterfrågas så att institutet kan rekommendera kunden de investeringstjänster eller finansiella instrument som är lämpliga för denne (artikel 19.4),

- dokumentera vad institutet och kunden har kommit överens om när det gäller parternas rättigheter och skyldigheter samt övriga villkor för de tjänster institutet skall utföra för kunden (artikel 19.7),
- lämna kunder tillfredsställande rapportering om de tjänster institutet har tillhandahållit (artikel 19.8).

Vidare föreslås att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka krav som ett värdepappersinstitut skall uppfylla i dessa avseenden.

I utredningens förslag har angivna regler i artikel 19 i MiFID tagits in i bestämmelser i 8 kap. lagen om värdepappersmarknaden. Utredningen har därvid föreslagit att det i lagen om investeringsfonder tas in en hänvisning till de bestämmelserna (se SOU 2006:50 s.214). Enligt utredningens förslag till ny bestämmelse i 7 kap. 3 § lagen om investeringsfonder skall bestämmelserna i 8 kap. den nya lagen om värdepappersmarknaden gälla i tillämpliga delar för fondbolag som har tillstånd för portföljförvaltning. I enlighet med vad vi har konstaterat beträffande reglerna i artikel 13 i MiFID i avsnitt 9.4.2 instämmer vi med *Fondbolagens Förening* om att det finns anledning att i lagen om investeringsfonder ange de bestämmelser om uppförande, information, dokumentation och rapportering i lagen om värdepappersmarknaden – som genomför artikel 19 i MiFID – som skall tillämpas även av fondbolag som utför portföljförvaltning. Den frågan behandlas vidare i författningskommentaren. Vi anser dock i likhet med utredningen att det inte bör införas några särskilda bestämmelser i lagen om värdepappersmarknaden om fondbolag som utför portföljförvaltning.

Den verksamhet som ett fondbolag kan få tillstånd att driva är begränsad i förhållande till den verksamhet som ett värdepappersinstitut kan få tillstånd för. Denna omständighet och det förhållandet att nu aktuella fondbolag tillhandhåller både portföljförvaltning och fondverksamhet bör beaktas när reglerna i genomförandedirektivet genomförs. Mot den bakgrunden bör regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer få meddela föreskrifter också om vilka krav ett fondbolag som har tillstånd för portföljförvaltning skall uppfylla beträffande uppförande (inbegripet genomförandeåtgärderna till artikel 19.1 i MiFID i artikel 45 i genomförandedirektivet, se avsnitt 13.4.1), information, dokumentation och rapportering m.m. i den verksamheten. Medlemsstaterna får behålla eller införa nationella regler beträffande de frågor som regleras i genomförandedirektivet bara i undantagsfall (se artikel 4 i genomförandedirektivet). Utgångspunkten är därför att bestämmelserna i föreskrifterna bör motsvara reglerna i genomförandedirektivet. Beträffande sådana frågor som regleras i MiFID men som inte regleras i genomförandedirektivet finns emellertid ett visst utrymme för medlemsstaterna att vid genomförandet av MiFID specificera de allmänna krav som ställs upp i det direktivet (jfr avsnitt 9.1.3). Medlemsstaterna torde dock inte få ställa upp sådana specificerade krav som innebär längre gående skyldigheter för värdepappersinstitut och fondbolag än som följer av de allmänna reglerna i MiFID.

De bestämmelser i den nya lagen om värdepappersmarknaden som genomför artikel 19 i MiFID bör – i enlighet med artikel 5.4 i UCITS-direktivet – gälla bara i fråga om den portföljförvaltning och de sidotjänster som ett fondbolag utför. Genomförandet av MiFID bör enligt

vår uppfattning därför inte föranleda någon förändring i gällande rätt i fråga om den fondverksamhet som utförs av fondbolag.

## 14 Marknadsplatser

### 14.1 Inledning

MiFID behandlar två typer av marknadsplatser, reglerade marknader och MTF:er. I tidigare avsnitt har behandlats reglerna om tillstånd för dessa marknadsplatser (avsnitt 9) och om kursinformation m.m. (avsnitt 11). För att en marknadsplats skall kunna fungera sunt krävs också att det finns regler om förhållandet mellan marknadsplatsen och dem som deltar i handeln samt om marknadsplatsens förhållande till de instrument som handlas och emittenterna av sådana instrument. Reglerna för upptagande till handel på reglerade marknader behandlas nedan i avsnitt 14.2 och reglerna för vilka instrument som får handlas på en MTF i avsnitt 14.3. Reglerna för vilka som skall få delta i handeln och hur handeln skall gå till behandlas i avsnitt 14.4 för reglerade marknader och 14.5 för MTF:er. I avsnitt 14.6 behandlas principerna om fritt tillträde och neutralitet för deltagare och emittenter på en reglerad marknad. Därutöver krävs att handeln på marknadsplatsen övervakas så att t.ex. osunda beteenden som otillbörlig marknadspåverkan och insiderhandel kan upptäckas och sanktioneras. Reglerna om marknadsövervakning och handelsstopp behandlas i avsnitt 14.7. I det avsnittet behandlas också vilka skyldigheter som åvilar den som driver en MTF avseende avvecklingen av affärer.

### 14.2 Upptagande av instrument till handel (noteringsregler) – reglerade marknader

**Regeringens bedömning:** Bestämmelserna om inregistrering vid börs bör behållas.

**Regeringens förslag:** En börs skall ha tydliga och öppet redovisade regler för upptagande till handel på en reglerad marknad. För upptagande till handel skall krävas att det finns förutsättningar för en rättvis, välordnad och effektiv handel med de finansiella instrumenten, och att de, när det är fråga om överlåtbara värdepapper, är fritt överlåtbara. För att derivatinstrument skall få tas upp till handel krävs att förutsättningar finns för en tillförlitlig kursättning och en effektiv avveckling.

Ett finansiellt instrument skall under vissa förutsättningar kunna tas upp till handel utan emittentens samtycke.

Bestämmelserna i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet om informationsplikt för utgivare av fondpapper överförs till den nya lagen med den ändringen att de anges gälla utgivare av överlåtbara värdepapper.

En börs skall övervaka att emittenterna fullgör sina skyldigheter att offentliggöra information enligt lagen samt underlätta för deltagarna att inhämta sådan information. En börs skall dessutom fortlöpande kontrollera att de till handel upptagna finansiella instrumenten uppfyller noteringskraven.

**Utredningens bedömning och förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens. Utredningen föreslår dock inte en uttrycklig bestämmelse om att överlåtbara värdepapper, för att få upptas till handel, skall vara fritt överlåtbara eller om kurssättning och avveckling av derivatinstrument för sådant upptagande. En annan skillnad är att utredningen föreslår att den informationsskyldighet som i dag föreligger för utgivare av fondpapper enligt lagen om börs- och clearingverksamhet skall gälla även emittenter av andra finansiella instrument. Dessutom synes utredningens förslag om att uttryckliga regler skall införas om att en börs skall tillhandahålla information om utgivarna av de instrument som upptagits till handel saknas i den av utredningen föreslagna lagtexten. Slutligen har utredningen föreslagit ett normgivningsbemyndigande beträffande emittenters skyldighet att offentliggöra kurspåverkande information.

**Remissinstanserna:** *Finansinspektionen* anser det mycket viktigt att inspektionen får föreskriftsrätt beträffande noteringskraven vid upptagande till handel. *Stockholmsbörsen AB* anser att upptagande av överlåtbara värdepapper till handel på en reglerad marknad utan emittentens samtycke bör vara tillåten även i fall då värdepapperet är upptaget till handel på en reglerad marknad utanför EES. *Sveriges advokatsamfund* har ansett att den territoriella räckvidden av lagens 15 kap. om upptagande av finansiella instrument till handel bör tydliggöras.

## **Skälen för regeringens bedömning och förslag**

### *Gällande rätt*

Dagens svenska regler för vilka finansiella instrument som kan bli föremål för handel på en marknadsplats skiljer sig åt beroende på vilken typ av instrument det är fråga om – om det är ett fondpapper eller ett annat instrument – och vilken marknadsplatsen är. Reglerna för fondpapper som är upptagna till handel på en börs är också olika beroende på om fondpapperet är inregistrerat eller bara noterat vid börsen. Det är bara för fondpapper som inregistreras som det finns detaljerade noteringsregler i den offentliga regleringen, nämligen i 5 kap. 1 § lagen om börs- och clearingverksamhet och Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 1995:43) om inregistrering av fondpapper m.m.

När det gäller fondpapper som noteras vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats uppställs i lagen om börs- och clearingverksamhet endast ett krav på att det skall föreligga förutsättningar för en ändamålsenlig handel med fondpapperen. När det i stället gäller notering av optioner och terminer uppställs i samma lag krav bl.a. på en betydande handel med tillförlitlig kurssättning i underliggande tillgångar. För den handel som organiseras av ett värdepappersinstitut saknas lagregler om vilka finansiella instrument som kan bli föremål för sådan handel. Det allmänna sundhetskravet i lagen om värdepappersrörelse är dock tillämpligt även i detta avseende. Det har således i stor utsträckning överlämnats åt handelsplatsen att närmare ange de krav som skall vara uppfyllda för att ett instrument skall noteras vid börsen eller den

auktoriserade marknadsplatsen respektive bli föremål för handel organiserad av institutet.

### *Reglerna i MiFID om upptagande till handel*

Artikel 40 i MiFID innehåller bestämmelser om upptagande av finansiella instrument till handel. Utgångspunkten är att reglerade marknader själva skall fastställa regler om upptagande till handel på marknaden. Medlemsstaterna skall emellertid kräva att dessa regler är tydliga och öppet redovisade. Dessutom skall reglerna säkerställa att handeln med instrumenten kan ske på ett rättvist, välordnat och effektivt sätt. När det är fråga om överlåtbara värdepapper skall det också följa av reglerna att papperen skall vara fritt överlåtbara. I fråga om derivat skall reglerna säkerställa att derivatkontraktet möjliggör en korrekt prissättning och garanterar effektiva avvecklingsvillkor.

Kommissionen har i artiklarna 35–37 i genomförandeförordningen fastställt vilka närmare krav som skall ställas på olika typer av instrument – överlåtbara värdepapper, fondandelar och derivatinstrument – för att de skall få tas upp till handel. Exempelvis anges vissa förutsättningar för att ett värdepapper skall anses vara fritt överlåtbart i direktivets mening samt vissa krav för att en aktie skall anses kunna handlas på ett ”rättvist, välordnat och effektivt” sätt.

Kraven på upptagande till handel i MiFID och genomförandeförordningen är således, i jämförelse med direktivet 2001/34/EG (se avsnitt 8.4), allmänt hållna och lågt ställda. Enligt de regler i direktivet 2001/34/EG som närmast motsvarar artikel 35.4 i genomförandeförordningen krävs t.ex. ett börsvärde om en miljon euro (artikel 43.1), offentliggjorda eller inlämnade bokslut för de tre närmast föregående bokslutsåren (artikel 44) och att aktier motsvarande 25 procent av kapitalet skall vara spridda bland allmänheten (artikel 48.5). I genomförandeförordningen anges att en aktie som är officiellt noterad enligt direktivet 2001/34/EG alltid skall anses kunna handlas på ett ”rättvist, välordnat och effektivt” sätt.

Enligt artikel 40.3 i MiFID skall medlemsstaterna kräva att varje reglerad marknad har effektiva funktioner för att kontrollera att emittenter av överlåtbara värdepapper fullgör sina skyldigheter att offentliggöra information enligt gemenskapslagstiftningen. En reglerad marknad skall också vidta åtgärder som underlättar för medlemmar och aktörer att inhämta informationen. Kommissionen har avstått från att anta tillämpningsföreskrifter till dessa bestämmelser. En reglerad marknad skall enligt MiFID också regelbundet kunna kontrollera att reglerna om upptagande till handel efterlevs.

Enligt artikel 40.5 i MiFID får ett överlåtbart värdepapper som redan har tagits upp till handel på en reglerad marknad tas upp till handel också på andra reglerade marknader även om emittenten inte har samtyckt till det (s.k. ”unsponsored listing”), förutsatt att reglerna om upprättande av prospekt enligt prospektdirektivet är uppfyllda. Den reglerade marknad som utan emittentens samtycke tar upp ett överlåtbart värdepapper till handel skall underrätta emittenten härom. Emittenten omfattas inte av något krav på att lämna information direkt till den sekundära reglerade

marknaden. För andra finansiella instrument än överlåtbara värdepapper finns inte några motsvarande regler i MiFID.

#### *Regler om inregistrering och upptagande till handel av finansiella instrument*

Som framgått redan under avsnitt 8.4 är vår bedömning den att bestämmelser om inregistrering av överlåtbara värdepapper vid en börs skall behållas i lagstiftningen. Detta innebär inte någon förpliktelse för börser utan det står varje börs fritt att avgöra huruvida inregistrering skall kunna ske vid börserna.

MiFID ger inte utrymme för att på en reglerad marknad organisera handel i finansiella instrument som inte är formellt upptagna till handel på den reglerade marknaden. Den börs som vill organisera sådan handel kan dock driva en MTF. När det gäller utformningen av bestämmelserna om upptagande till handel gör vi samma bedömning som utredningen, nämligen att den nya lagen bör innehålla bestämmelser motsvarande de minimikrav för upptagande till handel som uppställs i artikel 40 i MiFID. Dessa bestämmelser i lag kompletteras av de närmare förutsättningar som anges i genomförandeförordningen. Det är vår bedömning att de särskilda villkor som uppställs i artikel 40 om överlåtbarhet respektive prissättning och avveckling bör framgå av lagtexten för att tydliggöra att dessa krav och tillhörande kompletteringar i genomförandeförordningen gäller, och att det är börsernas ansvar att kontrollera att de instrument som tas upp till handel, vid upptagandet och fortlöpande därefter, uppfyller dessa villkor. Beträffande möjligheten att uppställa ytterligare krav för upptagande till handel har MiFID som utgångspunkt att en reglerad marknad skall kunna uppställa sådana strängare regler (se skäl 57 i MiFID). Något utrymme för medlemsstaterna att på nationell nivå utöka kraven genom föreskrifter har utredningen inte bedömt föreligga. Utredningen har motiverat sin bedömning med att kraven ställs i förhållandet mellan emittenten och den reglerade marknaden och att bestämmelserna i genomförandeförordningen också riktar sig till marknaderna. *Finansinspektionen* har i sitt remissvar begärt föreskriftsrätt avseende noteringskraven. Man har hänvisat till att de svenska skattereglerna medför att allt färre bolag väljer att inregistrera sina värdepapper och att den föreskriftsrätten blir allt mer betydelslös. Dessutom har man hänvisat till att utredningen särskilt fått i uppdrag att utreda denna fråga. Vi kan förstå Finansinspektionens önskemål om föreskriftsrätt men en första förutsättning för att ett normgivningsbemyndigande skall komma i fråga är att MiFID ger utrymme för kompletterande föreskrifter. När det gäller denna fråga gör vi inte någon annan bedömning än den utredningen har gjort, nämligen att så inte är fallet. Redan med tanke på lydelsen av skäl 57 i direktivet framstår det som tveksamt om medlemsstaterna skall kunna införa striktare krav än de grundläggande krav som återfinns i artikel 40. Till detta menar vi kommer att man har valt att reglera detaljer som kompletterar nivå 1 i förordningsform och därmed bedömt att en fullharmonisering bör ske av medlemsstaternas regler. Att så skulle bli fallet stod inte klart vid tidpunkten för kommittédirektivens tillkomst. Vi

delar således utredningens bedömning att något normgivningsbemyndigande inte bör ges i frågan.

Börserna lämnas i enlighet med detta ett betydande utrymme att avgöra vilka närmare krav som bör gälla för upptagande till handel på börserna. Det kan härvid finnas skäl att erinra om att det knappast har varit avsikten att kraven för upptagande i sig skulle utgöra ett skydd för investerare eller för marknadens integritet. Att ett visst instrument lever upp till aldrig så högt ställda krav på spridning och historisk information leder inte i sig till att investerarna får den information de behöver eller till att marknadsmissbruk och andra oegentligheter kan förhindras. Detta tas i stället hand om genom de andra regelkomplex som blir tillämpliga när ett instrument väl är upptaget till handel på en reglerad marknad. Det är också de senare reglerna, och inte kraven för upptagande till handel i sig, som kan utgöra ett hinder för att ta upp värdepapper utgivna av mindre företag till handel på en reglerad marknad. Detta hindrar inte att det materiella innehållet i upptagandereglererna kan bidra till ett gott investerarskydd.

När det gäller *Sveriges advokatsamfund*s önskemål om förtydligande av den territoriella räckvidden av bestämmelserna om upptagande till handel är avsikten med bestämmelserna att dessa skall vara tillämpliga på upptagande till handel på en reglerad marknad i Sverige. Mot bakgrund av att Europapasset endast gäller värdepappersföretagens verksamhet, och inte reglerade marknader, är således bestämmelsen som förpliktar en börs att ha tydliga och öppet redovisade regler om upptagande till handel tillämplig beträffande just reglerade marknader i Sverige. Något förtydligande av detta i lagtexten har inte bedömts nödvändigt.

#### *Åtgärder som underlättar för deltagarna i handeln att inhämta information om emittenterna m.m.*

Enligt artikel 40.3 andra stycket i MiFID skall en reglerad marknad vidta åtgärder som underlättar för dem som deltar i handeln att få tillgång till den information som emittenterna har offentliggjort enligt gemenskapslagstiftningen. Det rör sig således t.ex. om prospekt och om offentliggjord kurspåverkande information. Eftersom artikeln talar om redan offentliggjord information, är det inte fråga om att börserna skall offentliggöra informationen, något som i och för sig kan vara fallet men då på grund av avtal mellan emittenten och börserna. Ordalydelsen ger inte heller vid handen att det skulle röra sig om en skyldighet för börser att publicera informationen. Snarast torde syftet med bestämmelsen vara att deltagarna skall få hjälp att hitta informationen. Om t.ex. en börs i noteringsavtalet kräver att emittenten gör informationen tillgänglig på sin hemsida och börserna i sin tur på sin hemsida upplyser om var informationen står att finna, bör kravet i artikeln således vara uppfyllt.

Utredningen föreslår att en regel införs om att en börs skall offentliggöra eller vidarebefordra av emittenterna offentliggjord information. Förslaget har emellertid inte kommit till uttryck i utredningens förslag till lagtext. Vårt förslag innebär att en börs skall vidta åtgärder för att underlätta för deltagarna i handeln på en reglerad marknad att inhämta enligt lag offentliggjord information om utgivarna.



Vårt förslag synes således i viss mån skilja sig från det utredningen haft i åtanke eftersom vi menar att ett underlättande kan ske även i annan form än den av utredningen angivna. En lydelse som ligger nära den i MiFID är med vår tolkning av bestämmelsen att föredra.

Enligt artikel 40.4 skall medlemsstaterna vidare sörja för att de reglerade marknaderna har vidtagit de åtgärder som krävs för att regelbundet kunna kontrollera att kraven för upptagande till handel är uppfyllda.

I praktiken sköts i dag övervakningen av att emittenterna följer noteringsreglerna och lämnar information när de skall osv. av börsernas marknadsövervakningsfunktioner. Något uttryckligt lagkrav om detta finns dock inte – lagens krav är inriktade på övervakning av handeln och kursbildningen. Ett uttryckligt krav på övervakning av att emittenterna fullgör sina skyldigheter bör införas. Som framgått i avsnitt 9.3.2 bör denna övervakning fullgöras av den oberoende funktion som där beskrivits.

#### *Regler om offentliggörande m.m.*

I lagen om börs- och clearingverksamhet finns bestämmelser om en löpande informationsplikt för emittenter vars fondpapper har inregistrerats vid en börs eller noterats vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats, samt för emittenter som har ansökt om inregistrering eller notering av fondpapper. Informationsplikten gäller i förhållande till såväl marknadsplatsen som allmänheten. Informationsplikten mot allmänheten innebär en skyldighet att offentliggöra de upplysningar om verksamheten och fondpapperen som är av betydelse för kursvärdet på fondpapperen. Genom bl.a. denna bestämmelse anses marknadsmissbruksdirektivets bestämmelser om offentliggörande av insiderinformation införlivade med svensk rätt. Utredningen har i sitt förslag angett att dessa bestämmelser skall överföras till den nya lagen. I förslaget till lagtext talar man emellertid inte längre om utgivare av fondpapper utan om finansiella instrument. Den nya räckvidden av informationsplikten synes således bero på ett misstag av redaktionell karaktär. Något skäl för att ändra räckvidden har heller inte framkommit. Informationsplikten bör således i förhållande till utredningens lagförslag inskränkas till att gälla utgivare av de finansiella instrument som i dag anses vara fondpapper. Fortsättningsvis bör således utgivare av de överlåtbara värdepapper som omfattas av artikel 4.1.18 a och b i MiFID träffas av bestämmelsen.

Enligt artikel 40.3 i MiFID skall en reglerad marknad kontrollera att emittenter fullgör sina skyldigheter att offentliggöra information enligt gemenskapslagstiftningen. Sådana skyldigheter åvilar emittenterna enligt lagbestämmelser som genomför bl.a. prospektdirektivet, direktivet om uppköpserbudanden och marknadsmissbruksdirektivet. En uttrycklig bestämmelse om börsens ansvar att kontrollera offentliggörande bör införas i den nya lagen.

En börs kan redan i dag besluta om avnotering om en emittent allvarligt bryter mot reglerna och vissa andra förutsättningar är uppfyllda. För att börserna på ett effektivt sätt skall kunna kontrollera att emittenterna följer reglerna, och också kunna påföra den emittent som inte följer reglerna andra sanktioner än just avnotering, bör en börs ha

ytterligare sanktionsmöjligheter i avtalsförhållandet med emittenten. Någon särskild lagregel i frågan behövs dock inte utan detta får anses följa av kravet på att börserna skall ha en effektiv kontroll av att emittenterna fullgör sina skyldigheter.

Som tidigare nämnts kommer det förhållandet att ett instrument är upptaget till handel på en reglerad marknad att innebära en viss kvalitetsstämpel. Investerarna bör då också kunna förvänta sig att informationslämnandet från emittenterna är av ungefär samma omfattning och kvalitet, oavsett på vilken reglerad marknad instrumentet är upptaget till handel. I stora delar uppnås denna gemensamma standard för informationslämnande genom bl.a. de ovan nämnda direktiven enligt vilka utrymmet för nationella preciseringar är begränsat. Det finns dock ett visst utrymme, t.ex. när det gäller offentliggörande av kurspåverkande information enligt marknadsmissbruksdirektivets regler (5 kap. 3 § första stycket 3 lagen om börs- och clearingverksamhet). Liksom i dag bör preciseringar i denna fråga ske i föreskriftsform. Det rör sig härvid om verkställighetsföreskrifter som inte kräver ett normgivningsbemyndigande i lag.

#### *Upptagande till handel utan emittentens samtycke*

Som nämnts ovan skall, enligt artikel 40.5 i MiFID, överlåtbara värdepapper under vissa förutsättningar kunna tas upp till handel utan emittentens samtycke. I sådana fall skall emittenten inte åläggas att, i förhållande till den reglerade marknad där upptagandet till handel sker, fullgöra den skyldighet att offentliggöra information som följer av gemenskapslagstiftningen. Dagens svenska bestämmelser om inregistrering och notering vid en börs utgår från att det är emittenten som ansöker om inregistrering eller notering. Syftet med detta är just att skapa förutsättningar för att börserna skall kunna garantera att emittenten lämnar information om sin verksamhet och andra omständigheter som är av betydelse för kursen.

En förutsättning för upptagande till handel utan emittentens samtycke är att det överlåtbara värdepapperet redan är upptaget till handel på en reglerad marknad. Som framgår av lagens definition av reglerad marknad rör det sig om marknader inom EES. Detta innebär att kraven på emittentens informationslämnande är omhändertagna – emittenten är redan på grund av sin ”primärnotering” skyldig att lämna information som har betydelse för kursen. En regel som gör det möjligt att under de förutsättningar som anges i artikel 40.5 i MiFID, ta upp ett överlåtbart värdepapper till handel utan emittentens samtycke bör införas i den svenska lagen. *Stockholmsbörsens AB* har framfört att bestämmelsen bör omfatta även överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad utanför EES, under förutsättning att det finns en tillräcklig informationsgivning kring emittenten och dess verksamhet. *Stockholmsbörsen* har även angett att detta gäller sedan tidigare på börserna. Vi har inte funnit skäl att göra den av *Stockholmsbörsen* begärda ändringen. Anledningen till detta är främst följande. Inom EU har under senare år tagits fram ett gemensamt regelverk om informationsgivning från emittenterna vid en reglerad marknad. Med ett upptagande till handel har, som tidigare omnämnts, ansetts följa en kvalitetsstämpel.

Informationskraven för emittenter av överlåtbara värdepapper vid marknadsplatser utanför EES torde variera. Utan en ansökan från emittenten kan denne knappast åläggas att följa informationsreglerna inom EU. Ett generellt krav på tillräcklig informationsgivning skulle enligt vår uppfattning inte vara tillräckligt i detta avseende. Det kan även nämnas att det i dag, enligt lagen om börs- och clearingverksamhet, krävs att det är emittenten som gör ansökan om notering av fondpapper. Med överlåtbara värdepapper avses framför allt vad som i dag är fondpapper. Det kan därför ifrågasättas om Stockholmsbörsen verkligen noterar värdepapper utan emittentens ansökan i dag. Som framgår nedan gör sig inte samma överväganden gällande i fråga om andra finansiella instrument än överlåtbara värdepapper.

När det gäller andra finansiella instrument än överlåtbara värdepapper, finns det inga regler i MiFID om upptagande till handel av dessa utan samtycke från emittenten. För det första kan man dock konstatera att en ordning som tillåter att ett överlåtbart värdepapper, t.ex. en aktie, som inte redan är upptaget till handel på en reglerad marknad tas upp till handel utan sådant samtycke skulle medföra att en rad skyldigheter och krav enligt andra direktiv åvilar emittenten utan att denne har godkänt detta. Det vore inte acceptabelt. När det gäller andra finansiella instrument än överlåtbara värdepapper finns dock inte samma problem. Att sådana instrument tas upp till handel utan emittentens samtycke skulle inte innebära någon belastning för emittenten. Vi delar därför utredningens bedömning att andra finansiella instrument än de som redan är upptagna till handel vid en reglerad marknad skall få tas upp till handel på en reglerad marknad utan emittentens samtycke, dock med undantag för överlåtbara värdepapper.

### 14.3 Finansiella instrument som handlas på MTF

**Regeringens förslag:** Minimiregler för att ett finansiellt instrument skall få handlas på en MTF införs.

Emittenter vars överlåtbara värdepapper handlas på en MTF utan att samtidigt vara upptagna till handel på en reglerad marknad skall vara skyldiga att tillhandahålla MTF:en och allmänheten information motsvarande vad som gäller emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad .

**Utredningens förslag** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** tillstyrker förslagen eller lämnar dem utan erinran.

#### **Skälen för regeringens förslag**

##### *Reglerna i MiFID*

Enligt artikel 14.2 i MiFID skall den som driver en MTF ha regler för vilka instrument som får omsättas på marknadsplatsen. I ”tillämpliga fall”, beroende på vilka som använder MTF:en och vilka instrument som omsätts där, skall också den som driver MTF:en antingen själv

tillhandahålla, eller förvissa sig om att det finns tillgång till, allmänt tillgänglig information som de som handlar på MTF:en behöver för att kunna göra en investeringsbedömning. Den information som avses torde vara information om emittenten eller det instrument som handlas på MTF:en. Om instrumentet i fråga redan är upptaget till handel på en reglerad marknad måste den information emittenten lämnar på grund av detta anses vara tillräcklig och investerarna får anses ha tillgång till den. Om däremot ett värdepapper, t.ex. en aktie, inte är upptaget till handel på en reglerad marknad kan man kanske säga att bolagets årsredovisning *är allmänt tillgänglig* (den kan beställas från Bolagsverket) men man kan knappast säga att investerarna *har tillgång till den* på ett sådant sätt att de kan göra en investeringsbedömning. I sådana fall bör artikeln tolkas så att den som driver en MTF har att göra informationen tillgänglig, t.ex. på sin hemsida eller genom sitt handelssystem, eller låta annan göra informationen tillgänglig. I artikel 14.6 finns ett undantag från informationsskyldigheten för emittenter vars finansiella instrument är upptagna till handel på en reglerad marknad och samtidigt utan samtycke handlas även på en MTF. Dessa emittenter skall inte omfattas av en eventuell informationsskyldighet enligt MTF:ens regler.

#### *Transparenta regler och tillräcklig information*

Införlivandet av MiFID med svensk rätt torde få till följd att MTF blir den ”enkla” form av marknadsplatsverksamhet som ersätter en stor del av den av värdepappersinstitut organiserade ”listhandeln”. Även om regleringen skall vara lättare än för en reglerad marknad måste vissa krav gälla för de instrument som blir föremål för handel på en MTF. Hur långtgående reglerna på en MTF behöver vara beror dock på vilka instrument som skall handlas där. För aktier som redan är upptagna till handel på en reglerad marknad behövs knappast några krav på information från emittenten – tillräcklig information föreligger redan genom att emittenten måste följa de regler som gäller på den reglerade marknaden. För instrument som endast är föremål för handel på en MTF måste dock den som driver MTF:en ställa krav på emittentens informationsgivning. Vilka krav som bör ställas beror på vilka som deltar i handeln på MTF:en. Professionella aktörer bör själva ta ansvar för vilken information de anser sig behöva för sina investeringsbeslut. De kan själva avgöra om de informationskrav som gäller på en viss MTF räcker för att de skall vilja delta i handeln där. Några särskilda lagkrav för en sådan MTF behövs därför knappast.

Om däremot icke-professionella aktörer deltar bör MTF:en ha regler som gör att de kan få tillgång till relevant information om de instrument som handlas. Det skulle ur den synvinkeln kunna vara motiverat att ställa upp olika krav i lagen beroende på vilka instrument som tas upp till handel och vilka som deltar i handeln. Å andra sidan skulle en sådan lösning medföra att man i lagen får flera olika nivåer på kraven: reglerad marknad och olika typer av MTF:er. Som tidigare angetts bör enligt vår uppfattning lagstiftningen innehålla detaljerade regler endast för reglerade marknader. Den ”kvalitetsstämpel” som det innebär att leva upp till de högt ställda krav som gäller när instrument är upptagna till

handel på en reglerad marknad bör vara förbehållen just dessa instrument.

Eftersom vår uppfattning är att det inte bör införas några olika nivåer för MTF:er i lagstiftningen bör bestämmelserna därför överensstämja med den i MiFID angivna miniminivån, dvs. reglerna på en MTF för vilka finansiella instrument som får handlas där skall vara transparenta och det skall finnas tillräcklig information tillgänglig för att göra det möjligt för dem som deltar i handeln att fatta investeringsbeslut. Det är sedan upp till den som driver en MTF att efter en affärsmässig bedömning precisera de krav och regler som bör gälla där. Detta innebär inte att Finansinspektionen saknar kontroll och sanktionsmöjligheter för denna verksamhet. Givetvis måste de regler som den som driver en MTF uppställer vara tillräckliga för att leva upp till kravet för att Finansinspektionen skall låta ett företag få – och behålla – ett tillstånd att driva en MTF.

#### *Kurspåverkande information m.m.*

För finansiella instrument som tas upp till handel på en reglerad marknad och dess emittenter gäller som tidigare nämnts bestämmelser som har sin grund i prospektdirektivet, öppenhetsdirektivet, direktivet om uppköpserbudanden och marknadsmissbruksdirektivet. Eftersom regelverket för MTF:er skall vara ”lättare” än för reglerade marknader, bör utgångspunkten vara att lagstiftningen inte skall ställa krav på att de bestämmelser som följer av dessa direktiv skall tillämpas på en MTF. Det finns dock inget som hindrar den som driver en MTF att själv införa regler om prospekt osv. I likhet med utredningen gör vi emellertid bedömningen att utgivare av överlåtbara värdepapper som handlas på en MTF på utgivarens initiativ bör vara skyldiga att löpande informera den som driver MTF:en om sin verksamhet och i övrigt lämna upplysningar för att den senare skall kunna fullgöra sina uppgifter enligt lag samt att offentliggöra kurspåverkande information i samma utsträckning som om instrumenten hade varit upptagna till handel på en reglerad marknad. I Sverige omfattas även finansiella instrument som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad av lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument. För fondpapper som är inregistrerade eller noterade vid en börs respektive noterade vid en auktoriserad marknadsplats finns bestämmelser om att emittenten skall offentliggöra kurspåverkande information. Bestämmelsen följer av artikel 6.1 i marknadsmissbruksdirektivet. Eftersom reglerna i marknadsmissbrukslagen också gäller sådana instrument som är föremål för handel på en MTF, bör även den korresponderande regeln om emittenters offentliggörande av kurspåverkande information gälla emittenter av instrument som endast handlas på en MTF. Beträffande skyldigheten är det dock tillfyllest att denna inträder när handeln inleds och inte redan vid ansökan om att värdepapperen skall handlas på marknadsplatsen.

## 14.4 Tillträde och deltagande – reglerad marknad

**Regeringens förslag:** Begreppet ”börsmedlemmar” ersätts med deltagare. En börs skall ha regler för vilka som får delta i handeln på en reglerad marknad. Börsen skall härvid kunna ha fysiska personer som deltagare.

Handelsreglerna för deltagarna skall ange formerna för clearing och avveckling av genomförda transaktioner. Börsens regler får under vissa förutsättningar inte hindra en deltagare från att välja ett system för avveckling.

**Utredningens förslag** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *VPC AB* föreslår att rätten för en deltagare att välja avvecklingssystem även skall gälla system för clearing. Övriga remissinstanser tillstyrker förslagen eller har inget att erinra mot dem.

### Skälen för regeringens förslag

#### *Reglerna i MiFID*

En reglerad marknad kan enligt MiFID fungera både som en marknadsplats med handel endast mellan medlemmar, och som en marknadsplats utan krav på medlemskap. I båda fallen skall dock den reglerade marknaden enligt artikel 42.1 ha öppet redovisade, icke-diskriminerande regler för tillträde eller medlemskap. Reglerna skall bygga på objektiva kriterier.

Enligt artikel 42.2 skall det av reglerna framgå vilka förpliktelser deltagarna har till följd av bl.a. den reglerade marknads uppbyggnad och funktion, reglerna som gäller för transaktioner på marknaden, de kompetenskrav (professional standards) som gäller för personalen vid de värdepappersföretag eller kreditinstitut som är verksamma på marknaden samt regler och förfaranden avseende clearing och avveckling.

I artikel 42.3 anges att reglerade marknader som medlemmar eller aktörer får ha värdepappersföretag och kreditinstitut och även andra aktörer om dessa är lämpliga, har tillräcklig förmåga och kompetens vad avser handeln, har en lämplig organisation samt har tillräckliga finansiella resurser i förhållande till de avvecklingsarrangemang som den reglerade marknaden har upprättat.

Vidare skall medlemsstaterna, enligt artikel 42.4, säkerställa att medlemmar eller aktörer på en reglerad marknad inte är skyldiga att iaktta MiFID:s uppföranderegler (artikel 19) eller regler om bästa orderutförande och kundorderhantering (artiklarna 21 och 22) i förhållande till varandra vid transaktioner på den reglerade marknaden.

Enligt artikel 42.5 skall tillträdesreglerna ge utrymme för tillträde eller medlemskap, både direkt och på distans, när det gäller värdepappersföretag och kreditinstitut. Däremot omfattas inte kategorin ”andra medlemmar” av rätten till tillträde eller medlemskap på distans enligt direktivet, vilket dock inte torde hindra att nationell lagstiftning eller marknadsplatsens eget regelverk öppnar den möjligheten.

Tillträde eller medlemskap ”på distans” åsyftar deltagare som är hemmahörande i en annan medlemsstat. Skillnaden mellan deltagande direkt och på distans synes emellertid förlora i betydelse när all handel sker elektroniskt och det inte längre finns någon fysisk marknadsplats.

I artikel 42.6 finns bestämmelser om reglerade marknaders gränsöverskridande verksamhet. Dessa behandlas i avsnitt 10.3. Slutligen framgår av artikel 42.7 att en marknadsplatsoperatör regelbundet skall överlämna en förteckning över deltagarna vid en reglerad marknad till den behöriga myndigheten.

### *Överväganden*

I lagen om börs- och clearingverksamhet finns i dag regler om medlemskap vid börs i 3 kap. och krav på handelsregler i 4 kap. 2 §. Enligt dessa bestämmelser krävs att en börsmedlem, som skall handla för egen eller kunders räkning, har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska system och i övrigt är lämplig att delta i handeln. Därutöver krävs att en medlem som skall handla för kunders räkning är ett värdepappersinstitut som har tillstånd att handla med finansiella instrument i eget namn för kunders räkning enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse (eller har motsvarande utländskt tillstånd).

Som tidigare har konstaterats framstår lagen om börs- och clearingverksamhets utgångspunkt i ”medlemskap” vid en börs som missvisande mot bakgrund av hur de svenska börserna fungerar i dag. ”Medlemskapet” vid en börs innebär i praktiken inget annat än att en juridisk person, t.ex. ett värdepappersinstitut, träffar ett avtal med en annan juridisk person (börsen) om att värdepappersinstitutet skall få delta i den handel som organiseras av börsen. Av avtalet framgår förutom förhållandet mellan den enskilda börsmedlemmen och börsen också förhållandet börsmedlemmarna emellan när de gör affärer i börSENS handelssystem (handelsreglerna). ”Medlemskapet” ger inget av det inflytande och den beslutanderätt som man med normalt språkbruk förknippar med begreppet medlemskap. Vi delar därför utredningen bedömning att begreppet bör utmönstras ur lagen och att man i stället beskriver saken så att aktörerna deltar i handeln på den reglerade marknaden.

Kraven enligt lagen om börs- och clearingverksamhet på börsmedlemmar och handelsregler motsvarar i övrigt i huvudsak vad som krävs enligt artikel 42.1–42.3 i MiFID. Uttryckliga regler om att en börs skall ha regler för vilka som får delta i handeln vid en reglerad marknad och bestämmelser avseende clearing och avveckling (artikel 42.2 e) saknas dock i lagen. För tydlighets skull bör ett krav på sådana bestämmelser framgå av den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Utredningen har i sitt slutbetänkande behandlat frågan om även fysiska personer bör kunna få delta i handeln på en reglerad marknad (SOU 2006:74 s. 22 f.). Som framgår av utredningens redogörelse i frågan har kommissionen gett uttryck för att bestämmelsen i artikel 42.3 om tillträde till reglerade marknader syftar till att omfatta alla personer, även fysiska sådana. En möjlighet för fysiska personers deltagande torde också

komma att införas i Norge, Danmark och Finland. Mot denna bakgrund bör lagstiftningen öppna för ett sådant deltagande även i Sverige. Som utredningen påpekat torde ett införande av en sådan bestämmelse inte få någon stor praktisk betydelse eller medföra risker för den svenska värdepappersmarknaden. Kraven på deltagarnas kapitalstyrka m.m. gäller även fysiska personer. Det står också börsen fritt att i sina regler om deltagande vid en reglerad marknad utesluta fysiska personer.

I slutbetänkandet har också behandlats frågan om rätt för deltagare vid en reglerad marknad att, enligt artikel 34.2 i MiFID, välja avvecklingssystem. Denna rätt gäller under vissa angivna förutsättningar. Utredningen, som påpekar att det är svårt att sja om när sådana förutsättningar som anges i bestämmelsen kommer att skapas, menar ändå att en bestämmelse motsvarande den i MiFID bör föras in i den nya lagen för att nå överensstämmelse med direktivet. Vi delar utredningens bedömning. Vad gäller synpunkten från *VPC AB* att valmöjligheten även bör gälla system för clearing gör vi den bedömningen att bestämmelsen inte bör gå utöver miniminivån enligt MiFID mot bakgrund av att förutsättningarna enligt direktivet för rätten att välja avvecklingssystem inte föreligger i dag. Det kommer säkert att finnas anledning att återkomma i frågan när utvecklingen har kommit längre på området.

Det finns inga uttryckliga bestämmelser i lagen om börs- och clearingverksamhet som, liksom artikel 42.4 i MiFID, innebär att de som deltar i handeln på en börs inte är skyldiga att iaktta regler om uppförande eller om bästa orderutförande gentemot varandra vid transaktioner på börsen. Sådana regler har tidigare inte behövts eftersom deltagarnas transaktioner med varandra inte har ansetts innebära att de utför investeringstjänster åt varandra. Såsom investeringstjänsterna är definierade i MiFID torde en transaktion mellan två börsdeltagare knappast heller kunna anses innebära att den ena deltagaren mottar och vidarebefordrar den andres order eller genomför en order för den andres räkning. Det innebär i sin tur att reglerna om bästa orderutförande – som bara är tillämpliga när värdepappersföretag utför order – inte blir tillämpliga mellan två börsdeltagare vid en transaktion på börsen.

Möjligen kan en transaktion där en av deltagarna handlar för egen räkning på börsen sägas innebära att den deltagaren bedriver investeringsverksamheten ”handel för egen räkning” i förhållande till den andre deltagaren. Man skulle också kunna tänka sig att ett större företag som självt deltar i handeln på börsen genomför en transaktion på börsen och att motparten i transaktionen är ett värdepappersinstitut där företaget är kund. En sådan transaktion borde dock inte heller kunna betraktas som att värdepappersinstitutet utför någon investeringstjänst gentemot kundföretaget.

Liksom utredningen gör vi därför bedömningen att redan dagens reglering innebär att de som deltar i handeln vid en börs inte utför investeringstjänster åt varandra. MiFID:s uppföranderegler m.m. kan således inte bli tillämpliga på en transaktion mellan två aktörer som deltar i handeln på börsen och någon ändring av de svenska reglerna i detta avseende behövs inte.

Som framgår av avsnittet 15.2 om tillsyn föreslås att den skyldighet som finns i dag för bl.a. börser att lämna Finansinspektionen de upplysningar inspektionen begär skall behållas. Skyldigheten kan således



omfatta t.ex. ingivande av en deltagarförteckning till inspektionen. Föreskrifter om ingivande av en sådan förteckning bör meddelas av regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer.

## 14.5 Tillträde till MTF

**Regeringens förslag:** Regler om tillträde till, och handel på, en MTF införs. Ett värdepappersinstitut som driver en MTF skall inte anses utföra någon investeringstjänst när företaget deltar i handeln på sin egen MTF.

**Utredningens förslag** överensstämmer med regeringens med det undantaget att utredningens förslag saknar en uttrycklig bestämmelse om att ett värdepappersinstitut som driver en MTF skall ha regler om vilka som får delta i handeln vid denna.

**Remissinstanserna:** *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att den bestämmelse som anger att ett värdepappersinstitut som deltar i handeln vid sin egen MTF inte skall anses utföra någon investeringstjänst skall gälla även då institutet inte deltar utan endast tillhandahåller handel i en MTF.

**Skälen för regeringens förslag:** I artikel 14.1 och 14.4 i MiFID ställs krav på att den som driver en MTF skall upprätta regler och förfaranden för handeln på MTF:en och för tillgången till MTF:ens funktioner. Tillgång till MTF:ens funktioner får ses som en motsvarighet till deltagande i handeln på en reglerad marknad. Den ”lättare” regleringen av MTF:er tar huvudsakligen sikte på reglerna för att instrument skall få handlas på MTF:en – dvs. de regler som i första hand påverkar emittenten av instrumenten, t.ex. kraven på emittentens informationsgivning m.m. Det är på detta område det behövs regler som är anpassade till t.ex. mindre företag och företag vars finansiella instrument redan är upptagna till handel på en reglerad marknad. När det gäller själva handeln och reglerna för denna finns det inte samma skäl att ha annorlunda krav på en MTF än på en reglerad marknad. På samma sätt som en reglerad marknad måste en MTF ha ändamålsenliga tillträdes- och handelsregler, se t.ex. hänvisningen i artikel 14.4 i MiFID till tillträdesreglerna för en reglerad marknad. Kraven på transparenta regler för tillträde baserade på objektiva kriterier bör således finnas även beträffande värdepappersinstitut som driver MTF. Det bör även uppställas krav i lagen på att det finns handelsregler för MTF:en liknande de som skall finnas för en reglerad marknad. Enligt artikel 14.3 skall direktivets uppföranderegler samt bestämmelser om bästa orderutförande och kundorderhantering (artiklarna 19, 21 och 22) inte tillämpas på transaktioner som genomförs mellan deltagarna på en MTF eller mellan den som driver MTF:en och deltagarna. Deltagarna skall dock iaktta bestämmelserna i förhållande till sina kunder.

Vid genomförandet av MiFID i Sverige kommer en rad uppföranderegler att införas i lag och föreskrifter. Dessa skall tillämpas när ett värdepappersinstitut utför de investeringstjänster och investeringsverksamheter som anges i MiFID. När ett värdepappersinstitut deltar i handeln på en MTF kommer institutet regelmässigt att ägna sig åt någon investeringstjänst/verksamhet, t.ex.

utföra order eller egen handel. Man kan också tänka sig att ett värdepappersinstitut som driver en MTF deltar i handeln där för egen räkning. Om deltagarna i handeln består av värdepappersinstitutets kunder, kommer således institutet att kunna vara motpart i transaktioner med sina kunder. För att det inte skall råda någon tveksamhet om att de aktuella uppförandereglerne inte skall tillämpas i förhållandet mellan köpare och säljare vid transaktioner på en MTF bör en regel införas som innebär att en transaktion på en MTF, som genomförs för egen räkning av den som driver MTF:en, inte skall anses vara någon av verksamheterna ”utföra kunders order” eller ”ta emot och vidarebefordra order”. Detta kommer inte att innebära något försämrat kundskydd för de kunder som deltar i handeln på värdepappersinstitutets MTF. I stället för uppförandereglerne i artikel 19, 21 och 22 gäller för MTF-verksamheten bestämmelser om genomlysning och neutralitet. Beträffande synpunkten från *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* kan konstateras att vi gjort bedömningen att drift av MTF är en investeringsverksamhet, inte en investeringstjänst där ett kundförhållande föreligger, varför de aktuella bestämmelserna inte träffar värdepappersinstitutens drift av MTF.

#### 14.6 Principerna om fritt tillträde och neutralitet beträffande reglerade marknader

**Regeringens förslag:** Sundhetsregeln ersätts med en skyldighet för börser att driva sin verksamhet hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls. Principerna om fritt tillträde, neutralitet och god genomlysning skall gälla oförändrade.

Rätten till domstolsprövning av beslut av börs utvidgas till att gälla generellt vid fall av avnotering. Den skall däremot inte längre gälla vid avslag av ansökan om upptagande till handel.

**Utredningens förslag** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** har inte något att erinra mot förslagen.

**Skälen för regeringens förslag:** Enligt artikel 42.1 i MiFID skall en reglerad marknad ha öppet redovisade och icke-diskriminerande regler, som bygger på objektiva kriterier, för vilka som får delta i handeln. Öppet redovisade regler skall också finnas för upptagande till handel på marknaden. Det finns dock inget uttryckligt krav på att även de senare reglerna skall vara icke-diskriminerande och bygga på objektiva kriterier, jfr artikel 40.

Dagens svenska reglering är uppbyggd på liknande sätt med uttryckliga krav i lagen om börs- och clearingverksamhet på *fritt tillträde* för deltagande vid börser eller den auktoriserade marknadsplatsen för var och en som uppfyller kraven, *neutralitet* mellan dessa deltagare vid tillämpningen av marknadsplatsens regler och *god genomlysning* av handeln. Principerna om fritt tillträde och neutralitet gäller således enbart förhållandet mellan marknadsplatsen och dess deltagare.

Trots att uttryckliga regler saknas om att en emittent av fondpapper har ”rätt” att få dessa inregistrerade finns en möjlighet, enligt 12 kap. 2 §

lagen om börs- och clearingverksamhet, till domstolsprövning av börsens avslag på en ansökan om inregistrering eller beslut om avregistrering. Denna rätt följer av artikel 19 i direktiv 2001/34/EG. Bestämmelserna om officiell notering (inregistrering) i det direktivet är formulerade så att villkoren för inregistrering, och de efterföljande kraven på emittenterna, skall tillämpas ”generellt för alla emittenter” (se artiklarna 8.2 och 9). Direktivets regler om när en ansökan om officiell notering kan avslås är också utformade på ett sådant sätt att det framgår att villkoren skall tillämpas neutralt (se artiklarna 11 och 12). Även om det inte direkt framgår av lagtexten måste de svenska reglerna – i ljuset av 2001 års direktiv – tolkas så att kraven på fritt tillträde och neutralitet även gäller börsens förhållande till den emittent som ansökt om inregistrering. Som framgår av förarbetena till bestämmelsen om rätten till domstolsprövning förutsätts också att börsens beslut om att avslå en ansökan om inregistrering och beslut om avregistrering innehåller en utförlig motivering (se prop. 1991/92:113 s. 211).

Dagens svenska reglering uppfyller således MiFID:s krav på icke-diskriminerande regler som bygger på objektiva kriterier för vilka som får delta i handeln vid en reglerad marknad. När det sedan gäller emittenternas rätt att få värdepapper inregistrerade, påverkas inte denna rätt av MiFID utan gäller oförändrad. Detta kräver inte någon ändring av nuvarande bestämmelser.

Som utredningen har konstaterat så uppställer MiFID inte något krav på fritt tillträde när det gäller emittenters och andras möjlighet att få finansiella instrument upptagna till handel vid en reglerad marknad. Kraven på upptagande till handel i MiFID och genomförandeförordningen är allmänt hållna och, i jämförelse med direktiv 2001/34/EG, lågt ställda. Detta innebär att långt fler emittenter kan komma att ansöka om upptagande till handel än om inregistrering. Ett krav på fritt tillträde skulle, mot denna bakgrund, försvåra för en reglerad marknad att styra och planera sin verksamhet. En reglerad marknad som avser att ha en viss inriktning, t.ex. en marknad för teknikföretag, ”etiska” företag” eller dylikt skulle tvingas ställa upp mycket detaljerade krav i förväg för att inte hamna i en situation där man tvingas att till handel ta upp instrument som inte överensstämmer med den inriktning som marknadsplatsen har valt. Kravet på fritt tillträde bör därför inte gälla den som ansöker om upptagande till handel. I likhet med det som föreslås gälla för värdepappersinstituterna (se avsnitt 13.2.1) bör sundhetsregeln ersättas med en bestämmelse om att börser skall bedriva sin verksamhet hederligt, rättvist och professionellt. Detta påverkar inte rätten för emittenter att få sina instrument upptagna till handel utan sker för att anpassa lydelsen till vad som föreslagits gälla för värdepappersinstituterna. När ett instrument väl tagits upp till handel bör dock kravet på neutralitet anses följa av just de angivna principerna.

Utredningen har som en konsekvens av resonemanget ovan föreslagit att bestämmelserna om rätt till domstolsprövning i 12 kap. 2 § lagen om börs- och clearingverksamhet skall ändras. Rätten till domstolsprövning gällde ursprungligen beslut om att avslå ansökan om inregistrering och beslut om avregistrering. I samband med att marknadsmissbruksdirektivet genomfördes i Sverige år 2005 utvidgades rätten till domstolsprövning till att avse även beslut om att i vissa fall avslå

ansökan om notering och beslut om avnotering. Bakgrunden till ändringen var att börser och auktoriserade marknadsplatser ålades att vägra notering eller att avnotera fondpapper där emittenten allvarligt åsidosatt den lagstadgade informationsplikten som inträder redan vid tidpunkten för ansökan om notering. Detta utgör den sanktion som medlemsstaterna enligt marknadsmissbruksdirektivet har att införa för bristande efterlevnad av direktivets bestämmelser. Den rätt till domstolsprövning som samtidigt infördes avser just fall av vägrad notering eller avnotering på grund av allvarliga brott mot informationsplikten.

Som utredningen har konstaterat blir en rätt till domstolsprövning vid vägrat upptagande till handel på grund av åsidosatt informationsplikt inte särskilt meningsfull när utgångspunkten bedöms vara att kravet på fritt tillträde inte gäller den som ansöker om sådant upptagande. Den praktiska effekten av ett borttagande av rätten till domstolsprövning i dessa fall bör även bli försumbar mot bakgrund av att informationsplikten bedömts inträda vid den formella, skriftliga ansökan som äger rum strax före noteringen. Vi delar således utredningens bedömning att rätten till domstolsprövning vid vägrad notering bör utgå. Skulle ett avslag ske av rent diskriminerande skäl kan dock en rätt till domstolsprövning följa av annan lagstiftning och det kan inte uteslutas att en prövning i vissa fall skulle kunna ske med stöd av allmänna civilrättsliga regler efter en stämning av börserna.

Däremot är det fortfarande motiverat med uttryckliga bestämmelser om rätt till domstolsprövning av beslut om avnotering. Denna rätt har tidigare endast avsett fall av avnotering på grund av allvarliga åsidosättanden av informationsplikten. I likhet med utredningen gör vi bedömningen att en domstolsprövning kan fylla en funktion i dessa fall som rör en prövning av de bestämmelser som gäller för den vars finansiella instrument redan är upptagna till handel. Dessa bestämmelser skall tillämpas neutralt och ett beslut om avnotering får också anses vara en mera ingripande åtgärd än en vägran från börsernas sida att ta upp ett visst instrument till handel.

## 14.7 Marknadsövervakning, handelsstopp m.m.

### 14.7.1 Marknadsövervakning på en reglerad marknad och MTF

**Regeringens förslag:** En börs skall alltjämt ansvara för marknadsövervakningen vid en reglerad marknad samt övervakningen av att deltagare och emittenter uppfyller de krav som uppställs för deltagande i handeln, respektive för upptagande till handel och informationsgivning.

Ett värdepappersinstitut eller en börs som driver MTF skall ansvara för marknadsövervakningen vid denna. Marknadsövervakning skall även anordnas av ett värdepappersinstitut som på annat sätt organiserar handel i finansiella instrument.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela närmare föreskrifter om marknadsövervakningen på reglerade

marknader, MTF:er och av annan handel som organiseras av värdepappersinstitut.

**Utredningens förslag** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* invänder mot att kravet på marknadsövervakning av institutsorganiserad handel utanför en MTF går längre än vad som krävs enligt MiFID och menar att kravet dessutom går längre än dagens krav. *Stockholmsbörsen AB* anser att Finansinspektionen efter införande av kraven på transaktionsrapportering saknar behov av att få åtkomst till börsens system för övervakning av handeln och kursbildningen, varför rätten till sådan åtkomst bör utgå.

**Skälen för regeringens förslag:** Av artikel 40.3 och 40.4 i MiFID framgår att den reglerade marknaden ansvarar för kontrollen av att de finansiella instrumenten fortlöpande uppfyller kraven för upptagande till handel samt av att emittenterna lever upp till informationskraven enligt gemenskapslagstiftningen. För svenska förhållanden innebär det att varje börs som regel primärt skall ansvara för att emittenterna följer dessa regler och att Finansinspektionen har att kontrollera att börsen uppfyller sina skyldigheter. I vissa fall ligger dock huvudansvaret för övervakningen hos Finansinspektionen. Detta gäller främst övervakningen av att utgivare offentliggör den information som krävs enligt öppenhetsdirektivet i rätt tid och på rätt sätt (se vidare lagrådsremiss om Informationskrav i noterade företag. m.m.)

Enligt artikel 43.1 skall medlemsstaterna kräva att en reglerad marknad har effektiva system och förfaranden för regelbunden övervakning av att medlemmarna eller deltagarna följer marknadens regler. Övervakningen skall också kunna upptäcka otillbörliga marknadsförhållanden (i den engelska versionen "*disorderly trading conditions*") och transaktioner eller uppföranden som kan innebära marknadsmissbruk. Upptäckt av betydande överträdelser av marknadens regler, otillbörliga marknadsförhållanden och agerande som kan innebära marknadsmissbruk skall, enligt artikel 43.2, rapporteras till den behöriga myndigheten. Vidare skall marknadens operatör förse den myndighet som utreder och lagför marknadsmissbruk med relevanta upplysningar och stöd vid utredningar om marknadsmissbruk på den reglerade marknaden eller med hjälp av dess system. För MTF:er finns i artikel 26 regler som är i princip identiska med artikel 43.

Bestämmelserna om marknadsövervakning finns i dag i 4 kap. 2 § lagen om börs- och clearingverksamhet, 3 kap. 10 § lagen om värdepappersrörelse och Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2001:5) om marknadsövervakning vid börser, auktoriserade marknadsplatser och värdepappersinstitut.

Reglerna i lagen om börs- och clearingverksamhet ställer krav på en marknadsövervakningsfunktion som kan upptäcka regelbrott avseende såväl börsens handelsregler som bestämmelserna om marknadsmissbruk. Det nämns inte uttryckligen i lagen eller föreskrifterna att marknadsövervakningen skall syfta till att även upptäcka otillbörliga marknadsförhållanden. Detta följer emellertid av att bestämmelsen om marknadsövervakning kräver att börsen skall se till att handeln sker i överensstämmelse med lagen (inklusive det nuvarande sundhetskravet i

2 kap. 1 §) och med god sed. Nuvarande bestämmelser bedöms inte vara i behov av förändring i sak på grund av reglerna i MiFID om marknadsövervakningen vid reglerade marknader. Den föreslagna förändringen beträffande sundhetskravet förändrar inte denna bedömning. Dock bör marknadsövervakningen på en reglerad marknad, i enlighet med vad som föreslagits i avsnitt 9.3.2, skötas av den från affärsverksamheten oberoende funktion som också har till uppgift att övervaka emittenternas och deltagarnas regelefterlevnad.

*Stockholmsbörsen AB* har föreslagit att Finansinspektionens rätt till åtkomst till en börs system för övervakningen av handeln och kursbildningen skall utgå. Anledningen till detta uppges vara att det kan ifrågasättas om inspektionen i och med transaktionsrapporteringen har ett behov av sådan åtkomst och att rätten inte utnyttjats sedan bestämmelsens tillkomst för närmare tio år sedan. Mot bakgrund av att det ännu inte står klart hur transaktionsrapporteringssystemet slutligen kommer att utformas kan det knappast i dag sägas att Finansinspektionens rätt till åtkomst är överflödigt. Det faktum att rätten inte utnyttjats är inte ensamt tillräckligt för att motivera ett avskaffande av bestämmelsen. Vi delar därför utredningens bedömning att bestämmelsen bör behållas. Bestämmelsens framtid kan emellertid komma att övervägas på nytt när erfarenhet kunnat dras av de nya transaktionsrapporteringsbestämmelserna.

För MTF:er bör en särskild regel om marknadsövervakning införas. Intressekonfliktsproblematiken torde i många fall vara densamma som för en reglerad marknad (se avsnitt 9.3.2). I avsnitt 13.2.6 föreslås regler om att ett värdepappersinstitut skall organisera sin verksamhet så att man undviker att kunders intressen påverkas negativt av intressekonflikter. Av dessa regler följer att den som driver en MTF normalt måste ha en oberoende funktion för att fullgöra skyldigheten att övervaka handeln. I vissa fall – om t.ex. MTF-formen används för att organisera handel i ett enstaka instrument under en begränsad tid – kan dock undantag från huvudregeln godtas, förutsatt att den som driver verksamheten kan visa att marknadsövervakningen ändå kan skötas på ett effektivt sätt.

Enligt utredningens förslag skall kravet på marknadsövervakning omfatta även värdepappersinstitut som, utan att driva MTF, organiserar handel i finansiella instrument genom investeringstjänsten mottagande och vidarebefordran av order. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* har invänt mot förslaget med motiveringen att förslaget går längre än vad MiFID kräver och vad som krävs i dag. Ett krav på marknadsövervakning kan emellertid motiveras även med möjligheten att förebygga och upptäcka olika former av marknadsmissbruk. Utredningens förslag är begränsat till att avse organiserad handel och omfattar således marknadsplatsliknande verksamhet. Regleringen av drift av MTF är också ny och det är svårt att förutse hur handeln kommer att organiseras och bedömas. En utgångspunkt bör vara att även innovativ organisation av handel av värdepappersinstituten bör omfattas av en marknadsövervakning som gör det möjligt att övervaka att deltagarna i sådan handel behandlas på ett rättvist sätt och att otillbörliga förfaranden upptäcks. Mot denna bakgrund delar vi utredningens bedömning att kravet på

marknadsövervakning skall träffa även annan av värdepappersinstitut organiserad handel än den som sker vid en MTF.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör få meddela närmare föreskrifter om marknadsövervakningen.

#### 14.7.2 Handelsstopp på en reglerad marknad m.m.

**Regeringens förslag:** När en börs på särskilt angivna grunder beslutar om handelsstopp med ett finansiellt instrument på en reglerad marknad skall Finansinspektionen underrättas om detta. Inspektionen skall så snart det kan ske besluta om handelsstoppet skall bestå. Inspektionen skall också ha rätt att, oberoende av börsen, på samma grunder kunna besluta om ett sådant handelsstopp.

Finansinspektionen skall underrätta andra behöriga myndigheter inom EES om beslut om handelsstopp och avnotering.

Ett handelsstopp beslutat av Finansinspektionen medför att även annan handel på marknadsplatser eller genom värdepappersinstitut skall avbrytas med det finansiella instrumentet – och instrument vars värde beror på det handelsstoppade instrumentet.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens.

**Remissinstanserna:** Finansinspektionen anser att nuvarande ordning där primärnoteringsbörsens beslut är bindande för värdepappersinstitut och andra börser bör kvarstå då en förändring riskerar att medföra en fördröjning av handelsstoppets effekt. Även Stockholmsbörsen AB ifrågasätter behovet av att Finansinspektionen skall fatta beslut om huruvida ett av börsen beslutat handelsstopp skall bestå. Nordic Growth Market NGM AB vill att det tydliggörs vad som skall gälla vid ett handelsstopp där instrumentet utgör en bland flera underliggande tillgångar till ett derivatinstrument.

**Skälen för regeringens förslag:** Enligt artikel 41.1 i MiFID får en reglerad marknads operatör tillfälligt stoppa handeln med ett finansiellt instrument eller avnotera instrument som inte längre motsvarar den reglerade marknadens regler. Bestämmelsen synes avse såväl förhållandet att instrumentet som sådant inte längre uppfyller t.ex. kraven på viss spridning som att emittenten inte fullgör sina skyldigheter att lämna information, t.ex. enligt marknadsmissbruksdirektivet. Det senare förklaras av att det, enligt artikel 40.3 i MiFID, åligger den reglerade marknaden att kontrollera att emittenterna lever upp till de gemenskapsrättsliga reglerna om offentliggörande av information. För att denna funktion skall vara effektiv måste den reglerade marknaden kunna vidta åtgärder som handelstopp och avnotering mot den emittent som bryter mot reglerna. Dessa åtgärder förutsätter dock att de inte allvarligt skadar investerarnas intressen eller hindrar marknaden från att fungera korrekt. Den reglerade marknadens rätt att införa handelsstopp och avnotera ett finansiellt instrument påverkar inte den behöriga myndighetens rätt enligt artikel 50 att begära motsvarande åtgärder.

Den marknadsplatsoperatör som stoppar handeln med eller avnoterar ett finansiellt instrument skall enligt artikel 41.1 andra stycket offentliggöra sitt beslut och informera den behöriga myndigheten. Den

behöriga myndigheten skall underrätta de behöriga myndigheterna i andra medlemsstater. Marknadsplatsoperatörens skyldighet gäller oavsett eventuella förpliktelser att informera andra reglerade marknadens operatörer om ett beslut.

Om en behörig myndighet begär handelsstopp eller avnotering, skall myndigheten enligt artikel 41.2 omedelbart offentliggöra sitt beslut och underrätta de behöriga myndigheterna i övriga medlemsstater. Dessa behöriga myndigheter skall i sin tur begära att det berörda instrumentet handelsstoppas eller avnoteras från de reglerade marknader och MTF:er som de har tillsynsansvaret för – såvida sådana åtgärder inte allvarligt skulle skada investerarnas intressen eller hindra marknaden från att fungera korrekt. Någon motsvarande reservation för investerarnas intressen och marknadens funktionssätt finns inte när det gäller den första behöriga myndighetens beslut. Den behöriga myndighet som begärt handelsstopp eller avnotering skall enligt direktivets ordalydelse underrätta samtliga behöriga myndigheter i övriga medlemsstater. Någon begränsning till medlemsstater där det finansiella instrumentet är upptaget till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF har inte uppställts.

Bestämmelser om handelsstopp finns i dag i 10 kap. lagen om börs- och clearingverksamhet. Enligt dessa bestämmelser skall en börs eller auktoriserad marknadsplats avbryta handeln med ett visst instrument om investerarna inte har tillgång till information om instrumentet på lika villkor, inte i tillräcklig omfattning har tillgång till information om utgivaren, om utgivarens ställning är sådan att handeln skulle skada investerarnas intressen eller om det annars finns särskilda skäl. Vid underlåtenhet från börsens eller den auktoriserade marknadsplatsens sida kan Finansinspektionen stoppa handeln. Om det aktuella instrumentet även handlas vid en annan börs eller marknadsplats – eller utgör den underliggande tillgången till ett derivatinstrument – skall även denna handel stoppas. Finansinspektionen kan dock vid särskilda skäl medge undantag i derivatfallet.

Regleringen i MiFID innebär således att marknadsplatsoperatören under vissa förutsättningar har rätt att besluta om handelsstopp eller avnotering samtidigt som den behöriga myndigheten enligt artikel 50.2 hos marknadsplatsoperatören kan begära att så skall ske. Den omständigheten att Finansinspektionen i dag kan fatta beslut om handelsstopp, medan MiFID talar om att den behöriga myndigheten kan begära sådant stopp innebär inte att den svenska regleringen behöver ändras i detta avseende. En utgångspunkt vid denna bedömning har varit att det inte föreligger hinder för medlemsstaterna att ha mer detaljerade och mer långt gående nationella bestämmelser vad gäller handelsstopp och avnotering. För att nå överensstämmelse med MiFID bör emellertid den svenska regleringen ändras så att Finansinspektionens rätt att stoppa handeln inte blir beroende av börsens underlåtenhet att göra detta. Finansinspektionen bör i stället ha en oberoende rätt att stoppa handeln av de skäl som enligt gällande rätt skall föranleda handelsstopp från börsens sida. Som ytterligare skäl för handelsstopp bör också i enlighet med MiFID tilläggas att ett instrument inte längre uppfyller kraven för upptagande till handel.



Utredningen har föreslagit att börserna efter ett beslut om handelsstopp skall underrätta Finansinspektionen om detta samt ange skälen för stoppet, varefter Finansinspektionen har att besluta om handelsstoppet skall bestå. Endast ett beslut av Finansinspektionen om handelsstopp, efter eller utan ett föregående beslut av börserna, skall således leda till handelsstopp hos värdepappersinstitut och andra marknadsplatser. *Finansinspektionen* har invänt mot förslaget och menat att risken är stor att effekten av ett handelsstopp fördröjs. Inspektionen anser att nuvarande ordning bör bestå där primärnoteringsbörsernas beslut är bindande för andra börser och värdepappersinstitut och att inspektionen endast åläggs en underrättelseskyldighet gentemot behöriga myndigheter i andra länder. Även *Stockholmsbörsen AB* har ifrågasatt behovet av ett ytterligare beslut efter börsernas. Enligt vår bedömning skulle ett behållande av nuvarande ordning i och för sig inte komma i konflikt med MiFID. Vi har också förståelse för Finansinspektionens farhågor om fördröjningen av effekten av ett handelsstopp. Vi gör emellertid den bedömningen att utredningens förslag bättre tillgodoser intresset av att ett handelsstopp drabbar samtliga aktörer, såväl inom som utom Sverige, samtidigt. Intresset av snabbhet bör kunna tillgodoses av en god beredskap hos Finansinspektionen för att kunna handlägga och fatta beslut i dessa frågor skyndsamt.

Vidare föreslås att ett handelsstopp beträffande ett finansiellt instrument liksom i dag skall föranleda stopp även i finansiella instrument där instrumentet utgör den underliggande tillgången för derivatinstrument. *Nordic Growth Market NGM AB* har framfört önskemål om förtydligande om vad som gäller när ett finansiellt instrument har flera underliggande tillgångar varav ett handelsstoppas och detta utgör en försvinnande liten del i det finansiella instrumentet. Frågan behandlades i prop. 1991/92:113 s. 203 f. Som huvudregel beträffande derivathandel med index som underliggande tillgång bör ett handelsstopp i en enstaka aktie inte behöva föranleda stopp även i derivatet. Det finns dock fall där ett handelsstopp för indexbaserade instrument kan vara motiverat, såsom att indexet är smalt och alltså endast baseras på ett fåtal aktier samt en i indexet dominerande aktie handelsstoppas.

En uttrycklig regel bör också tas in i lagen om Finansinspektionens skyldigheter att offentliggöra och underrätta andra behöriga myndigheter om beslut om handelsstopp och avnotering enligt artikel 50.

Enligt lagen om börs- och clearingverksamhet kan börser och auktoriserade marknadsplatser avnotera ett fondpapper om emittenten allvarligt åsidosatt sina förpliktelser, om avnotering inte är olämpligt från allmän synpunkt. Förutsättningarna för avnotering stämmer överens med förutsättningarna i artikel 41.1 i MiFID och artikeln föranleder ingen ändring i sak. Bestämmelsen kan därför överföras oförändrad till den nya lagen om värdepappersmarknaden. I avsnitt 15.4 behandlas Finansinspektionens befogenheter beträffande avnotering och utbyte av information mellan behöriga myndigheter i frågan.

### 14.7.3 Handelsstopp på en MTF

**Regeringens förslag:** Finansinspektionen skall ha rätt att besluta om att handeln med ett finansiellt instrument som omsätts på en MTF eller annars i av värdepappersinstitut organiserad handel skall avbrytas.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens.

**Remissinstanserna** har inte några invändningar mot förslaget.

**Skälen för regeringens förslag:** Som tidigare nämnts skall den behöriga myndigheten, enligt artikel 50 i MiFID, ha rätt att begära att handeln med ett finansiellt instrument tillfälligt stoppas eller att det avförs från handel. Denna rätt omfattar även handel på MTF eller annan av värdepappersinstitut organiserad handel.

Enligt artikel 14.7 i MiFID skall medlemsstaterna kräva att den som driver en MTF följer den behöriga myndighetens begäran om tillfälligt handelsstopp eller definitivt avförande från handel. Frågan om avförande från handel behandlas i avsnitt 15.4.

I dag kan Finansinspektionen, enligt 10 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet, besluta att handeln på en börs eller auktoriserad marknadsplats skall avbrytas. Om ett beslut om handelsstopp har fattats av en börs eller en auktoriserad marknadsplats enligt samma lag, får ett värdepappersinstitut enligt 3 kap. 8 § lagen om värdepappersrörelse inte handla eller medverka vid handel i det finansiella instrument som stoppet avser. Detsamma gäller, enligt 9 kap. 1 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2002:7) om uppföranderegler på värdepappersmarknaden, värdepappersinstituts handel med OTC-derivat med det handelsstoppade instrumentet som underliggande tillgång. Dessa regler gäller således endast handel med instrument som är noterade på en börs eller auktoriserad marknadsplats och inte handel med andra instrument som organiseras av t.ex. ett värdepappersinstitut.

Enligt 6 kap. 8 § lagen om värdepappersrörelse får Finansinspektionen förelägga ett svenskt värdepappersinstitut att upphöra med verksamhet som innefattar handel med finansiella instrument på en marknad om det med hänsyn till reglerna för eller tillsynen över marknaden framstår som uppenbart olämpligt att institutet bedriver handel där. Regeln syftar till att hindra svenska värdepappersinstitut att agera på en marknad där det inte finns en tillfredsställande tillsyn och kontroll och kan inte användas som ett handelsstopp avseende ett visst finansiellt instrument (prop. 1990/91:142 s. 173 f.). Enligt 6 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument får Finansinspektionen förelägga den som deltar eller medverkar i handel med ett finansiellt instrument att upphöra med verksamheten. Detta får ske bl.a. om handeln strider mot den grundläggande bestämmelsen i lagen, dvs. att handeln skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras. Bestämmelsen skulle kunna användas för att förelägga någon att sluta handla med ett visst finansiellt instrument men något faktiskt handelsstopp skulle det inte bli fråga om. Några regler om handelsstopp för organiserad handel i andra instrument än sådana som är noterade på en börs eller auktoriserad marknadsplats finns inte idag. Liksom på en reglerad marknad kan det på en MTF eller i annan av värdepappersinstitut organiserad handel uppstå

situationer då handeln behöver stoppas tillfälligt. En uttrycklig bestämmelse om detta bör därför införas.

#### 14.7.4 Funktioner för avveckling av affärerna

**Regeringens förslag:** Den som driver en MTF skall vidta åtgärder för att underlätta avvecklingen av de affärer som gjorts på denna.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens.

**Remissinstanserna** har inte några invändningar mot förslaget.

**Skälen för regeringens förslag:** Enligt artikel 14.5 i MiFID skall den som driver en MTF tydligt informera användarna om deras skyldigheter vid avvecklingen av transaktionerna. Vidare skall de funktioner som krävs för att underlätta en effektiv avveckling av transaktionerna införas. Motsvarande regel för reglerade marknader har behandlats i avsnitt 14.4.

I dag finns inga uttryckliga krav i lag eller annan författning på att den som organiserar handel med värdepapper, vare sig det är fråga om en börs, auktoriserad marknadsplats eller ett värdepappersinstitut också skall vidta några åtgärder för att underlätta avvecklingen av affärerna. Det är dock naturligt – och en följd av det i dag gällande sundhetskravet i respektive lag – att den som organiserar handel ändå vidtar sådana åtgärder (jfr även uttalandet i prop. 1991/92:113 s. 61). För att de svenska reglerna skall överensstämma med MiFID bör dock ett uttryckligt krav tas in i den nya lagen om värdepappersmarknaden om att den som driver en MTF skall, på samma sätt som en börs som driver en reglerad marknad, i handelsreglerna ha bestämmelser om formerna för clearing och avveckling av affärerna. Utgångspunkten bör vara att finansiella instrument som handlas på en MTF skall vara dematerialiserade och förtecknade i ett system motsvarande VPC:s. Det behöver dock inte vara fråga om ett avstämningsregister hos en central värdepappersförvarare enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument. En effektiv avveckling kan också, liksom för Stockholmsbörsens standardiserade derivatinstrument, ske i ett avtalsbaserat clearingsystem. Ett minimikrav bör vara att clearing och avveckling av affärerna på en MTF kan genomföras genom ett clearinginstitut. Detta förutsätter också att de som deltar i handeln åtminstone indirekt är anslutna till ett sådant institut.

## 15 Tillsyn samt kontroll- och ingripandemöjligheter

### 15.1 Inledning

I MiFID finns bestämmelser om vilka befogenheter och sanktionsmöjligheter den behöriga myndigheten skall ha för att kunna utföra sina tillsynsuppgifter. Finansinspektionen har redan i dag flera av dessa befogenheter, eftersom liknande bestämmelser nyligen har varit föremål för överväganden i anledning av införlivandet av marknadsmissbruksdirektivet, prospektdirektivet och öppenhetsdirektivet. Vid genomförandet av MiFID behöver dock en översyn göras av de kontroll- och ingripandemöjligheter som inspektionen har för att se vilka ändringar som bör göras.

Genom lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse fick Finansinspektionen delvis nya ingripandemöjligheter gentemot banker och andra kreditinstitut. Det tidigare sanktionssystemet hade kritiserats för att inte ge inspektionen tillräckliga möjligheter att ingripa på ett ändamålsenligt sätt. Syftet med de nya reglerna var att öka flexibiliteten i systemet och ge inspektionen större möjligheter att välja hur man ville ingripa. En rimlig utgångspunkt är att inspektionens ingripandemöjligheter gentemot finansiella företag är enhetliga om inte särskilda skäl talar däremot. I nuläget skiljer sig emellertid ingripandemöjligheterna åt mellan kreditinstitut respektive värdepappersinstitut, börser och clearingorganisationer. I samband med den översyn som måste göras vid genomförandet av MiFID bör därför även övervägas i vilken mån sådana regler som finns på bankområdet bör införas även på värdepappersområdet.

### 15.2 Tillsyn

**Regeringens förslag:** Finansinspektionen skall, i likhet med i dag, ha tillsyn över värdepappersinstitut, börser, clearingorganisationer och sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial här i Sverige.

För svenska värdepappersinstitut, börser och clearingorganisationer omfattar tillsynen att rörelsen drivs enligt lagen om värdepappersmarknaden, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente och interna instruktioner som har sin grund i författningar som reglerar företagets verksamhet.

För utländska företag som driver värdepappersrörelse eller en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial i Sverige omfattar tillsynen att företaget följer de lagar och andra författningar som gäller för företagets verksamhet i Sverige.

I likhet med i dag skall de företag som står under tillsyn vara skyldiga att lämna Finansinspektionen upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter.

**Utredningens förslag:** Utredningens förslag överensstämmer delvis med regeringens. I utredningens förslag angavs dock inte att tillsynen omfattar att ett svenskt värdepappersinstitut, en börs och en clearingorganisations rörelse drivs i enlighet med företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente och med interna instruktioner som har sin grund i författningar som reglerar företagets verksamhet. För utländska företag angavs inte att tillsynen enbart omfattar de lagar och andra författningar som reglerar företagets verksamhet i Sverige. Slutligen angavs uttryckligen att inspektionen har tillsyn över anknutna ombud.

**Remissinstanserna:** *Finansinspektionen* ifrågasätter varför utredningen inte helt följt lydelsen i lagen om bank- och finansieringsrörelse om vad tillsynen skall omfatta.

**Skälen för regeringens förslag:** Finansinspektionen har i dag tillsyn över att värdepappersinstitut, börser, auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer följer bestämmelserna i de lagar och föreskrifter som finns på området. Enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet skall Finansinspektionen vid sin tillsyn se till att en sund utveckling av värdepappersmarknaden främjas. Vidare finns i de båda lagarna ett sundhetskrav utformat som en rörelseregel och som ett krav för att beviljas tillstånd eller auktorisation. Av avsnitten 13.2.1 och 14.6 framgår att sundhetsbegreppet ersätts med MiFID:s begrepp att rörelsen skall bedrivas hederligt, rättvist och professionellt. Med hänsyn härtill är det mindre lämpligt att ha kvar nuvarande formulering om vad tillsynen skall omfatta. I stället bör en ny bestämmelse införas med utgångspunkt i den bestämmelse för tillsynen över kreditinstitut som finns i lagen om bank- och finansieringsrörelse (13 kap. 2 §). Utredningen har föreslagit att det i bestämmelsen enbart anges att tillsynen omfattar att rörelsen drivs i enlighet med lagen om värdepappersmarknaden och andra författningar som reglerar företagets verksamhet. Som *Finansinspektionen* har påpekat innebär detta dock en avvikelse från bestämmelsen i lagen om bank- och finansieringsrörelse som även anger att tillsynen skall omfatta att rörelsen drivs i enlighet med institutets bolagsordning, stadgar eller reglemente och de interna instruktioner som har sin grund i författningar som reglerar institutets verksamhet. Utredningen har inte närmare motiverat sitt val att inte ta med en hänvisning till att tillsynen bör omfatta dessa delar. Enligt vår uppfattning är det dock av vikt att Finansinspektionen i sin tillsyn kan ta hänsyn även till om företaget följer det som står i sådana interna handlingar som t.ex. bolagsordningen. Detta ligger även i linje med att dessa dokument skall godkännas av inspektionen vid tillståndsgivningen och med att ändringar i dokumenten inte får registreras innan inspektionen har godkänt dem. När det gäller hänvisningen till interna instruktioner föreslås i den nya lagen om värdepappersmarknaden krav på att värdepappersinstitutet skall upprätta sådana (8 kap. 8 §). Något motsvarande krav finns inte för börser och clearingorganisationer i förevarande lag. Bestämmelser om att skriftliga instruktioner skall upprättas finns dock även i andra lagar som reglerar företagets verksamhet, t.ex. aktiebolagslagen (2005:551). Finansinspektionen bör därför i sin tillsyn, på samma sätt som enligt lagen om bank- och

finansieringsrörelse, tillse både att företagen upprättar sådana instruktioner och att företaget sedan följer det som står i dem. I lagen om värdepappersmarknaden finns även krav på att värdepappersinstitutet skall ha de riktlinjer som behövs för att t.ex. styra rörelsen (t.ex. i 8 kap. 8 §). Liknande krav på riktlinjer finns i lagen om bank- och finansieringsrörelse. I samband med genomförandet av den lagen uttalade regeringen att Finansinspektionen vid sin tillsyn skall se till att det finns både riktlinjer och instruktioner och att de är ändamålsenliga. Eftersom riktlinjerna är av mer övergripande karaktär och instruktionerna verkställer inriktningen i riktlinjerna gjordes dock bedömningen att det var instruktionernas efterlevnad som inspektionen borde inrikta sin tillsyn på (prop. 2002/03:139, s. 351 f.). Motsvarande bedömning görs i detta fall. Vi finner således att det inte finns anledning att avvika från lydelsen i lagen om bank- och finansieringsrörelse när det gäller tillsynens omfattning. För svenska kreditinstitut medför lydelsen av tillsynsbestämmelsen att en överlappning delvis sker med den tillsyn som följer av lagen om bank- och finansieringsrörelse. I den lagen anges att ett kreditinstitut i sin verksamhet får driva värdepappersrörelse under de förutsättningar som föreskrivs i lagen om värdepappersrörelse (7 kap. 1 § andra stycket 13). Själva tillståndet i denna del ges dock med stöd av reglerna i lagen om värdepappersrörelse. Denna tillståndsprövning är emellertid mer begränsad än för värdepappersbolag, eftersom företaget i detta fall redan har tillstånd att driva bank- eller finansieringsrörelse (jfr 3 kap. 10 § den nya lagen om värdepappersmarknaden). Eftersom tillsynen enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse omfattar inte bara den lagen utan även andra författningar som reglerar institutets verksamhet kan inspektionen i vissa fall ingripa med stöd av den lagen även när överträdelsen sker inom ramen för värdepappersrörelsen. Mot bakgrund av det särskilda tillståndskrav som finns för att driva värdepappersrörelse, och de ingripandemöjligheter som är kopplade till det, bör dock kreditinstitutet inte uteslutas från Finansinspektionens tillsyn enligt lagen om värdepappersmarknaden. Bland annat bör Finansinspektionen kunna återkalla bara tillståndet att driva värdepappersrörelse om det finns skäl för det, och detta är endast möjligt att göra med stöd av lagen om värdepappersmarknaden. Finansinspektionen får i det enskilda fallet bedöma med stöd av vilken lagstiftning man bör ingripa.

När det gäller de utländska företag som driver rörelse från filial i Sverige, finns det begränsningar beträffande vilka regler som är tillämpliga. För dem bör därför tillsynsbestämmelsen enbart hänvisa till de lagar och andra författningar som gäller för företagets verksamhet i Sverige.

I utredningens förslag angavs även uttryckligen att Finansinspektionen skulle ha tillsyn över anknutna ombud. Ett sådant ombud har ingen självständig rätt att driva värdepappersrörelse utan kan enbart agera på uppdrag av ett institut med sådant tillstånd. Dessa ombud är således bara en förlängning av värdepappersinstitutets verksamhet på samma sätt som när institutet genom avtal uppdrar åt ett annat företag att utföra visst arbete eller vissa funktioner. Det räcker därför att ange att inspektionen har tillsyn över själva institutet.

Förutom den föreslagna allmänna bestämmelsen om tillsynens omfattning i den nya lagen finns liksom tidigare ytterligare riktlinjer för tillsynen i förordningen (2006:1022) med instruktion för Finansinspektionen. Inspektionens uppgifter preciseras ytterligare i de regleringsbrev som regeringen årligen utfärdar för myndigheten.

I likhet med vad som gäller i dag bör de företag som står under Finansinspektionens tillsyn vara skyldiga att lämna inspektionen upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter.

### 15.3 Finansinspektionens kontroll- och ingripandemöjligheter enligt gällande rätt

#### *Kontrollmöjligheter*

De företag som står under Finansinspektionens tillsyn är enligt 6 kap. 1 § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 1 § lagen om börs- och clearingverksamhet skyldiga att lämna de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär. Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela föreskrifter om vilka upplysningar ett företag skall lämna till inspektionen. Det föreligger även i vissa situationer uppgiftsskyldighet för andra företag som handlar med finansiella instrument och som har ett väsentligt samband med ett värdepappersinstitut som står under tillsyn, s.k. sambandsföretag (6 kap. 3 § lagen om värdepappersrörelse).

Finansinspektionen får även genomföra undersökningar på plats hos en börs eller en auktoriserad marknadsplats (11 kap. 1 b § lagen om börs- och clearingverksamhet).

För att kunna övervaka efterlevnaden av bl.a. lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet får Finansinspektionen för sin tillsyn anmoda ett företag eller någon annan att tillhandahålla uppgifter, handlingar eller annat (6 kap. 1 a § lagen om handel med finansiella instrument). Inspektionen får också anmoda den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken att inställa sig till förhör på tid och plats som inspektionen bestämmer. Advokater är undantagna från skyldigheten att lämna uppgifter och inställa sig till förhör i den utsträckning en sådan skyldighet skulle strida mot den för dem i lag reglerade tystnadsplikten. Finansinspektionens rätt att anmoda någon att inställa sig till förhör gäller inte heller med avseende på bestämmelserna om prospekt och föreslås inte heller gälla de bestämmelser som följer av öppenhetsdirektivet (se lagrådsremiss om Informationskrav i noterade företag, m.m.).

Finansinspektionen får när den anser det nödvändigt sammankalla styrelsen i ett företag. Har styrelsen inte rättat sig efter en begäran från inspektionen om att kalla till en extra stämma får inspektionen utfärda en sådan kallelse. Företrädare för inspektionen får närvara vid stämman och vid ett sådant styrelsesammanträde som inspektionen har sammankallat

samt delta i överläggningarna (6 kap. 6 § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 5 § lagen om börs- och clearingverksamhet).

Finansinspektionen får vidare förordna en revisor att med övriga revisorer delta i revisionen av ett företag (6 kap. 5 § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet). Revisorn har rätt till ett skäligt arvode och det är företaget som står under tillsyn som skall utge ersättningen till revisorn.

### *Ingripandemöjligheter*

Finansinspektionen har enligt 6 kap. 7 § lagen om värdepappersrörelse rätt att förbjuda verkställighet av ett beslut fattat av ett svenskt värdepappersinstitut om beslutet strider mot lagen eller någon annan författning som reglerar institutets verksamhet, mot föreskrift som meddelats med stöd av sådan författning eller mot bolagsordningen. Samma möjlighet finns enligt 11 kap. 6 § lagen om börs- och clearingverksamhet beträffande företag som står under inspektionens tillsyn enligt den lagen. Om beslutet redan har verkställts, kan Finansinspektionen förelägga företaget att göra rättelse, om detta är möjligt.

I 6 kap. 9 § lagen om värdepappersrörelse anges sex olika grunder då ett tillstånd som meddelats ett värdepappersinstitut kan återkallas. De två sista återkallelsegrunderna gäller endast värdepappersbolag.

De två första fallen avser situationer när värdepappersrörelse inte drivs, nämligen när institutet inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har börjat driva värdepappersrörelse (eller om institutet dessförinnan förklarat sig avstå från tillståndet) eller om institutet under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit sådan rörelse som tillståndet avser.

Den tredje återkallelsegrunden avser det fallet att värdepappersinstitutet har visat sig olämpligt att utöva sådan verksamhet som tillståndet avser antingen genom att överträda en bestämmelse som avses i 7 § samma kapitel eller på annat sätt. När det gäller denna återkallelsegrund får inspektionen, om det är tillräckligt, meddela varning i stället för att återkalla tillståndet.

Det fjärde fallet innebär att tillståndet skall återkallas om värdepappersinstitutet inte har fullgjort sina skyldigheter enligt lagen (1999:158) om investerarskydd och lagen (1995:1571) om insättningsgaranti. Enligt bestämmelsen skall ett tillstånd återkallas om bolaget inte har vidtagit rättelse inom ett år efter det att inspektionen har förelagt bolaget att fullgöra sina skyldigheter med förklaring att tillståndet annars kan komma att återkallas.

Den femte återkallelsegrunden avser det fallet när värdepappersbolagets kapitalbas understiger det minsta belopp som krävdes när rörelsen startades och bristen inte har täckts inom tre månader efter det att den blev känd för bolaget.

Slutligen skall ett värdepappersbolags tillstånd återkallas om någon som ingår i bolagets styrelse eller är verkställande direktör inte uppfyller de krav som ställs i samband med tillståndsprövningen. För att återkalla tillståndet på denna grund gäller som ytterligare förutsättning att Finansinspektionen först beslutat att anmärka på att personen ingår i



styrelsen eller är verkställande direktör men denne, sedan viss av inspektionen bestämd tid löpt ut, fortfarande finns kvar i styrelsen eller är verkställande direktör. Med verkställande direktör jämställs även dennes ställföreträdare.

Bestämmelser om återkallelse av auktorisation eller tillstånd för börser och clearingorganisationer finns i 11 kap. 7 § lagen om börs- och clearingverksamhet. För det första skall återkallelse ske om ett företag har visat sig olämpligt att bedriva den typ av verksamhet som auktorisationen avser. Detta kan vara fallet då ett företag har brutit mot en bestämmelse i lagen, eller föreskrift som har meddelats med stöd av lagen. Finansinspektionen kan avseende denna grund meddela varning i stället för att återkalla auktorisationen. För det andra skall återkallelse ske om företaget inte bedriver sådan verksamhet som auktorisationen avser. Såvitt gäller svenska företag skall återkallelse vidare ske om bolagets egna kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för företaget. Den fjärde återkallelsegrunden motsvarar den i lagen om värdepappersrörelse om att återkallelse kan ske om en i företaget ledande befattningshavare inte uppfyller i lagen ställda krav. På samma sätt som stadgas i lagen om värdepappersrörelse krävs först en anmärkning från Finansinspektionens sida.

Finansinspektionen kan även enligt 6 kap. 8 § lagen om värdepappersrörelse förelägga ett svenskt värdepappersinstitut att upphöra med verksamhet som omfattar handel med finansiella instrument på en marknad om det med hänsyn till reglerna för eller tillsynen över marknaderna framstår som uppenbart olämpligt att institutet bedriver handel där. Syftet med bestämmelsen är att hindra svenska värdepappersinstitut från att agera på en marknad där det inte finns tillfredsställande tillsyn och kontroll samt ett godtagbart regelsystem (prop. 1990/91:142 s. 173).

Enligt 6 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument får Finansinspektionen vidare förelägga den som deltar eller medverkar i handel med ett finansiellt instrument att upphöra med verksamheten. Detta får bl.a. ske om handeln strider mot den grundläggande bestämmelsen i lagen, dvs. att handeln skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras. Ett föreläggande enligt denna bestämmelse kan rikta sig även till personer som inte står under Finansinspektionens tillsyn och mot såväl fysiska som juridiska personer.

Om Finansinspektionen har meddelat förbud eller förelägganden får inspektionen förelägga vite (6 kap. 12 § lagen om värdepappersrörelse, 6 kap. 2 och 3 §§ lagen om handel med finansiella instrument och 11 kap. 10 § lagen om börs- och clearingverksamhet). Inspektionen har ingen rätt att döma ut förelagt vite utan får ansöka hos länsrätten om detta.

#### 15.4 Behovet av ändrade regler

Enligt MiFID skall den behöriga myndigheten få alla de tillsyns- och utredningsbefogenheter som den behöver för att kunna utföra sina

uppgifter (artikel 50.1). I artikeln listas vidare de befogenheter som medlemsstaterna åtminstone måste se till att myndigheten har. Myndigheten skall, inom ramen för sin nationella lagstiftning, utöva dessa befogenheter direkt, i samarbete med andra myndigheter, på eget ansvar genom delegering i enlighet med artikel 48.2 eller genom ansökan hos de behöriga rättsliga myndigheterna.

Medlemsstaterna skall vidare se till att lämpliga administrativa åtgärder kan vidtas eller administrativa sanktioner beslutas mot de ansvariga när direktivets bestämmelser inte följts (artikel 51.1). Åtgärderna skall vara effektiva, proportionerliga och avskräckande.

Enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse skall Finansinspektionen ingripa om ett kreditinstitut har åsidosatt sina skyldigheter enligt lagen, andra författningar som reglerar institutets verksamhet, institutets bolagsordning, stadgar eller reglemente eller interna instruktioner som har sin grund i författningar som reglerar institutets verksamhet. Ingripande sker genom utfärdande av föreläggande att inom viss tid begränsa rörelsen i något avseende, minska riskerna i den eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen, förbud att verkställa beslut eller genom anmärkning. Om överträdelsen är allvarlig skall kreditinstitutets tillstånd återkallas eller, om det är tillräckligt, varning meddelas. Finansinspektionen får avstå från att ingripa om överträdelsen är ringa eller ursäktlig, om institutet vidtar rättelse eller om någon annan myndighet har vidtagit åtgärder mot institutet och inspektionen bedömer att dessa åtgärder är tillräckliga. Ett beslut om varning eller anmärkning får förenas med straffavgift som skall fastställas till lägst fem tusen kronor och högst femtio miljoner kronor. Ett institut som underlåter att i tid lämna Finansinspektionen föreskrivna upplysningar om sin verksamhet får påföras en förseningsavgift om högst 100 000 kronor. Om någon i institutets ledning inte uppfyller de krav som uppställs i lag skall tillståndet återkallas. I stället för att återkalla tillståndet får Finansinspektionen besluta att en styrelseledamot eller en verkställande direktör inte längre får delta i ledningen av bolaget. Inspektionen får då förordna en ersättare.

Nedan följer en genomgång av vilka ändringar som nu föreslås dels i anledning av MiFID, dels mot bakgrund av de regler som finns på bankområdet.

#### 15.4.1 Kontrollmöjligheter

**Regeringens förslag:** Finansinspektionen får genomföra undersökningar hos värdepappersinstitut, börser, clearingorganisationer, anknutna ombud, företag som har fått i uppdrag att utföra visst arbete eller vissa funktioner för ett värdepappersinstituts räkning samt hos företag som driver en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial här i landet.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens. Utredningens förslag innehöll dock ingen rätt för inspektionen att genomföra undersökning hos ett företag som har fått i uppdrag att utföra visst arbete eller vissa funktioner för ett värdepappersinstituts räkning.

**Remissinstanserna:** *Finansinspektionen* anser att rätten att genomföra undersökningar bör gälla även hos företag som har fått i uppdrag att driva någon del av ett värdepappersinstituts verksamhet. Inspektionen anser vidare att det bör införas en uttrycklig regel som ger inspektionen rätt att begära upplysningar av revisorer i företag som misstänks driva tillståndspliktig verksamhet utan tillstånd och att den rätt som inspektionen i dag har enligt lagen om börs- och clearingverksamhet att anlita någon med särskild fackkunskap för bedömningen av en viss fråga i tillsynen bör finnas även enligt lagen om värdepappersmarknaden. Inspektionen vill även få möjlighet att förordna speciella granskningsmän i sin tillsyn. Inspektionen önskar slutligen ett förtydligande av kopplingen mellan inspektionens rätt att begära ut uppgifter om tele- och datatrafik och den tystnadsplikt som gäller enligt lagen (2003:389) om elektronisk kommunikation. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* anser att rätten för Finansinspektionen att förordna en revisor att med övriga revisorer delta i revisionen av ett företag bör tas bort.

### Skälen för regeringens förslag

*Rätt att få tillgång till varje dokument och begära upplysningar av vem som helst*

Enligt artikel 50.2 a och b i MiFID skall den behöriga myndigheten ha rätt att begära vilka upplysningar och vilka dokument som helst. Vidare skall myndigheten vid behov ha rätt att kalla en person till förhör. Den behöriga myndighetens rätt att begära in upplysningar och kalla personer till förhör gäller gentemot vem som helst, dvs. juridiska eller fysiska personer, oavsett om de står under myndighetens tillsyn eller inte.

Som framgått ovan är ett företag som står under Finansinspektionens tillsyn skyldigt att lämna inspektionen de upplysningar som myndigheten begär. Vidare kan Finansinspektionen begära att ett företag eller någon annan lämnar de uppgifter eller handlingar som inspektionen behöver för sin tillsyn. Finansinspektionen har också rätt att kalla den som förväntas kunna lämna upplysningar till förhör. Undantag gäller dock avseende bestämmelserna om prospekt samt för advokater om det skulle strida mot den i lag reglerade tystnadsplikten för advokater. Rätten att kalla till förhör föreslås heller inte gälla vid tillämpning av de bestämmelser som följer av öppenhetsdirektivet (se lagrådsremiss om Informationskrav i noterade företag, m.m.). Med hänsyn till att befogenheterna i MiFID skall utövas i enlighet med nationell rätt måste det svenska undantaget för advokater anses godtagbart (jfr prop. 2004/05:142 s. 117 f.). Då den svenska regleringen i övrigt överensstämmer med MiFID behövs ingen ytterligare lagstiftning i denna del. Dock bör den rätt för Finansinspektionen att begära upplysningar som i dag finns i 6 kap. 1 a § lagen om handel med finansiella instrument flyttas till den nya lagen om värdepappersmarknaden när det gäller upplysningar som behövs för att övervaka efterlevnaden av den lagen, föreskrifter som är meddelade med stöd av lagen samt genomförandeförordningen.

Enligt regeringens mening är bestämmelserna i nuvarande 6 kap. 3 § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 1 a § lagen om börs- och

clearingverksamhet om skyldighet för s.k. sambandsföretag och företag med ett kvalificerat innehav i en börs att lämna information till Finansinspektionen överflödiga mot bakgrund av den generella rätten för Finansinspektionen att begära upplysningar från vem som helst och bör således inte flyttas över till lagen om värdepappersmarknaden.

#### *Rätt att utföra kontroller på plats*

Enligt artikel 50.2 c skall den behöriga myndigheten ha rätt att utföra kontroller på plats. Till skillnad mot vad som anges i artikel 50.2 b innehåller artikeln i denna del ingen specificering angående att rätten skall avse ”vem som helst”. Den får därför anses riktad mot de tillståndspliktiga företagen.

I förarbetena till lagen om värdepappersrörelse samt lagen om börs- och clearingverksamhet anförs att nuvarande upplysningsskyldighet innefattar en rätt för inspektionen att göra platsundersökningar och ta del av handlingar (se prop. 1990/91:142 s. 170 f. samt 1991/92:113 s. 131 och 206). Dessa lagar innehåller därför inte några uttryckliga bestämmelser som ger inspektionen rätt att utföra platsundersökningar.

Vid införlivandet av marknadsmissbruksdirektivet ansågs – med hänvisning till ovan nämnda förarbetsuttalanden – att bestämmelserna i direktivet överensstämde med gällande lagstiftning och att det vid den tidpunkten inte fanns skäl att ge Finansinspektionen utökade möjligheter att genomföra platsundersökningar (se prop. 2004/05:142 s. 119). Det anmärktes dock att frågan inom kort kunde komma att behandlas på nytt i andra lagstiftningsprojekt.

Senare vid genomförandet av prospektivdirektivet gjordes en delvis annan bedömning. För att det inte skall råda någon oklarhet om att Finansinspektionen har möjlighet att utföra platsundersökningar framhölls att detta borde uttryckligen framgå av lag (prop. 2004/05:158 s. 135). Vidare anfördes att platsundersökningar i praktiken endast kommer att vara aktuella att utföra hos börser och auktoriserade marknadsplatser. En bestämmelse med detta innehåll infördes därför i lagen om börs- och clearingverksamhet. Vid genomförandet av öppenhetsdirektivet föreslås även en rätt för inspektionen att göra platsundersökningar hos utgivare när det är nödvändigt för tillsynen över regelbunden finansiell information (se lagrådsremiss om Informationskrav för noterade företag, m.m.).

Även i lagen om bank- och finansieringsrörelse finns en bestämmelse som uttryckligen anger att Finansinspektionen, när inspektionen anser att det är nödvändigt, får genomföra en undersökning hos ett kreditinstitut och vissa utländska kreditinstitut som har inrättat filial i Sverige (13 kap. 4 §). Enligt 13 kap. 6 § samma lag har inspektionen även rätt att genomföra undersökningar hos andra företag som har fått i uppdrag av ett kreditinstitut att driva någon del av institutets rörelse.

Sammanfattningsvis finns i dag en uttrycklig rätt för Finansinspektionen att utföra platsundersökningar hos bl.a. börser och kreditinstitut. Mot denna bakgrund bör det även anges i lag att Finansinspektionen har denna rätt gentemot värdepappersinstitut och clearingorganisationer. Rätten att utföra platsundersökningar bör, såsom utredningen föreslagit, även gälla hos anknutna ombud samt hos sådana

utländska företag som driver en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial här i landet. Regeringen delar vidare *Finansinspektionens* uppfattning att rätten att utföra undersökning även bör gälla hos ett företag som har fått i uppdrag att utföra visst arbete eller vissa funktioner för ett värdepappersinstituts räkning, om det behövs för tillsynen över institutet. I ett sådant fall är företaget så nära kopplat till värdepappersinstitutets verksamhet att rätten att utföra undersökningar även bör gälla hos uppdragstagaren.

I likhet med vad som gäller i dag avseende t.ex. börser och kreditinstitut, anser vi dock att det saknas anledning att införa bestämmelser som ger Finansinspektionen rätt att använda tvångsmedel för att genomföra en platsundersökning.

#### *Rätt att infordra uppgifter om tele- och datatrafik*

Enligt artikel 50.2 d skall den behöriga myndigheten ha rätt att infordra befintliga uppgifter om tele- och datatrafik. Det är alltså fråga om uppgifter som finns vid det tillfälle då myndigheten begär att få ta del av dem.

Enligt 6 kap. 8 § i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2002:7) om uppföranderegler på värdepappersmarknaden skall telefonsamtal vid ett mäklarbord hos ett värdepappersföretag spelas in. Detta gäller även värdepappersföretagets telefonsamtal som avser affärsuppdrag via annan telefon i en lokal med tillgång till handelssystemet hos en börs eller annan marknadsplats eller i lokal som särskilt inrättats för handel med finansiella instrument. Inspelade telefonsamtal skall arkiveras i ett år utöver löpande månad.

Som nämnts ovan är värdepappersinstitut och börser skyldiga att lämna inspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär. Enligt 4 kap. 2 § lagen om börs- och clearingverksamhet är börser också skyldiga att ge inspektionen terminalåtkomst till systemen för övervakning av handel och kursbildning. Motsvarande bestämmelser om upplysningsskyldighet finns i den nya lagen om värdepappersmarknaden (13 kap. 7 § och 23 kap. 2 §).

Finansinspektionen har med stöd av dessa regler rätt att begära in uppgifter om befintlig teletrafik när det gäller den handel som äger rum hos värdepappersinstitutet och vid börser. Denna rätt sammantaget med skyldigheten att lämna Finansinspektionen alla behövliga upplysningar och dokument – vilket begrepp även omfattar elektroniska dokument – innebär att kravet i artikel 50.2 d är uppfyllt. Vår bedömning i denna del överensstämmer med den bedömning som gjordes i anledning av införlivandet av en motsvarande bestämmelse i marknadsmissbruksdirektivet.

*Finansinspektionen* har anfört att den tystnadsplikt som gäller enligt lagen om elektronisk kommunikation har ansetts gå före inspektionens rätt att begära ut uppgifter om tele- och datatrafik vid en prövning i länsrätt. Frågan är nu föremål för kammarrättens prövning. Inspektionen önskar ett klarläggande från regeringens sida avseende hur man skall se på denna fråga. Vi vill dock inte föregripa den prövning som skall göras i kammarrätten. Skulle en sådan prövning ge vid handen att lagen om

elektronisk kommunikation förhindrar Finansinspektionen från att begära de upplysningar som behövs för tillsynen får frågan övervägas på nytt.

#### *Rätt att begära att tillgångar fryses eller beläggs med kvarstad*

Enligt artikel 50.2 f skall den behöriga myndigheten ha rätt att begära att tillgångar fryses eller beläggs med kvarstad. Några allmänna regler om frysning av tillgångar finns inte i Sverige. Däremot finns bestämmelser om kvarstad i tvistemål och brottmål (15 respektive 26 kap. i rättegångsbalken). Eftersom artikeln i MiFID endast kräver att det finns regler om antingen frysning eller kvarstad är direktivets krav redan uppfyllda. Det kan dock anmärkas att reglerna om kvarstad och beslag i brottmål och tvistemål i tidigare lagstiftningsärenden även har ansetts tillgodose syftena bakom frysningsinstitutet (se t.ex. prop. 2004/05:142 s. 122 angående införlivandet av en motsvarande bestämmelse i marknadsmissbruksdirektivet).

#### *Rätt att begära uppgifter från revisorer för värdepappersföretag och reglerade marknader*

Enligt artikel 50.2 h skall den behöriga myndigheten ha rätt att begära uppgifter från revisorer för värdepappersföretag och reglerade marknader. Rätten för Finansinspektionen att begära in sådana uppgifter täcks av reglerna om att inspektionen har rätt att ålägga vem som helst att tillhandahålla uppgifter eller handlingar. Någon särskild regel är således inte nödvändig.

För revisorer finns bestämmelser om tystnadsplikt i bl.a. 10 kap. 37 § aktiebolagslagen och 26 § revisorslagen (2001:883). Direktivet innehåller inte några förbehåll för sådana bestämmelser. I enlighet med den bedömning som gjorts i tidigare lagstiftningsärenden anser vi att detta måste innebära att upplysningsskyldigheten går före befintliga bestämmelser om tystnadsplikt för denna yrkesgrupp (jfr t.ex. uttalandena i samband med genomförandet av en liknande bestämmelse i prospektivdirektivet [prop. 2004/05:158 s. 133]).

*Finansinspektionen* har anfört att man bör införa en bestämmelse motsvarande den i 15 kap. 18 § andra stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse, om att Finansinspektionen skall kunna begära upplysningar från revisorer i företag som misstänks bedriva tillståndspliktig verksamhet. Enligt vår mening kan inspektionen med stöd av den allmänna bestämmelsen om rätt att begära in upplysningar från vem som helst, begära den information som efterfrågas. Någon ytterligare lagstiftningsåtgärd är därför inte nödvändig.

#### *Rätt att överlämna ärenden till åtal*

Enligt artikel 50.2 l skall den behöriga myndigheten ha rätt att överlämna ärenden till åtal. Regeringen föreslår inga straffsanktioner i anledning av införandet av MiFID. I direktivet finns dock bestämmelser som rör marknadsmissbruksdirektivet. Till exempel skall reglerade marknader anmäla till sin behöriga myndighet om en deltagare på marknadsplatsen

gjort något som kan innebära marknadsmissbruk (artikel 43.2). I 19 § lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument anges uttryckligen att Finansinspektionen skall göra en anmälan till åklagaren så snart det finns anledning att anta att ett brott enligt den lagen begåtts. Som ovan angetts kan utövandet av befogenheterna i MiFID ske i samarbete med andra myndigheter. Någon ytterligare lagstiftning i anledning av artikel 50.2 l behövs därför inte.

#### *Rätt att låta revisorer eller sakkunniga utföra kontroller eller utredningar*

Som nämnts ovan har Finansinspektionen rätt att förordna en revisor att med övriga revisorer delta i revisionen av ett företag. Utredningen har föreslagit att denna rätt skall kvarstå oförändrad. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* har anfört att utredningens förslag i denna del strider mot MiFID och att det inte är ekonomiskt försvarbart med en sådan dubblering av revisorskostnaderna. Enligt föreningarna bör det ur tillsynssynpunkt vara tillräckligt att Finansinspektionen ges möjlighet att med erforderlig expertis vidta utredning när det påkallas.

Den behöriga myndigheten skall enligt artikel 50.2 m i MiFID ha rätt att ge revisorer eller sakkunniga i uppdrag att utföra kontroller eller utredningar. Enligt regeringens bedömning ligger dagens bestämmelser om att inspektionen har rätt att förordna en revisor väl i linje med detta krav. Utredningens förslag kan därför inte anses gå utöver vad MiFID kräver. Vi står således fast vid förslaget i denna del.

*Finansinspektionen* har anfört att den möjlighet som Finansinspektionen i dag har enligt 11 kap. 9 § lagen om börs- och clearingverksamhet att för bedömningen av en viss fråga anlita någon med särskild fackkunskap och låta det aktuella företaget betala har tagits bort i utredningens förslag. Inspektionen anser att denna möjlighet bör finnas även i lagen om värdepappersmarknaden. Att utredningen inte fört över den aktuella bestämmelsen till den nya lagen om värdepappersmarknaden torde bero på ett förbiseende. Vår bedömning är att en sådan bestämmelse både är användbar och ligger väl i linje med MiFID:s artikel 50.2 m. Bestämmelsen bör därför föras in även i den nya lagen om värdepappersmarknaden och då gälla generellt för de företag som lagen avser. Det kan anmärkas att en motsvarande bestämmelse infördes vid genomförandet av öppenhetsdirektivet avseende tillsynen över utgivare som upprättar och offentliggör regelbunden finansiella information (se lagrådsremissen om Informationskrav i noterade företag, m.m.)

*Finansinspektionen* har vidare anfört att inspektionen generellt på det finansiella området borde ha möjlighet att, utöver möjligheten att förordna en revisor, förordna speciella granskningsmän. Denna fråga har varit uppe i andra sammanhang, t.ex. vid arbetet med lagen om bank- och finansieringsrörelse (se prop. 2002/03:139 s. 378). I likhet med utredningen anser vi att det inte heller i detta lagstiftningsarbete bör göras sådana övergripande överväganden.

*Rätt att vidta varje slag av åtgärd för att se till att värdepappersföretag och reglerade marknader kontinuerligt följer lagstiftningen*

Artikel 50.2 i stadgar att den behöriga myndigheten skall ha rätt att vidta varje slag av åtgärd – i enlighet med nationell rätt – för att se till att värdepappersföretag och reglerade marknader kontinuerligt följer lagstiftningen.

De ovan nämnda kontrollmöjligheter som Finansinspektionen i dag har tillsammans med de ytterligare möjligheter att ingripa som föreslås i följande avsnitt får anses tillräckliga för att leva upp till direktivets krav i denna del.

## 15.4.2 Ingripanden

### 15.4.2.1 Grundläggande bestämmelser om ingripande

**Regeringens förslag:** Om ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation har åsidosatt sina skyldigheter enligt lagen om värdepappersmarknaden, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente eller interna instruktioner som har sin grund i lagstiftning som reglerar företagets verksamhet skall Finansinspektionen ingripa.

Vid mindre allvarliga överträdelse kan ingripande ske genom utfärdande av föreläggande att inom viss tid begränsa rörelsen i något avseende, minska riskerna i den eller vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen, förbud att verkställa beslut eller genom anmärkning. Om överträdelsen är allvarlig skall tillståndet återkallas eller, om det är tillräckligt, varning meddelas.

Finansinspektionen får även en uttrycklig möjlighet att avstå från att ingripa, nämligen om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller om företaget vidtar rättelse. Inspektionen behöver inte heller ingripa om något annat organ har vidtagit åtgärder mot företaget och inspektionen bedömer att dessa åtgärder är tillräckliga.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens. Utredningens förslag innehåller dock enbart en hänvisning till att Finansinspektionen skall ingripa om ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation har åsidosatt sina skyldigheter enligt lagen om värdepappersmarknaden eller andra författningar som reglerar företagets verksamhet. Vidare görs ingen exemplifiering av vilka åtgärder som Finansinspektionen kan förelägga ett företag att vidta.

**Remissinstanserna:** *Kammarrätten i Stockholm* anser att man bör utveckla vilka rättsverkningar en anmärkning skall ha och hur en anmärkning skall förhålla sig till sanktionssystemet i övrigt. *Finansinspektionen* begär ett förtydligande avseende vilka beslut det är som inspektionen kan meddela verkställighetsförbud för.



## Skälen för regeringens förslag

### *Inledning*

Förutom de ändringar som behöver göras vid genomförandet av MiFID bör bestämmelserna om ingripande, såsom nämnts ovan, som utgångspunkt ha samma systematik som på bankområdet. Finansinspektionen bör således få större utrymme än i dag att bedöma vilken åtgärd som är lämplig i en viss situation samt få fler medel till sitt förfogande. Vidare bör inspektionen ha en uttrycklig möjlighet att underlåta att ingripa i vissa fall.

### *Val av åtgärd*

Det avgörande för om Finansinspektionen skall ingripa blir om företaget agerar på ett sätt som inte står i överensstämmelse med de lagar och andra författningar som gäller för företaget eller företagets interna handlingar, t.ex. bolagsordningen. Utredningens förslag var mer begränsat avseende när Finansinspektionen skall ingripa. Bestämmelsen om ingripande bör dock utformas i enlighet med bestämmelsen om vad Finansinspektionen har tillsyn över (se avsnitt 15.2).

När en överträdelse har skett, bör inspektionen ha möjlighet att på ett nyanserat sätt välja vilken åtgärd som är lämplig i det enskilda fallet. Finansinspektionen bör vid valet av åtgärd beakta hur allvarlig överträdelsen är med utgångspunkt i vilka konsekvenser den haft eller kunnat få för värdepappersmarknadens funktion i stort och för enskilda investerare. Vid valet av åtgärd bör även en avvägning göras mellan vilken åtgärd som är tillräcklig och bäst lämpad som reprimand för överträdelsen och vilka konsekvenser åtgärden kan få för t.ex. företagets kunder.

### *Återkallelse*

Den allvarligaste formen av ingripande är naturligtvis återkallelse av tillståndet. Ett sådant ingripande får stora konsekvenser inte bara för det berörda företaget utan även för dess kunder och andra, och får därför inte ske utan starka skäl. Den generella bestämmelsen om ingripande innebär att det blir Finansinspektionen som avgör när omständigheterna är sådana att tillståndet skall återkallas. Det är graden av allvarlighet som skall vara avgörande för om detta skall ske. I vissa fall, där återkallelsegrunden är av mer teknisk art, bör dock uttryckligt anges när återkallelse skall ske. Dessa fall behandlas i avsnitt 15.4.2.2.

### *Varning*

Varning är ett alternativ till återkallelse av tillståndet. Åtgärden bör kunna tillgripas när förutsättningarna för återkallelse i och för sig föreligger men varning i det enskilda fallet framstår som en tillräcklig åtgärd. Detta kan t.ex. vara fallet när företaget påbörjat förändringar i sina interna rutiner eller vidtagit andra åtgärder som medför att det inte

kan befaras att företaget kommer att upprepa överträdelsen. Genom varningen kan inspektionen offentligt markera att överträdelsen uppfattas som allvarlig även om tillståndet inte återkallas. Ett sådant beslut kan således vara till ledning både för det enskilda institutet och andra när det gäller vilka överträdelser som i och för sig är så pass allvarliga att återkallelse av tillståndet kan komma ifråga.

Som framgår av avsnitt 15.4.2.3 kan ett beslut om varning förenas med straffavgift.

#### *Anmärkning*

I likhet med vad som gäller på bankområdet bör Finansinspektionen få en möjlighet att ingripa vid mindre allvarliga överträdelser genom att meddela anmärkning. *Kammarrätten i Stockholm* har anført att det bör utvecklas vilka rättsverkningar en anmärkning skall ha och hur en anmärkning skall förhålla sig till sanktionssystemet i övrigt. Anmärkning kan användas när ett företag agerat på ett sätt som innebär en överträdelse av regelverket, men som inte är så allvarlig att det blir aktuellt att överväga en återkallelse av tillståndet. Genom beslutet kan inspektionen markera för det berörda företaget och marknaden i stort att en överträdelse har skett. Som framgår nedan kan inspektionen i en sådan situation även välja att meddela företaget ett föreläggande. Finansinspektionen bör välja det alternativ som bedöms mest verkningsfullt i det enskilda fallet. Det är svårt att i förväg förutse vilken åtgärd som kommer att vara bäst att använda i en viss situation. Några mer detaljerade riktlinjer om vilken åtgärd som skall tillämpas i olika situationer bör därför inte lämnas här utan får överlämnas till rättstillämpningen.

Som framgår av avsnitt 15.4.2.3 kan ett beslut om anmärkning förenas med straffavgift.

#### *Andra åtgärder*

Vid mindre allvarliga överträdelser kan Finansinspektionen även förbjuda verkställighet av beslut respektive förelägga ett företag att inom viss tid vidta vissa åtgärder. Dessa ingripandemöjligheter är således alternativ till att meddela beslut om anmärkning. Ett föreläggande att vidta åtgärd kan innebära såväl att något som företaget redan gjort skall ändras som att en åtgärd som inte tidigare vidtagits skall ombesörjas. Både ett förbud och ett föreläggande kan kombineras med vite.

Det uttryckliga angivandet av att ett företag kan föreläggas att begränsa sin rörelse i något avseende eller minska riskerna i den finns även i 15 kap. 1 § lagen om bank- och finansieringsrörelse och tillkom vid genomförandet av 2006 års kapitalkravsdirektiv. Den tidigare lydelsen angav, i likhet med utredningens förslag, enbart att ett institut kunde föreläggas att vidta åtgärd inom viss tid. Av förarbetena framgår att avsikten med preciseringen, som tillkom på Lagrådets inrådan, endast är att tydliggöra vissa av de möjligheter Finansinspektionen har enligt den generella rätten att förelägga ett kreditinstitut att vidta en åtgärd, inte att ge inspektionen några nya ingripandemöjligheter (prop. 2006/07:5,

Del 1, s. 359 ff.). I linje med strävan att likforma ingripandemöjligheterna på bank- och värdepappersområdet bör motsvarande precisering göras i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Enligt MiFID:s artikel 50.2 e skall den behöriga myndigheten ha rätt att kräva att ett agerande som strider mot direktivets bestämmelser upphör. De ovan angivna möjligheterna kombinerat med möjligheten att vid allvarliga överträdelser återkalla ett tillstånd, får anses uppfylla MiFID:s krav.

*Finansinspektionen* har anfört följande. Redan i dag har inspektionen möjlighet att i vissa fall förbjuda verkställighet av ett beslut. Det har emellertid varit oklart om möjligheten att ingripa endast omfattar beslut av styrelse och stämma. Med en sådan snäv tolkning får möjligheten väldigt sällan någon praktisk betydelse eftersom få beslut är fattade direkt av stämman eller styrelsen. Inspektionen önskar därför ett klagörande av hur den nu föreslagna bestämmelsen skall tolkas i detta avseende. Det torde ofta vara mest relevant att kunna förhindra verkställighet av ett beslut som är av mer övergripande karaktär och som därför fattats på hög nivå i ett företag, t.ex. av styrelsen. För att ett verkställighetsförbud skall kunna riktas mot ett beslut krävs även att beslutet är tillräckligt formaliserat, vilket även det torde göra att det oftast blir aktuellt att använda ingripandemöjligheten just mot beslut som fattats på hög nivå. Enligt vår bedömning bör detta dock inte medföra att *Finansinspektionen* skall vara förhindrad att förbjuda verkställighet av andra beslut än de som är direkt fattade av styrelsen eller stämman. Någon sådan begränsning finns inte heller enligt bestämmelsens ordalydelse. *Finansinspektionen* får således i det enskilda fallet bedöma om det är lämpligt, och praktiskt möjligt, att ingripa på detta sätt, eller om någon annan åtgärd bör vidtas.

#### *Underlåtenhet att ingripa*

I likhet med vad som gäller på bankområdet bör *Finansinspektionen* även ha en uttrycklig rätt att underlåta att ingripa i vissa situationer. Detta bör till en början vara möjligt när en överträdelse bedöms som ringa eller ursäktlig eller om företaget gör rättelse. Inspektionen bör i det enskilda fallet göra en nyanserad bedömning av om omständigheterna är sådana att eftergift bör medges. Det bör t.ex. vara överträdelsens allvarlighet som avgör om det faktum att företaget gjort rättelse skall föranleda att inspektionen avstår från att ingripa eller inte.

*Finansinspektionen* bör även ha möjlighet att underlåta att ingripa om ett annat organ vidtagit åtgärder mot företaget och dessa åtgärder bedöms tillräckliga. Till skillnad mot vad som anges i lagen om bank- och finansieringsrörelse omfattas inte enbart åtgärder som vidtagits av en annan myndighet. Detta har främst sin grund i att inspektionen bör kunna beakta de beslut som en börs disciplinnämnd kan ha fattat gentemot företaget. Även i detta fall måste dock *Finansinspektionen* göra en prövning i det enskilda fallet om de åtgärder som har vidtagits är tillräckliga som reaktion på överträdelsen.

### 15.4.2.2 Ingripanden i särskilda fall

**Regeringens förslag:** Tillståndet för ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation skall återkallas om

1. företaget fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,
2. företaget inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har börjat driva sin rörelse,
3. företaget har förklarat sig avstå från tillståndet, eller
4. företaget under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit sådan rörelse som tillståndet avser.

För svenska aktiebolag som har beviljats tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet skall tillståndet, på samma sätt som i dag, även återkallas om bolagets egna kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för bolaget.

Finansinspektionen får, i stället för att återkalla tillståndet, meddela varning i samtliga nämnda fall förutom då företaget förklarat sig avstå från tillståndet.

Om någon i företagets ledning inte uppfyller de krav som ställs upp i lagen om värdepappersmarknaden skall ett värdepappersbolags, en börs eller en clearingorganisations tillstånd återkallas. Alternativt får Finansinspektionen besluta att personen inte får delta i ledningen av företaget och då förordna en person som ersätter denne som styrelseledamot eller verkställande direktör.

Om Finansinspektionen har underrättats av en behörig myndighet i ett annat land inom EES om att den behöriga myndigheten har begärt att ett finansiellt instrument skall avföras från handel på en reglerad marknad, skall Finansinspektionen besluta att handeln med samma instrument på en reglerad marknad, en MTF eller annars genom ett värdepappersinstitut skall stoppas.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens. I utredningens förslag angavs dock att återkallelse även skulle ske om förutsättningarna för tillståndet inte längre uppfylldes. Vidare kunde varning användas i stället för återkallelse i färre fall än enligt regeringens förslag. Utredningen föreslog även att Finansinspektionen skulle kunna återkalla ett företags tillstånd tillfälligt.

**Remissinstanserna:** *Kammarrätten i Stockholm* och *Länsrätten i Stockholms län* anser att möjligheten att tillfälligt återkalla ett tillstånd måste kompletteras med regler som beaktar konsumentskyddsaspekterna. *Finansinspektionen* menar att det bör övervägas om det behöver specificeras att återkallelse av tillståndet skall ske när förutsättningarna för tillståndet inte längre uppfylls. Inspektionen bör även kunna återkalla ett företags tillstånd, om den sammantagna sammansättningen i styrelsen inte uppfyller kraven på kompetens och erfarenhet. Inspektionen anser även att utredningens förslag när det gäller rätten att begära att ett finansiellt instrument avnoteras inte är tillräckliga. Inspektionen föreslår vidare att möjligheten att tillfälligt återkalla ett tillstånd byts ut mot en möjlighet för inspektionen att förbjuda ett företag att ingå nya kundavtal eller på annat sätt utöka verksamheten. *Bolagsverket* anser att det bör

finnas en skyldighet för Finansinspektionen att underrätta verket om inspektionen beslutar att en styrelseledamot eller en verkställande direktör inte längre får vara det och när inspektionen i ett sådant fall förordnar en ersättare.

## Skälen för regeringens förslag

### *Återkallelse av tillstånd*

Enligt MiFID:s artikel 8 får ett värdepappersföretags tillstånd återkallas om företaget inte utnyttjar tillståndet inom 12 månader alternativt uttryckligen har avstått från tillståndet eller inte bedrivit tillståndspliktig verksamhet under sex månader. Vidare får tillståndet återkallas om företaget har fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt, om företaget inte längre uppfyller de villkor på vilka tillståndet lämnades eller om företaget allvarligt och systematiskt har brutit mot de rörelse regler som antagits i anledning av direktivet. Slutligen ges en möjlighet att nationellt ange andra omständigheter som kan leda till ett beslut om återkallelse. I MiFID finns även bestämmelser om återkallelse av tillstånd för reglerade marknader som i huvudsak överensstämmer med de som finns för värdepappersföretag (artikel 36.5).

Bestämmelsen om återkallelse av tillstånd bör vara gemensam för värdepappersinstitut, börser och clearingorganisationer och utformas med utgångspunkt i MiFID:s regler. I likhet med utredningen anser vi dock att MiFID:s bestämmelse om att tillståndet får återkallas om företaget allvarligt och systematiskt brutit mot de regler som antagits i anledning av direktivet inte behöver nämnas särskilt utan omfattas av den allmänna bestämmelsen om ingripande.

*Finansinspektionen* har anfört att det kan övervägas om det är nödvändigt att, såsom i utredningens förslag, uttryckligen ange att tillståndet skall återkallas om förutsättningarna för tillståndet inte längre uppfylls. Regeringen instämmer i inspektionens bedömning att det i detta fall är tillräckligt med den allmänna bestämmelsen om ingripande. Genom detta ges inspektionen större valfrihet avseende vilken ingripandeåtgärd som skall vidtas vid en sådan överträdelse, vilket ligger väl i linje med strävan efter att göra sanktionssystemet mer flexibelt. Det kan även noteras att MiFID endast anger att medlemsstaterna får återkalla företagets tillstånd i de specificerade fallen, inte att de skall göra detta.

För börser, auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer finns i dag en särskild återkallelsegrund som i fråga om svenska aktiebolag anger att tillståndet eller auktorisationen skall återkallas om bolagets egna kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för bolaget. Av allmänmotiven i utredningens betänkande får man intryck av att denna bestämmelse har bedömts som överflödigt mot bakgrund av den allmänna bestämmelsen om ingripande. I lagtexten finns dock punkten med. Vår bedömning är att återkallelsegrunden bör

finnas med även i lagen om värdepappersmarknaden. Detta hänger samman med att det inte någon annanstans finns angivet att bolagets kapitalbas inte får understiga två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet. Detta krav skulle således falla bort om återkallelsegrunden försvann.

Situationen är annorlunda när det gäller dagens regler om att ett värdepappersbolags tillstånd skall återkallas om bolagets kapitalbas understiger det belopp som minst föreskrivs som startkapital. I detta fall finns direkt i lagen angivet att bolagets kapitalbas aldrig får understiga detta belopp. Om så sker kan således Finansinspektionen ingripa med stöd av den allmänna bestämmelsen om ingripande.

Inte heller de bestämmelser i lagen om värdepappersrörelse som i dag anger att återkallelse skall ske om ett institut inte har fullgjort sina skyldigheter enligt lagen om investerarskydd och lagen om insättningsgaranti behövs längre, eftersom inspektionen enligt den allmänna bestämmelsen kan ingripa även vid överträdelser av andra författningar som reglerar företagets verksamhet. Vidare kommer den nuvarande bestämmelsen om att återkallelse av tillståndet kan ske om institutet, utan att ha brutit mot någon författning, på annat sätt visat sig olämplig att utöva värdepappersrörelse, inte längre att finnas kvar. I likhet med utredningen finner vi att den reglering som nu läggs fram är så heltäckande att en sådan återkallelsegrund inte behövs.

Återkallelsegrunden som är hänförlig till brister hos styrelseledamot eller verkställande direktör behandlas särskilt nedan.

Liksom i dag bör Finansinspektionen kunna välja att utfärda en varning i stället för att återkalla företagets tillstånd, om det bedöms vara tillräckligt.

#### *Ingripanden vid brister hos ledningen*

Enligt 15 kap. 2 § andra stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse får Finansinspektionen, i stället för att återkalla ett tillstånd på grund av att en styrelseledamot eller verkställande direktör inte uppfyller lagens krav, besluta att styrelseledamoten eller den verkställande direktören inte längre får vara det. Finansinspektionen får då förordna en ersättare. Enligt förarbetena till bestämmelsen är avsikten att alternativet skall kunna väljas i stället för återkallelse i de fall då det finns brister i ledningen i ett i övrigt livskraftigt institut och institutet inte självt förmår ändra på situationen (se prop. 2002/03:139 s. 384 ff. och 549).

I nuläget är Finansinspektionens enda möjlighet att ingripa mot olämpliga ledande befattningshavare i värdepappersbolag, börser och clearingorganisationer att återkalla företagets tillstånd. Även om denna möjlighet bör behållas anser vi att också motsvarande möjlighet som finns på bankområdet bör införas. Finansinspektionen bör således få möjlighet att, som ett alternativ till återkallelse, besluta att en styrelseledamot eller verkställande direktör inte längre får kvarstå i sin befattning. Finansinspektionen bör även kunna förordna en ersättare om det är nödvändigt. *Bolagsverket* har anfört att Finansinspektionen bör vara skyldigt att snarast underrätta verket om ett sådant beslut så att verket kan uppdatera registret. Vi instämmer i att det är lämpligt att Finansinspektionen i ett sådant fall skall underrätta Bolagsverket. En

sådan förpliktelse bör dock lämpligen föreskrivas i förordningsform och får därför hanteras i ett senare skede.

*Finansinspektionen* har anfört att det i vissa fall inte är fråga om en enskild befattningshavare som brister i kompetens utan att styrelsen som helhet saknar nödvändig erfarenhet och kompetens på området. Inspektionen föreslår därför att en ny återkallelsegrund införs för alla de företag som står under inspektionens tillsyn och som innebär att ett företags tillstånd skall återkallas om den sammantagna sammansättningen i styrelsen inte uppfyller kraven på kompetens och erfarenhet. Vi har viss förståelse för inspektionens synpunkt. En sådan ändring behöver dock, särskilt om den skall genomföras generellt inom det område där inspektionen utövar tillsyn, beredas på ett sätt som det inte finns utrymme för inom ramen för detta lagstiftningsärende. Frågan får därför övervägas i ett senare sammanhang.

*Rätt att tillfälligt avbryta handeln med ett finansiellt instrument och att begära att ett finansiellt instrument skall avföras från handel*

Enligt artikel 50.2 j och k skall den behöriga myndigheten ha rätt att begära att handeln med ett finansiellt instrument tillfälligt stoppas och att ett finansiellt instrument avförs från handel vare sig det omsätts på en reglerad marknad eller i någon annan form av organiserad handel. Uttrycket någon annan form av organiserad handel bör, enligt regeringens mening, innefatta både handel på en MTF och annan organiserad handel, t.ex. handel som systematisk internhandlare.

Finansinspektionens möjligheter att tillfälligt avbryta handeln med ett finansiellt instrument, dvs. besluta om handelsstopp, behandlas i avsnitt 14.7.2 och 14.7.3.

Finansinspektionen har i dag inte möjlighet att begära att ett finansiellt instrument skall avregistreras eller avnoteras från en reglerad marknad. Regleringen är i stället uppbyggd på så sätt att börserna är skyldiga att i vissa fall avregistrera eller avnotera ett finansiellt instrument (5 kap. 4 § respektive 6 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet). Motsvarande bestämmelser återfinns i 15 kap. 10 och 13 §§ den nya lagen om värdepappersmarknaden. Om en börs i strid med bestämmelserna inte avregistrerar eller avnoterar ett instrument har Finansinspektionen möjlighet att ingripa, t.ex. genom ett föreläggande. *Finansinspektionen* menar att denna möjlighet inte är tillräcklig för att uppfylla artikel 50.2 k. Artikel 50.2 k innehåller emellertid inte något krav på att den behöriga myndigheten själv skall kunna fatta beslutet om att instrumentet skall avföras från handel, utan myndigheten skall kunna begära att så sker. Mot denna bakgrund är vår bedömning att möjligheten att förelägga en börs att avnotera eller avregistrera ett finansiellt instrument väl uppfyller MiFID:s krav. Finansinspektionen har vidare anfört att utredningen inte har uttalat sig om vad som gäller för instrument som handlas på en MTF eller i någon annan form av organiserad handel. För en MTF finns varken i MiFID eller i förslaget till lag om värdepappersmarknaden några regler om när ett instrument inte längre får handlas där. Det finns emellertid ett allmänt krav på att en MTF skall drivas hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls

(11 kap. 1 § den nya lagen om värdepappersmarknaden). Om handel i ett visst instrument innebär att detta krav inte uppfylls måste det värdepappersinstitut som driver MTF:en agera. Gör institutet inte det kan Finansinspektionen även i detta fall ingripa genom att t.ex. meddela ett föreläggande. Samma förutsättningar gäller för annan form av handel som ett värdepappersinstitut organiserar mot bakgrund av den allmänna förpliktelsen som värdepappersinstitut har att tillvarata sina kunders intressen samt även i övrigt handla hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls (8 kap. 1 § den nya lagen om värdepappersmarknaden). Enligt regeringen måste denna reglering anses uppfylla kraven i artikel 50.2 k i MiFID.

I detta sammanhang bör även artikel 41.2 i MiFID nämnas. Av artikeln framgår att om en behörig myndighet begär att ett finansiellt instrument skall avföras från handel på en reglerad marknad så skall myndigheten omedelbart offentliggöra sitt beslut och underrätta de behöriga myndigheterna i de andra medlemsstaterna. Dessa myndigheter skall i sin tur begära att instrumentet avförs från handel från de reglerade marknader och MTF:er som de har tillsynsansvaret för. En liknande bestämmelse finns i fråga om handelsstopp (se avsnitt 14.7.2 och 14.7.3). Vi har ovan föreslagit att dagens förhållande där det är börsen som beslutar om avnotering skall fortsätta att gälla. I konsekvens med detta bör Finansinspektionen, om den underrättas av en behörig myndighet i en annan medlemsstat att ett finansiellt instrument har avförts från handel, omedelbart besluta att instrumentet skall handelsstoppas. Själva beslutet om avnotering, avregistrering eller om att instrumentet inte längre får handlas på en MTF får därefter meddelas av den börs eller det företag som driver en MTF där instrumentet handlas. På samma sätt som angetts ovan har Finansinspektionen möjlighet att ingripa mot en börs eller en MTF som i strid med bestämmelserna i lagen inte avför ett instrument från handel.

#### *Ingripanden vid underlåtenhet att samarbeta vid en utredning*

Enligt artikel 51.2 i MiFID skall medlemsstaterna föreskriva de sanktioner som skall tillämpas vid underlåtenhet att samarbeta vid en utredning som omfattas av artikel 50. Enligt 6 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument får inspektionen vid vite förelägga någon att göra rättelse om han eller hon inte fullgör sin skyldighet att följa en anmodan om att lämna upplysningar enligt 6 kap. 1 a § samma lag. Denna möjlighet kommer att finnas även enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. Någon ytterligare lagstiftning fordras därmed inte.

#### *Rätt att meddela tillfälligt förbud mot utövande av yrkesverksamhet*

Enligt artikel 50.2 g skall den behöriga myndigheten ha rätt att begära tillfälligt förbud mot utövande av yrkesverksamhet. Enligt lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet kan Finansinspektionen återkalla tillståndet eller auktorisationen att bedriva



verksamhet om någon som ingår i styrelsen eller är verkställande direktör eller vice verkställande direktör inte uppfyller respektive lags krav på lämplighet. Såsom anges ovan föreslås nu även att inspektionen som alternativ till att återkalla tillståndet skall kunna besluta att en person inte får delta i ledningen av företaget. Bestämmelserna innebär således att inspektionen kan hindra olämpliga personer från att inneha vissa uppdrag.

Enligt 1 och 4 §§ lagen (1986:436) om näringsförbud kan vissa personer meddelas näringsförbud om de i sin egenskap av näringsidkare grovt åsidosatt vad som ålegat dem i näringsverksamheten och därvid gjort sig skyldiga till brottslighet som inte är ringa. Näringsförbud meddelas av allmän domstol på talan av åklagare. Den som är underkastad näringsförbud får inte bedriva näringsverksamhet, och han eller hon får inte heller vara bl.a. styrelseledamot eller verkställande direktör i ett aktiebolag. Näringsförbud gäller under viss tid och rätten kan, om det är uppenbart att grund för näringsförbud föreligger, förordna om tillfälligt förbud till dess frågan om förbud slutligt har avgjorts (10 § nämnda lag).

Som nämnts ovan kan Finansinspektionen även med stöd av 6 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument förelägga den som deltar eller medverkar i handeln med finansiella instrument att upphöra med verksamheten.

Utredningen ansåg att de ovan nämna reglerna gjorde att artikelns krav var uppfyllt i vart fall gentemot fysiska personer. Utredningen ansåg vidare att det var oklart om artikeln därutöver kunde anses kräva att den behöriga myndigheten tillfälligt skulle kunna återkalla ett tillstånd för ett värdepappersinstitut eller en börs. Oavsett hur direktivet skulle tolkas ansåg utredningen att det fanns skäl för att införa en sådan möjlighet för Finansinspektionen, då detta låg i linje med arbetet med att få till stånd ett mer flexibelt sanktionssystem.

Enligt vår mening kan artikel 50.2 g inte anses kräva att Finansinspektionen skall ha möjlighet att tillfälligt återkalla ett företags tillstånd. Bestämmelsens ordalydelse ger närmast vid handen är det är andra typer av ingripanden, främst mot fysiska personer, som avses. Mot att bestämmelsen skall tolkas på ett vidare sätt talar även att MiFID har andra uttryckliga regler om när den behöriga myndigheten får återkalla ett tillståndspliktigt företags tillstånd. De ovan nämnda möjligheterna för inspektionen och andra myndigheter att ingripa får därför i sig anses tillräckliga för att uppfylla direktivets krav.

MiFID uppställer dock inte något hinder för medlemsstaterna att ge den behöriga myndigheten ytterligare befogenheter utöver vad som krävs enligt direktivet. *Kammarrätten i Stockholm* och *Länsrätten i Stockholms län* har emellertid anfört att vid ett införande av en sådan möjlighet som utredningen har föreslagit bör fler aspekter beaktas än att inspektionen får ett flexibelt sanktionssystem. Det bör t.ex. övervägas om det behövs en särskild reglering för att skydda investerarnas intresse vid en tillfällig återkallelse av tillståndet. Vidare har *Finansinspektionen* föreslagit en alternativ utformning av utredningens förslag som innebär att inspektionen får besluta att ett företag under en tid varken får ingå nya kundavtal eller på annat sätt utöka sin verksamhet. Under denna period skulle företaget stå kvar under inspektionens tillsyn och verksamheten

fortgå som vanligt i förhållande till företagets befintliga kundkrets. Enligt Finansinspektionen skulle detta bl.a. ge företaget tid att genomföra beslutade handlingsplaner och därmed underlätta för inspektionen att göra en riktig bedömning av företagets prognos för framtiden.

Såsom angetts ovan i avsnitt 15.4.2.1 kommer Finansinspektionen vid mindre allvarliga överträdelser kunna förelägga ett företag att begränsa sin rörelse i något avseende. Redan därigenom kommer således inspektionen i sådana fall kunna förelägga ett företag att t.ex. inte ingå nya kundavtal. Ett införande av en sådan möjlighet för alla typer av överträdelser, eller av utredningens förslag om tillfällig återkallelse av tillståndet, kräver dock enligt vår mening ytterligare överväganden som inte ryms inom detta lagstiftningsärende. Bland annat bör närmare övervägas vilka konsekvenser sådana ingripanden får för såväl företaget som investerarna. Om dessa möjligheter skall införas bör vidare övervägas om inspektionen bör ha dem generellt inom sitt tillsynsområde. Frågan får därför tas upp i ett senare sammanhang.

#### *Förbjuda handel på olämplig marknad*

Som nämnts ovan kan Finansinspektionen enligt gällande rätt förelägga ett svenskt värdepappersinstitut att upphöra med verksamhet som omfattar handel med finansiella instrument på en marknad om det med hänsyn till reglerna för eller tillsynen över marknaderna framstår som uppenbart olämpligt att institutet bedriver handel där. Det följer inte av MiFID att en sådan rätt skall finnas. Vi anser dock att en sådan rätt kan vara värdefull för inspektionen i tillsynsarbetet och att bestämmelsen därför bör finnas även i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

#### **15.4.2.3 Straffavgift**

**Regeringens förslag:** Finansinspektionen får besluta att en varning eller en anmärkning mot ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation skall förenas med en straffavgift. Straffavgiften skall fastställas till lägst fem tusen kronor och högst femtio miljoner kronor. Avgiften tillfaller staten.

**Utredningens förslag** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet* anser att avgifterna borde avsättas till en fond som bl.a. kan användas för att kompensera enskilda.

**Skälen för regeringens förslag:** Enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse har Finansinspektionen möjlighet att kombinera ett beslut om anmärkning eller varning med en straffavgift. Straffavgiften skall fastställas till lägst fem tusen kronor och högst femtio miljoner kronor. Enligt lagens förarbeten motiveras möjligheten att besluta om straffavgift bl.a. med att en överträdelse inte blir omedelbart ekonomiskt kännbar förrän företaget får betala någon form av avgift (prop. 2002/03:139 s. 386 f.). En sådan avgift förfinar dessutom ytterligare Finansinspektionens sanktionsmöjligheter.

Även i detta avseende är det rimligt att Finansinspektionen ges samma möjlighet att ingripa mot värdepappersinstitut, börser och clearingorganisationer som mot kreditinstitut. Inspektionen bör därför få en möjlighet att förena en varning eller anmärkning med straffavgift i de fall inspektionen bedömer att detta behövs för att ge företaget en tillräcklig reprimand. Det intervall för straffavgiften som finns i lagen om bank- och finansieringsrörelse får anses väl avvägt för att kunna hantera de olika former av överträdelser det kan vara fråga om även på värdepappersområdet, och de olika typer av företag avgiften kan riktas mot. Intervallens storlek ligger även väl i linje med MiFID:s krav på att de administrativa åtgärder eller administrativa sanktioner som medlemsstaterna inför skall vara effektiva, proportionerliga och avskräckande.

Redan beslutet om anmärkning eller varning är en allvarlig reprimand till företaget. Straffavgiften avser samma agerande som det som föranledde anmärkningen eller varningen och utgör således en gradering av överträdelsen. På samma sätt som på bankområdet är det därför rimligt att Finansinspektionen inte behöver vända sig till domstol för att få straffavgiften utdömd utan själv får fastställa hur stor avgiften blir i det enskilda fallet.

Det är överträdelsens allvarlighet som främst bör vara avgörande för avgiftens storlek. Även förhållandena hos det företag som har gjort överträdelsen bör dock kunna beaktas. Exempelvis kan vad som upplevs som en avskräckande avgift för ett mindre företag med måttlig omsättning framstå som i det närmaste obetydlig för ett företag med stora ekonomiska resurser.

Den överträdelse som föranleder straffavgiften skulle även kunna utgöra ett brott enligt andra regler och därmed föranleda att företaget åläggs företagsbot. Detta torde t.ex. kunna komma i fråga om någon hos företaget inom ramen för värdepappersrörelsen bryter mot en bestämmelse i lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument. Vi anser dock att det inte finns något hinder på grund av detta mot att ha ett system med straffavgifter vid sidan av det straffrättsliga förfarandet. Till att börja med har reglerna i vart fall delvis olika ändamål. Vidare förutsätter ett straffrättsligt ansvar uppsåt eller oaktsamhet från den som ställs till ansvar, vilket inte är något krav för att en straffavgift skall utgå (jfr NJA 2004 s. 840).

Även om det inte finns något hinder mot att ha delvis parallella system kan det i det enskilda fallet finnas skäl att beakta om straffavgift respektive företagsbot har utgått. Finansinspektionen bör beakta förekomsten av en företagsbot vid bestämmandet av avgiftens storlek. Vidare framgår av 36 kap. 10 § första stycket 1 brottsbalken att jämkning av företagsbot får ske bl.a. om brottet medför annan betalningsskyldighet eller särskild rättsverkan för näringsidkaren och den samlade reaktionen på brottsligheten därför skulle bli oproportionerligt sträng. Enligt förarbetena tar denna jämkningsgrund främst sikte på sådana fall då näringsidkaren åläggs att betala en sanktionsavgift (prop. 2005/06:59 s. 37 ff.). Enligt det andra stycket i samma paragraf får eftergift ske om det är särskilt påkallat med hänsyn till något av de förhållanden som räknas upp i det andra stycket.

Avgiften bör tillfalla staten. *Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet* har anfört att avgiften borde avsättas till en fond som kan användas för att kompensera enskilda och även för att finansiera tillsynen och marknadsövervakningen. I samtliga fall där sanktionsavgifter används på finansmarknadsområdet tillfaller avgifterna staten.

Beträffande verkställighet av avgiften bör motsvarande regler gälla som i fråga om verkställighet av straffavgift enligt 15 kap. 11–14 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse. Avgiften skall således betalas till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att beslutet om den vunnit laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet. Finansinspektionens beslut att påföra avgift får då verkställas utan föregående dom eller utslag om avgiften inte har betalats inom denna tid. Om avgiften inte betalas inom denna tid, skall Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Avgift som påförts faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet vann laga kraft.

#### 15.4.2.4 Förseningsavgift

**Regeringens förslag:** Om ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation underlåter att i tid lämna föreskrivna upplysningar om sin verksamhet till Finansinspektionen, får företaget påföras en förseningsavgift på högst 100 000 kronor. Avgiften tillfaller staten. Beslut om förseningsavgift fattas av Finansinspektionen.

**Utredningens förslag** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Finansinspektionen* anser att rätten att påföra förseningsavgift även bör gälla gentemot andra företag som är skyldiga att tillhandahålla inspektionen upplysningar. Inspektionen anser vidare att myndigheten även bör ha en möjlighet att påföra förseningsavgift vid försenad rapportering av transaktioner.

**Skälen för regeringens förslag:** Som ovan angetts har värdepappersinstitut, börser och clearingorganisationer en generell upplysningsplikt i förhållande till Finansinspektionen. En liknande upplysningsplikt finns för kreditinstitut enligt 13 kap. 3 § lagen om bank- och finansieringsrörelse.

Med stöd av upplysningsplikten begär Finansinspektionen in speciella rapporter som belyser olika omständigheter i företagets verksamhet. Dessa rapporter är ett viktigt verktyg för inspektionen i dess tillsyn. I nuläget saknar inspektionen emellertid möjlighet att ingripa om ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation inte lämnar sina rapporter inom föreskriven tid. Om ett kreditinstitut gör samma sak, kan dock inspektionen med stöd av 15 kap. 10 § lagen om bank- och finansieringsrörelse besluta att institutet skall betala en förseningsavgift med högst 100 000 kronor.

I likhet med vad som gäller generellt för ingripandemöjligheterna är det rimligt att Finansinspektionen har samma möjlighet på värdepappersområdet som på bankområdet. Inspektionen bör därför i den

nya lagen om värdepappersmarknaden få möjlighet att besluta om förseningsavgift på motsvarande sätt som enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse. *Finansinspektionen* har anfört att inspektionen även bör ha möjlighet att påföra förseningsavgift gentemot de övriga företag som har upplysningsplikt gentemot inspektionen, främst utländska företag som driver verksamhet från filial här landet. En sådan möjlighet skulle dock innebära en avvikelse från vad som i dag gäller på bankområdet. Dessutom är saken inte beredd inom ramen för detta lagstiftningsärende. Vi har därför inte underlag för att nu kunna föreslå någon ytterligare utvidgning av möjligheterna att besluta om förseningsavgifter då upplysningar som inspektionen begär inte lämnas i tid. Detsamma gäller vad inspektionen anfört när det gäller möjligheten att påföra förseningsavgift vid rapportering av transaktioner.

När det gäller verkställighet av beslutet om förseningsavgift hänvisas till vad som anförts angående straffavgifterna.

#### 15.4.2.5 Särskilt om anknutna ombud

**Regeringens bedömning:** Det bör inte införas några regler om ingripande gentemot anknutna ombud.

**Utredningens förslag:** Utredningen föreslog att vissa av Finansinspektionens ingripandemöjligheter skulle gälla även gentemot anknutna ombud.

**Remissinstanserna:** *Finansinspektionen* ifrågasätter om ingripande behöver kunna ske direkt gentemot det anknutna ombudet. Att ingripande i stället sker gentemot värdepappersinstitutet ligger enligt inspektionen i linje med såväl MiFID som med de regler som i dag finns avseende uppdragstagare på bankområdet. *Bolagsverket* anser att det bör finnas en skyldighet för Finansinspektionen att underrätta verket om inspektionen antingen återkallar tillståndet för ett värdepappersinstitut som anlitar anknutna ombud eller återkallar ett anknutet ombuds registrering.

**Skälen för regeringens bedömning:** Utredningen föreslog att Finansinspektionen skulle ha en uttryckliga möjlighet att ingripa direkt mot ett anknutet ombud. Någon särskild motivering till varför detta var nödvändigt gavs inte. Enligt vad vi föreslagit är det det svenska värdepappersinstitutet eller det utländska värdepappersföretaget som har träffat avtal med ett anknutet ombud som skall se till att ombudet såväl inledningsvis inför registreringen som fortlöpande uppfyller de krav som finns. Det är därför vår bedömning att Finansinspektionen inte bör ges några direkta ingripandemöjligheter gentemot ombudet. Om brister i hur ombudet agerar kommer till inspektionens kännedom bör i stället ingripande ske gentemot institutet eller företaget. Såsom *Finansinspektionen* har påpekat ligger en sådan lösning i linje med såväl MiFID som den reglering som i dag finns på bankområdet avseende uppdragstagare. Vilka medel som Finansinspektionen har till sitt förfogande följer av de allmänna reglerna om ingripande. Finansinspektionens möjligheter att ingripa mot det utländska

värdepappersföretaget är således begränsat på det sätt som ingripanden mot EES-företag generellt är.

Ett anknutet ombud kan endast agera som sådant på uppdrag av ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt företag som hör hemma inom EES. I enlighet med vad *Bolagsverket* har anfört bör därför Finansinspektionen ha en skyldighet att underrätta verket om inspektionen beslutar att återkalla tillståndet för ett värdepappersinstitut som anlitar anknutna ombud. Detsamma bör gälla om Finansinspektionen får kännedom om att tillståndet för ett utländskt företag som anlitar ett anknutet ombud med driftställe i Sverige har återkallats. En sådan underrättelseskyldighet bör dock lämpligen anges i en förordning och får därför hanteras i ett senare skede. När Bolagsverket har blivit underrättat skall det avföra det anknutna ombudet ur registret.

#### 15.4.2.6 Ingripanden mot utländska företag

**Regeringens förslag:** Om ett utländskt företag, som hör hemma utanför EES, har tillstånd att driva värdepappersrörelse från filial i Sverige överträder lagen om värdepappersmarknaden eller andra författningar som gäller för företagets verksamhet här i landet gäller i huvudsak de generella bestämmelserna om ingripande. Detsamma gäller utländska företag – oavsett om de hör hemma inom EES eller inte – som har tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial här i landet.

**Utredningens förslag** överensstämmer delvis med regeringens. Utredningens förslag innehöll dock mer begränsade ingripandemöjligheter gentemot utländska företag som hör hemma inom EES och som driver en reglerad marknad från filial i Sverige. För de företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial här i landet innehöll vidare utredningens förslag enbart en hänvisning till att ingripande skulle ske om företaget hade överträtt lagen om värdepappersmarknaden eller föreskrift som meddelats med stöd av lagen.

**Remissinstanserna** uttalar sig inte i dessa frågor.

**Skälen för regeringens förslag:** I likhet med vad som gäller enligt dagens reglering bör Finansinspektionen kunna ingripa gentemot utländska företag som hör hemma utanför EES och som därför behöver inspektionens uttryckliga tillstånd för att börja driva sin verksamhet här. Enligt utredningens förslag var Finansinspektionens ingripandemöjligheter gentemot utländska företag som hör hemma inom EES och som driver en reglerad marknad från filial här i landet begränsade på samma sätt som för utländska värdepappersföretag som hör hemma inom EES. Som närmare redogörs för i avsnitt 10.3 ger dock MiFID inte en rätt för ett utländskt företag att med stöd av sitt hemlandstillstånd driva en reglerad marknad från en filial i ett annat land. Mot denna bakgrund finns inte heller i direktivet några begränsningar för när Finansinspektionen får ingripa mot ett sådant företag. Inspektionen bör därför i dessa fall ha samma rätt att ingripa oavsett var det utländska företaget hör hemma. Detsamma gäller för utländska företag som driver

clearingverksamhet från filial här i landet. Inte heller i det fallet finns någon rätt enligt MiFID att etablera en filial.

I utredningens förslag hänvisas när det gäller de som driver en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial till att möjligheten att ingripa gäller om företaget överträtt den nya lagen om värdepappersmarknaden eller föreskrifter som meddelats med stöd av lagen. Bestämmelsen om vad Finansinspektionen har tillsyn över när det gäller dessa företag är emellertid vidare än så och hänvisar, förutom till lagen om värdepappersmarknaden, även till de andra författningar som gäller för företagets verksamhet här i landet. Motsvarande lydelse bör användas i detta fall.

Finansinspektionens möjligheter att ingripa mot utländska företag som är hemmahörande inom EES och som driver värdepappersrörelse från filial eller mot utländska företag som med stöd av MiFID vidtar åtgärder för att underlätta tillträdet för deltagare på distans till en reglerad marknad behandlas i avsnitt 16.

## 15.5 Rätt att offentliggöra åtgärd eller sanktion

**Regeringens bedömning:** Det behövs inga särskilda regler om offentliggörande av Finansinspektionens beslut om ingripande.

**Utredningens bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** uttalar sig inte i denna fråga.

**Skälen för regeringens bedömning:** Av artikel 51.3 i MiFID framgår att den behöriga myndigheten skall ha rätt att offentliggöra åtgärder som vidtagits eller sanktioner som har använts för överträdelser av direktivets bestämmelser, om inte offentliggörandet äventyrar finansmarknaderna eller åsamkar de berörda parterna oproportionerlig skada. Bestämmelser om sekretess i statlig myndighets verksamhet som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på värdepappersmarknaden finns i 8 kap. 5 § sekretesslagen (1980:100). Enligt första stycket 1 i detta lagrum gäller sekretess i sådan verksamhet för uppgift om affärs- eller driftsförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs. Presumtionen är således att Finansinspektionen får offentliggöra uppgifter om åtgärder eller sanktioner, vilket överensstämmer med regeln i artikel 51.3 i MiFID. I likhet med vad som gäller enligt direktivet gäller sekretess för uppgifterna om det kan antas att den berörde lider skada om uppgiften röjs. Sekretess gäller dock aldrig för uppgifter i Finansinspektionens beslut. Någon bestämmelse som täcker in det fall att finansmarknaden skulle äventyras finns inte i sekretesslagen. De ingripandemöjligheter som Finansinspektionen får tillgång till är dock inte av sådan karaktär att ett offentliggörande skulle kunna äventyra värdepappersmarknaden utan att samtidigt ha åsamkat de berörda parterna skada. Bestämmelserna fordrar således inte någon särskild lagstiftning för att genomföras.

## 15.6 Civilrättsliga sanktioner

**Regeringens bedömning:** Det bör inte införas några civilrättsliga sanktioner i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

**Utredningen** har inte uttryckligen behandlat denna fråga. Dock nämns i avsnittet om anknutna ombud att en investerares rätt till skadestånd inte bör vara sämre för att denne ingått avtal med ett värdepappersinstitut genom ett anknutet ombud.

**Remissinstanserna:** *Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet* betonar angelägenheten av att handel med värdepapper omfattas av ett praktiskt fungerande investerarskydd, och ifrågasätter om detta kan uppnås genom rent näringsrättslig normgivning. Enligt fakultetsnämnden skulle införandet av en möjlighet att framställa civilrättsliga skadeståndskrav på ett bättre sätt uppnå ett gott investerarskydd.

**Skälen för regeringens bedömning:** MiFID innehåller inte några krav på att investerare skall kunna få skadestånd från ett värdepappersföretag om företaget agerat på ett visst sätt. Avsikten är snarare att uppnå ett gott investerarskydd genom att den behöriga myndigheten tillser att värdepappersföretagen följer de detaljerade näringsrättsliga regler som finns om hur företaget skall agera gentemot sina kunder.

*Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet* har anfört att man genom att införa en möjlighet att framställa civilrättsliga skadeståndsanspråk skulle uppnå ett bättre fungerande investerarskydd än det som finns i dag. Enligt fakultetsnämnden borde det inte vara helt främmande att ta in bestämmelser av civilrättslig karaktär i den nya lagen om värdepappersmarknaden trots att denna huvudsakligen är näringsrättslig, och nämner att sådana bestämmelser finns t.ex. i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument. Fakultetsnämnden motiverar sitt förslag i huvudsak med att det i praxis visat sig vara svårt för ett värdepappersinstituts kunder att få rätt i en skadeståndsprocess.

Som nämnts ovan innehåller MiFID inte några krav på att medlemsstaterna måste införa regler om att investerare har rätt att få skadestånd från ett värdepappersföretag. Den bestämmelse som närmast anknyter till ett skadeståndsrättsligt ansvar är artikel 23.2 i MiFID som anger att värdepappersföretag som anlitar anknutna ombud skall vara ansvariga för den skada ett ombud orsakar en kund då ombudet handlar på företagets vägnar. Bestämmelsen genomförs genom 6 kap. 5 § i den nya lagen om värdepappersmarknaden som anger att det institut eller företag som har träffat avtal med ett anknutet ombud är ansvarigt för ren förmögenhetsskada som ombudet genom sin verksamhet uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakar en kund. Syftet med bestämmelsen är att tillse att en kunds rätt till ersättning inte blir sämre om kunden har ingått avtal med ett anknutet ombud än om detta skett med en anställd hos institutet (se avsnitt 9.2).

Det finns inte förutsättningar att nu införa ytterligare regler om skadeståndsansvar i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Det kräver ytterligare överväganden och beredning som inte ryms inom detta lagstiftningsärende. Det bör dock påpekas att det på flera områden redan finns regler om skadeståndsansvar som rör förhållandet mellan ett



värdepappersinstitut och dess kunder. Sådana regler finns t.ex. i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter och i lagen (1914:45) om kommission. När det gäller den senare lagen pågår en översyn av den varvid en avsikt är att göra skadeståndsbestämmelserna i lagen lättare att tillämpa (se SOU 2005:120).

## 16 Samarbete mellan behöriga myndigheter

### 16.1 Samarbete och informationsutbyte

**Regeringens förslag:** Finansinspektionen skall för sin tillsyn som följer av MiFID samarbeta och utbyta information med andra medlemsstaters behöriga myndigheter i den utsträckning som följer av direktivet.

Finansinspektionen skall, efter begäran från en behörig myndighet i ett annat land inom EES, inom ramen för sin befogenhet lämna eller kontrollera information som behövs för att den utländska myndigheten skall kunna utöva sin tillsyn enligt MiFID. Den utländska myndigheten får närvara vid en kontroll som görs av inspektionen.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens. Utredningens förslag innehöll dock en möjlighet för Finansinspektionen att låta en utländsk myndighet själv kontrollera information.

**Remissinstanserna:** *Kammarrätten i Stockholm* och *Länsrätten i Stockholms län* anser att den absoluta sekretessen enligt 8 kap. 5 § fjärde stycket sekretesslagen (1980:100) bör gälla inte bara uppgifter som har erhållits enligt ett internationellt avtal utan också uppgifter som inhämtats inom landet enligt ett sådant avtal.

**Skälen för regeringens förslag:** Enligt skäl 63 i MiFID är det nödvändigt att stärka reglerna om informationsutbyte mellan behöriga myndigheter och att öka kraven på att de bistår varandra och samarbetar. Vikten av en sträng yrkesmässig sekretess vid informationsutbyte betonas.

Samarbetet och informationsutbytet mellan de behöriga myndigheterna behandlas i artiklarna 56–62 i MiFID. I artikel 54 återfinns bestämmelser om tystnadsplikt och sekretess som omfattar bl.a. information som erhållits i det internationella samarbetet. Bestämmelserna i direktivet kompletteras av artiklarna 15 och 16 i genomförandeförordningen.

Artikel 56 i MiFID, som är den övergripande samarbetsbestämmelsen, ställer krav på att myndigheterna samarbetar och bistår varandra genom informationsutbyte samt i utrednings- och tillsynsverksamhet. Varje medlemsstat skall utse en enda behörig myndighet som skall fungera som kontaktpunkt och meddela det till kommissionen och övriga medlemsstater. Artikel 57 innehåller vidare närmare bestämmelser om hur samarbetet skall gå till och kompletteras av artikel 16 i genomförandeförordningen.

Enligt artikel 57 kan en behörig myndighet begära att en behörig myndighet i en annan medlemsstat samarbetar angående tillsyn eller i samband med en kontroll på plats eller en utredning. Artikel 58 innehåller vidare vissa förfaranderegler. I artikel 58 finns regler om informationsutbytet mellan de behöriga myndigheterna som kompletteras av artikel 15 i genomförandeförordningen. Artikel 59 i MiFID anger när en behörighet myndighet har rätt att vägra att samarbeta eller utbyta information och hur myndigheten i sådana fall skall förfara.

Artikel 60 om samråd inför beviljande av auktorisation behandlas i avsnitt 16.2, artikel 61 om värdmedlemsstatens befogenheter i avsnitt 16.3 samt försiktighetsåtgärder av värdmedlemsstaten i avsnitt 16.4. För

en redogörelse för tillsynssamarbetet i dag hänvisas till utredningens betänkande, SOU 2006:50 s. 449 f.

För att kunna fullfölja sina skyldigheter enligt MiFID måste Finansinspektionen ha möjlighet att inhämta den information som behövs från andra tillsynsmyndigheter inom EES och att lämna den information som behövs hos dessa myndigheter.

Beträffande Finansinspektionens möjlighet att lämna ut uppgifter till utländska tillsynsmyndigheter kan det inledningsvis konstateras att den informationsskyldighet som följer av bestämmelserna i MiFID till stor del avser sådana uppgifter som är sekretessbelagda enligt 8 kap. 5 § första stycket sekretesslagen. En svensk myndighets möjlighet att lämna ut sekretessbelagda uppgifter till en utländsk myndighet regleras i 1 kap. 3 § tredje stycket samma lag. Sekretessbelagda uppgifter får enligt bestämmelsen inte lämnas ut till utländsk myndighet eller mellanfolklig organisation, i annat fall än om utlämnandet sker i enlighet med föreskrift därom i lag eller förordning eller om uppgiften i motsvarande fall skulle få lämnas ut till svensk myndighet och det enligt den utlämnande myndighetens prövning står klart att det är förenligt med svenska intressen att uppgiften lämnas till den utländska myndigheten eller mellanfolkliga organisationen. I tidigare lagstiftningsärenden under 1990-talet har det med hänvisning till sistnämnda bestämmelse bedömts att Finansinspektionen har goda möjligheter att lämna ut uppgifter till utländska myndigheter i den utsträckning som olika EG-direktiv föreskriver (jfr prop. 1992/93:89 s. 135 f., prop. 1994/95:50 s. 134 f. och s. 273 f., prop. 1994/95:184 s. 230 f., prop. 1995/96:173 s. 93 ff. och prop. 1999/2000:94 s. 56 ff.).

Beträffande Finansinspektionens möjligheter att inhämta information från myndigheter i andra medlemsländer och därvid behålla eventuell sekretess gäller följande. För uppgifter som inspektionen har fått från en utländsk myndighet, gäller sekretess om uppgifterna har tagits emot enligt ett av riksdagen godkänt avtal härom med främmande stat (8 kap. 5 § fjärde stycket sekretesslagen). I begreppet avtal enligt denna bestämmelse anses ingå rättsakter som gäller till följd av Sveriges medlemskap i EU, dvs. anslutningsfördragen, förordningar och direktiv som utfärdas av EU:s institutioner. Sekretess kommer således att gälla för information som tas emot av Finansinspektionen i enlighet med MiFID och som inte får lämnas ut enligt direktivet (jfr de bedömningar som gjorts i ovan nämnda propositioner). Finansinspektionen har med stöd av regeringens bemyndigande slutit samarbetsavtal med såväl tillsynsmyndigheter i länderna inom EES som med motsvarande myndigheter i länder utanför EES. Avtalen innehåller regelmässigt bestämmelser om sekretess för uppgifter som utbyts mellan myndigheterna. Enligt 8 kap. 5 § fjärde stycket gäller sekretess hos Finansinspektionen i den mån regeringen föreskriver det för uppgifter som inspektionen fått på grund av avtal med utländsk myndighet.

En bestämmelse motsvarande den i artikel 54.1 i MiFID finns i 1 kap. 6 § sekretesslagen. Enligt denna paragraf gäller nämligen ett förbud att röja eller utnyttja sekretessbelagd uppgift för myndighet där uppgiften är sekretessbelagd samt för personer som på grund av anställning eller uppdrag hos myndigheten deltar eller har deltagit i myndighetens verksamhet och därvid fått kännedom om uppgiften. Det kan mot

bakgrund av ovanstående anses att direktivets bestämmelser om utbyte av konfidentiell information och den sekretess och den tystnadsplikt som skall omgärda uppgifterna kan komma till stånd inom ramen för gällande rätt. Till följd av MiFID:s krav på samarbete är det emellertid lämpligt att i lag slå fast att Finansinspektionen skall samarbeta och utbyta information med andra medlemsstaters behöriga myndigheter. Sådana bestämmelser om samarbete och informationsutbyte har tidigare införts i lag vid genomförandet av flera andra direktiv med liknande bestämmelser om samarbete och informationsutbyte. I 6 kap. 5 och 6 §§ lagen (2006:531) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat och i 10 kap. 9 och 10 §§ lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar finns således bestämmelser motsvarande de nu föreslagna. I förarbetena till dessa bestämmelser gjordes bedömningen att den utländska myndighetens roll vid kontroller av information på plats skulle vara observatörens och att någon rätt för inspektionen att tillåta att den utländska myndigheten själv utför kontrollen inte skulle föreligga (se prop. 2005/06:45 s. 157 f. och 2006/07:5 s. 353 ff.). Övervägande skäl talar enligt vår mening för att i förevarande lagstiftningsärendet utforma samarbetsbestämmelserna efter förebild i de angivna lagarna. Detta innebär således att innehållet i nuvarande 6 kap. 6 b § första stycket lagen (1991:981) om värdepappersrörelse inte kommer att föras över till den nya lagen.

*Kammarrätten i Stockholm och Länsrätten i Stockholms län* har ansett att det bör övervägas att i 8 kap. 5 § fjärde stycket sekretesslagen föreskriva om absolut sekretess även för uppgifter som inhämtats inom landet enligt ett internationellt avtal. Den nu gällande sekretessen omfattar uppgifter som inspektionen har erhållit från utländsk myndighet eller organisation och syftar till att garantera ett sekretesskydd i de fall känsliga uppgifter överlämnas till en svensk myndighet på grund av en internationell överenskommelse. I förarbetena uttalades att tillsynsarbetet onödigtvis kunde försvåras om sekretessfrågan inte var tillfredställande löst då en utländsk myndighet skulle kunna vara förhindrad att lämna ut handlingar eller uppgifter på grund härav (prop. 1990/91:42 s. 71). Samma starka skäl för en absolut sekretess enligt bestämmelsens fjärde stycke gör sig inte gällande beträffande de uppgifter som inhämtats inom landet inom ramen för tillsynssamarbetet. MiFID kräver inte heller en absolut sekretess i dessa fall. Det skydd som föreligger enligt bestämmelsens första stycke får därför anses tillräckligt.

## 16.2 Samråd inför auktorisation

**Regeringens bedömning:** Bestämmelserna i MiFID om samråd mellan behöriga myndigheter före beviljande av auktorisation till ett värdepappersföretag kräver ingen lagändring i sak.

**Utredningens bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** yttrar sig inte i frågan.

**Skälen för regeringens bedömning:** Enligt artikel 60 i MiFID skall samråd ske med de behöriga myndigheterna i den andra berörda medlemsstaten före beviljande av auktorisation när ett

värdepappersföretag i de i artikeln uppräknade fallen är närbesläktat med ett företag som auktoriserats i en annan medlemsstat. En sådan skyldighet föreligger i dag enligt 2 kap. 3 a § lagen om värdepappersrörelse. Någon ändring är därmed inte påkallad för direktivets införlivande utan bestämmelsen bör föras över oförändrad till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

### 16.3 Vårdmedlemsstatens befogenheter

<b>Regeringens bedömning:</b> Bestämmelserna i MiFID om vårdmedlemsstatens befogenheter kräver ingen lagändring i sak.
--

**Utredningens bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** yttrar sig inte i frågan.

**Skälen för regeringens bedömning:** En vårdmedlemsstat får enligt artikel 61 i MiFID för statistiska ändamål kräva att värdepappersföretag med filialer inom landets territorium lämnar periodiska rapporter om filialens verksamhet. Vårdmedlemsstaten får vidare kräva att filialerna tillhandahåller den information som behövs för övervakningen av att de följer de normer i vårdmedlemsstaten som ligger under den behöriga myndighetens tillsynsområde, dvs. de regler som grundar sig på artiklarna 19, 21, 22, 25, 27 och 28 (se artikel 32.7). Enligt artikel 13.9 skall den behöriga myndigheten i den medlemsstat där filialen är belägen se till att kravet i artikel 13. 6 om krav på dokumentation efterlevs.

Uppgiftsskyldigheten enligt 6 kap. 1 § lagen om värdepappersrörelse gäller även utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial här i landet. Denna bestämmelse om uppgiftsskyldighet bör föras över oförändrad till den nya lagen om värdepappersmarknaden. Någon ändring i sak är inte påkallad för direktivets införlivande i nu berört avseende.

### 16.4 Försiktighetsåtgärder som vårdmedlemsstaten är skyldig att vidta

<b>Regeringens förslag:</b> Finansinspektionen får förelägga ett värdepappersföretag som hör hemma i ett annat land inom EES och som har en filial här i landet att göra rättelse om det inte driver sin verksamhet enligt de bestämmelser om uppföranderegler, bästa orderutförande och hantering av kundorder, rapportering av transaktioner, offentliggörande av fasta bud och information från värdepappersföretag efter handel som utfärdats med stöd av MiFID eller som uppställts i genomförandeförordningen. Om företaget inte följer föreläggandet skall inspektionen underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland. Om rättelse inte sker får inspektionen förbjuda värdepappersföretaget att påbörja nya transaktioner här i landet. Innan förbud meddelas skall inspektionen underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland. Kommissionen skall omedelbart informeras när ett förbud meddelas.
---

Om ett värdepappersföretag, som hör hemma i ett annat land inom EES, i annat fall tillhandahåller tjänster här i landet och inte uppfyller de

förpliktelser som har antagits i enlighet med MiFID eller som uppställts i genomförandeförordningen skall Finansinspektionen meddela detta till den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten. Om värdepappersföretaget fortsätter att handla på ett sätt som tydligt skadar investerarnas intressen här i landet eller leder till att marknaderna inte fungerar korrekt får inspektionen efter att ha informerat den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten förelägga företaget att göra rättelse eller förbjuda företaget att påbörja nya transaktioner här i landet. Kommissionen skall omedelbart informeras när ett föreläggande eller förbud meddelas. Inspektionen skall ha motsvarande rätt att ingripa mot den som driver en reglerad marknad eller en MTF som är hemmahörande i ett annat land inom EES.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens men saknar en uttrycklig ingripandebestämmelse beträffande utländska företag som driver en reglerad marknad i ett annat land och vidtar underlättande åtgärder här i landet. Dessutom saknar utredningens förslag uttryckliga bestämmelser om ingripande mot utländska företag vid överträdelser av genomförandeförordningen.

**Remissinstanserna** yttrar sig inte i frågan.

**Skälen för regeringens förslag:** I artikel 62.1 och 62.2 i MiFID finns bestämmelser som anger vilka åtgärder en behörig myndighet i en värdmedlemsstat har rätt att vidta då ett utländskt värdepappersföretag – som antingen driver verksamhet genom filial eller genom direkt tillhandahållande av tjänster (gränsöverskridande verksamhet) – bryter mot de bestämmelser som antagits med stöd av direktivet. I artikel 62.3 finns motsvarande bestämmelser för den som driver en reglerad marknad eller en MTF.

I MiFID gäller principen om hemlandstillsyn, vilket innebär att huvudansvaret för tillsynen åvilar den behöriga myndigheten i företagets hemland, och detta oberoende av var inom EES som verksamheten bedrivs. När det gäller gränsöverskridande verksamhet är det helt och hållet hemlandsmyndigheten som är ansvarig för tillsynen och därmed har ansvaret för att värdepappersföretaget uppfyller direktivets krav. När det gäller filialer har dock värdmedlemsstaten enligt artikel 32.7 ansvaret för övervakningen av att filialen tillhandahåller tjänster i enlighet med reglerna i artiklarna 19 (uppföranderegler), 21 (bästa orderutförande), 22 (hantering av kundorder), 25 (rapportering av transaktioner), 27 (offentliggörande av fasta bud) och 28 (information från värdepappersföretag efter handel). Även om värdmedlemsstatens behöriga myndighet har tilldelats tillsynsbefogenheter i dessa delar har naturligtvis den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten fortfarande möjlighet att utöva tillsyn över att filialen drivs i enlighet med samtliga de regler som gäller i hemlandet.

Artikel 62.2 reglerar vilka möjligheter en behörig myndighet i en värdmedlemsstat har att ingripa mot ett utländskt värdepappersföretag med filial i värdmedlemsstaten som bryter mot bestämmelser över vilka värdlandsmyndigheten har tillsynsbefogenheter. Myndigheten skall då i första hand kräva att värdepappersföretaget upphör med att bryta mot bestämmelserna. Om detta inte får avsedd effekt, skall myndigheten vidta alla lämpliga åtgärder och samtidigt meddela hemlandsstaten om de

åtgärder man vidtar. Först om inte detta hjälper får den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten bestraffa eller förhindra att värdepappersföretaget inleder fler transaktioner inom dess territorium. Kommissionen skall då omedelbart underrättas. En liknande bestämmelse finns i artikel 19 i ISD men till skillnad från MiFID anges i den artikeln att myndigheten innan den vidtar åtgärder skall underrätta hemlandsmyndigheten. Å andra sidan finns i ISD en bestämmelse om att en myndighet i brådskande fall interimistiskt kan vidta erforderliga säkerhetsåtgärder.

Om en behörig myndighet i en värdmedlemsstat har upptäckt att ett värdepappersföretag som bedriver gränsöverskridande handel – där således hemmedlemsstatens behöriga myndighet har tillsynsansvaret – inte uppfyller sina förpliktelser enligt direktivet är artikel 62.1 tillämplig. Denna artikel skall även tillämpas när en filial i värdmedlemsstaten har brutit mot förpliktelser som den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten inte har tillsynsansvaret för. Om detta sker skall den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten i första hand anmäla detta till hemmedlemsstaten. Om värdepappersföretaget fortsätter att handla på ett sätt som tydligt skadar värdmedlemsstatens investerares intressen eller leder till att marknaderna inte fungerar korrekt, skall den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten vidta lämpliga åtgärder för att skydda investerarna och se till att marknaderna fungerar väl. Detta får dock först ske efter att hemmedlemsstatens behöriga myndighet har informerats. Kommissionen skall dessutom omedelbart informeras om åtgärderna.

I artikel 62.1 nämns åtgärder vid överträdelser av bestämmelser som antagits enligt MiFID. I detta begrepp måste genomförandeförordningen anses ingå. I artikel 62.2 talas om situationen när ett värdepappersföretag bryter mot lagar eller andra författningar som har antagits i medlemsstaten i enlighet med MiFID. Även överträdelser mot genomförandeförordningen bör anses omfattas av denna bestämmelse trots att förordningen inte formellt antagits i Sverige utan gäller ändå. Finansinspektionen bör således kunna ingripa på samma sätt vid överträdelser av genomförandeförordningen som de lagar och föreskrifter som antagits enligt direktivet.

Bestämmelsen i artikel 62.3 behandlar fall då en värdmedlemsstat för en reglerad marknad eller MTF har tydliga och påvisbara grunder för att anta att den reglerade marknaden respektive MTF:en inte uppfyller bestämmelserna som antagits enligt direktivet. För reglerade marknader synes bestämmelsen, eftersom MiFID inte ger reglerade marknader ett Europapass, således i första hand aktualiseras när den reglerade marknaden vidtar underlättande åtgärder (se definitionen av värdmedlemsstat i artikel 4.1.21). Detsamma torde gälla i MTF-fallet eftersom ett värdepappersföretag som t.ex. driver en MTF via filial omfattas redan av artikel 62.1.

Delar av artikel 19 i ISD har införlivats med svensk rätt genom 6 kap. 8 b § lagen om värdepappersrörelse. Enligt bestämmelsen har Finansinspektionen rätt att förelägga ett utländskt företag med filial här i landet eller som bedriver gränsöverskridande handel att göra rättelse om företaget överträtt lagen om värdepappersrörelse eller föreskrift som meddelats med stöd av lagen eller på annat sätt visat sig olämpligt att utöva sådan verksamhet.

Bestämmelsen i lagen om värdepappersrörelse överensstämmer inte med artikel 62 i MiFID. Bland annat gäller olika regler enligt MiFID beroende på om den behöriga myndigheten har tilldelats tillsynsbefogenheter eller inte. I den nya lagen om värdepappersmarknaden bör därför nuvarande bestämmelse ersättas med en ny som närmare anknyter till bestämmelserna i MiFID.

Som ovan sagts är det inte nödvändigt med en bestämmelse som ger Finansinspektionen möjlighet att meddela ett interimistiskt beslut i de fall där inspektionen getts tillsynsbefogenheter. I övriga fall är det enligt direktivets lydelse inte möjligt för Finansinspektionen att meddela interimistiska beslut utan inspektionen är då tvungen att först underrätta hemlandsmyndigheten. Det är därmed viktigt att samarbetet mellan myndigheterna fungerar väl. I praktiken torde myndigheterna ha haft underhandskontakter med varandra på ett tidigt stadium för att på ett så snabbt och effektivt sätt som möjligt förhindra att fortsatta överträdelser sker.

## 16.5 Förhållandet till revisorer

**Regeringens bedömning:** Bestämmelsen i MiFID om revisorers skyldigheter att underrätta behörig myndighet vid misstanke om brott m.m. kräver ingen lagändring i sak.

**Utredningens bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** yttrar sig inte i frågan.

**Skälen för regeringens bedömning:** I artikel 55 i MiFID finns bestämmelser om revisorers skyldigheter att underrätta de behöriga myndigheterna vid misstanke om brott m.m. Bestämmelsen motsvarar artikel 25 a i ISD och är införlivad genom 2 kap. 5 a och b §§ lagen om värdepappersrörelse. Dessa bestämmelser bör föras över oförändrade till den nya lagen om värdepappersmarknaden. Någon ändring i sak är därmed inte påkallad för införlivande av MiFID i det här avseendet.



## 17 Prövningsförfaranden m.m.

### 17.1 Överklaganden m.m.

**Regeringens bedömning:** Förvaltningslagens (1986:223) bestämmelser om en myndighets skyldigheter att motivera sina beslut och möjligheten att överklaga till förvaltningsdomstol överensstämmer med MiFID:s krav.

**Regeringens förslag:** Den som söker tillstånd för att driva en reglerad marknad skall ha rätt att begära förklaring hos kammarrätten, om Finansinspektionen inte meddelat tillstånd inom sex månader från det att ansökan gavs in.

Beslut av Finansinspektionen som får överklagas skall överklagas hos länsrätt som första instans. Prövningstillstånd skall krävas vid överklagande till kammarrätt.

Bolagsverkets beslut att skriva av eller vägra registrering av ett anknutet ombud eller beslut att avregistrera ett anknutet ombud får överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Skrivelsen med överklagandet skall ges in till Bolagsverket inom två månader från dagen för beslutet. Prövningstillstånd skall krävas vid överklagande till kammarrätt.

**Utredningens bedömning och förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens men saknade bestämmelser om överklagande av Bolagsverkets beslut.

**Remissinstanserna:** *Länsrätten i Stockholms län* ställer sig positiv till att samtliga beslut av Finansinspektionen som får överklagas enligt den nya lagen skall överklagas hos länsrätt som första instans och att prövningstillstånd skall krävas vid överklagande till kammarrätt. *Bolagsverket* uppger att enligt artikel 52 i MiFID skall medlemsstaterna se till att alla beslut som fattas med stöd av lagar och andra författningar som har antagits i enlighet med direktivet kan prövas i domstol. Bolagsverkets beslut att avskryva ett ärende, vägra registrering eller återkalla en registrering avseende ett anknutet ombud bör därför kunna överklagas. Enligt verkets mening bör dessa beslut överklagas i den ordning som gäller för likartade beslut, vilket innebär att dessa skall kunna överklagas till allmän förvaltningsdomstol inom två månader från dagen för beslutet.

#### **Skälen för regeringens bedömning och förslag**

##### *Reglerna i MiFID*

Enligt artikel 52.1 i MiFID skall samtliga beslut som har meddelats med stöd av lagar och andra författningar som antagits i enlighet med direktivet vara väl motiverade och kunna prövas av domstol. Detta gäller naturligtvis även sådana bestämmelser i lagar och andra författningar som enligt MiFID måste finnas i den nationella lagstiftningen men som gäller redan före direktivets genomförande.

Rätt till domstolsprövning skall enligt samma artikel finnas även när beslut om auktorisation inte har meddelats inom sex månader från det att en ansökan som innehåller alla begärda uppgifter har lämnats in.

### *Överväganden*

I förvaltningslagen (1986:223) finns bestämmelser om förvaltningsmyndighets skyldighet att i sina beslut ange de skäl och omständigheter som har bestämt utgången. Endast i vissa speciella fall får skälen utlämnas helt eller delvis, t.ex. om beslutet inte går någon part emot, om det av någon annan anledning är uppenbart obehövt eller om ärendet är så brådskande att det inte finns tid att utforma skälen. Direktivets krav på att ett beslut skall vara väl motiverat får därmed anses uppfyllt.

Samtliga beslut – med två undantag – som Finansinspektionen meddelar enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet får överklagas. Det första fallet avser beslut av Finansinspektionen om att sammankalla styrelsen i ett företag (6 kap. 6 § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 5 § lagen om börs- och clearingverksamhet). Det andra fallet avser Finansinspektionens föreläggande om att den som driver en verksamhet skall lämna upplysningar som inspektionen behöver för att kunna bedöma om lagen är tillämplig respektive verksamheten tillståndspliktig (6 kap. 10 § andra stycket lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 8 § andra stycket lagen om börs- och clearingverksamhet).

Undantagen avser endast förberedande beslut då ett överklagande skulle kunna fördröja Finansinspektionens utredning i onödan. Detta kunde enligt utredningen inte anses stå i strid med MiFID. Regeringen gör inte någon annan bedömning. Vidare kan tilläggas att bestämmelserna inte förhindrar en senare slutlig prövning i domstol. Det i MiFID uppställda kravet på möjlighet till domstolsprövning av meddelade beslut får därmed anses uppfyllt.

Bestämmelsen i MiFID om att ett uteblivet beslut skall kunna bli föremål för domstolsprövning motsvarar artikel 26 i ISD. Tillämpningsområdet har dock blivit vidare då artikel 52 i MiFID även gäller tillstånd att driva en reglerad marknad. Vid införlivandet av artikel 26 i ISD ansågs det inte som lämpligt att domstolen skulle överta den materiella prövningen av tillståndsansökan. I stället valdes en ordning som framtvingar att Finansinspektionen verkligen gör en materiell prövning (se prop. 1994/95:50 s. 142 ff.). Sökanden har därmed enligt nuvarande 7 kap. 2 § lagen om värdepappersrörelse rätt att begära förklaring hos kammarrätten om ett beslut inte har meddelats inom sex månader efter det att ansökan gavs in. Kammarrätten prövar då i princip endast om ärendet är färdigt för avgörande och om samtliga handlingar och uppgifter som behövs som underlag för beslutet har lämnats. Om domstolen finner att ärendet är moget för avgörande börjar en ny period om sex månader att löpa. Föreligger det vid utgången av denna frist fortfarande inget beslut skall det anses som att ansökan avslagits.

En sådan s.k. dröjsmålstalan finns även i annan lagstiftning inom finansmarknadsområdet, t.ex. i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse och lagen (2004:46) om investeringsfonder. Lagrådet

konstaterade i sitt yttrande över förslaget till lagen om investeringsfonder att konstruktionen med en möjlighet att begära förklaring hos kammarrätt innebär att den materiella domstolsprövningen försenas. Lagrådet ansåg att övervägande skäl talade för att det i stället borde finnas en rätt till sakprövning i domstol i de fall då Finansinspektionen inte meddelat beslut inom sex månader från det att inspektionen fått in en ansökan som innehåller den information som krävs enligt gällande föreskrifter (se prop. 2002/03:150 s. 457 f.). Regeringen ansåg emellertid att bestämmelsen om dröjsmålstan skulle stå kvar. Enligt regeringen fanns det starka skäl för att bestämmelserna om rätten till domstolsprövning borde ges en enhetlig utformning på det finansiella området även om det, enligt regeringen, i framtiden kunde finnas anledning att genomföra en samlad översyn av bestämmelser av aktuellt slag (se a. prop. s. 183 f. och 331).

En sådan samlad översyn ryms inte i detta lagstiftningsarbete. Vi kan därför inte nu föreslå en ändrad utformning av bestämmelsen när den flyttas över till den nya lagen om värdepappersmarknaden. Vi bedömer att de på EG-rätten grundade kraven på finansmarknadsområdet att få till stånd en domstolsprövning inom viss tid bör ses över särskilt. Eftersom artikel 52 även gäller tillstånd att driva en reglerad marknad måste dock en komplettering ske av nuvarande lagstiftning så att bestämmelsen även täcker in en ansökan om ett sådant tillstånd.

Principen att första domstolsinstans, för de förvaltningsbeslut som kan överklagas till allmän förvaltningsdomstol, skall vara länsrätt får numera anses ha fått fullt genomslag. Den ändrade instansordningen vid moderniseringen av bank- och kreditmarknadslagstiftningen år 2004 ligger i linje med denna princip. I förarbetena (prop. 2002/03:139, del 1, s. 506) uttalades stöd för att Finansinspektionens beslut som regel skall kunna överklagas till allmän förvaltningsdomstol, dvs. länsrätt, med krav på prövningstillstånd vid överklagande till kammarrätten. Lagrådet (a. prop. del 2, s. 155) uttalade också i samma ärende att motsvarande ändringar i fråga om instansordningen snarast bör genomföras också i övrig lagstiftning på finansmarknadsområdet.

Mot bakgrund av det som nyss sagts bör enligt vår mening bestämmelserna om instansordningen vid överklagandet till allmän förvaltningsdomstol i den nya lagen, precis som utredningen föreslagit, utformas enligt den nämnda principen. Detta innebär att samtliga beslut av Finansinspektionen som får överklagas enligt den nya lagen skall överklagas hos länsrätt som första instans och att prövningstillstånd skall krävas vid överklagande till kammarrätten.

Bolagsverket är registreringsmyndighet för anknutna ombud (se avsnitt 9.2). Enligt 6 kap. den nya lagen om värdepappersmarknaden kan Bolagsverket fatta beslut som innebär att en ansökan avskrivs eller registrering vägras (8 §) och att ett anknutet ombud avregistreras (9 §). Även dessa beslut bör, som *Bolagsverket* påpekat, få överklagas. Överklagande bör ske i den ordning som gäller för likartade beslut, nämligen till allmän förvaltningsdomstol inom två månader från dagen för beslutet. Överklagandefristen löper alltså från beslutsdagen och inte – såsom annars vanligen är fallet inom förvaltningsrätten – från det att den av beslutet berörde har fått del av beslutet. För att detta inte skall få oskäligt resultat skall Bolagsverket avisera värdepappersinstitutet eller

det utländska värdepappersföretaget om beslutet. En sådan aviseringsbestämmelse avser vi att ta in i förordning.

Av 7 kap. 1 § lagen om värdepappersrörelse framgår att beslut som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen – dvs. ärenden som gäller meddelande av föreskrifter som avses i 8 kap. regeringsformen – inte får överklagas till allmän förvaltningsdomstol. Någon liknande begränsning finns inte i lagen om börs- och clearingverksamhet. Vid en sammanslagning av de båda lagarna är det lämpligt att överklagandebestämmelserna utformas på ett enhetligt sätt. Överklagandebestämmelserna i ett flertal olika lagar på det finansiella området har samma utformning som den som nu finns i lagen om värdepappersrörelse (se prop. 2005/06:45). Vi föreslår därför att överklagandebestämmelsen i den nya lagen om värdepappersmarknaden utformas i enlighet därmed.

## 17.2 Hantering av klagomål och tvistlösning

**Regeringens bedömning:** Det finns lämpliga och effektiva förfaranden och organ för hantering av klagomål och för tvistlösning mellan konsumenter och värdepappersföretag.

**Utredningens bedömning** överensstämmer i huvudsak med regeringens.

**Remissinstanserna** yttrar sig inte i frågan.

### Skälen för regeringens bedömning

#### *Reglerna i MiFID*

Enligt artikel 52.2 skall medlemsstaterna föreskriva att ett eller flera av vissa i direktivet uppräknade typer av organ skall kunna vidta åtgärder vid domstol eller behörig administrativ myndighet för att säkerställa att de nationella bestämmelserna för genomförandet av direktivet tillämpas. De uppräknade organen är

- a) offentliga organ eller dess företrädare,
- b) konsumentorganisationer som har ett legitimt intresse av att skydda konsumenterna,
- c) yrkesorganisationer som har ett legitimt intresse av att agera för att skydda sina medlemmar.

Enligt artikel 53.1 skall medlemsstaterna, där så är lämpligt genom att använda befintliga organ, uppmuntra inrättandet av effektiva och ändamålsenliga klagomåls- och överprövningsförfaranden så att konsumenttvister rörande värdepappersföretags tillhandahållande av investerings- och sidotjänster kan handläggas utanför domstol. I skäl 61 i MiFID betonas att sådana organ skall beakta kommissionens rekommendation 98/257/EG om principer som skall tillämpas på de instanser som är ansvariga för förfaranden för reglering av konsumenttvister utanför domstol.

## Överväganden

I marknadsföringslagen (1995:450) finns bestämmelser som syftar till att motverka marknadsföring som är otillbörlig mot konsumenterna. I 14 § finns en bestämmelse om att en näringsidkare vars marknadsföring strider mot god marknadsföringssed eller på något annat sätt är otillbörlig mot konsumenterna får förbjudas att fortsätta med marknadsföringen eller att vidta någon annan, liknande åtgärd. Detsamma gäller en anställd eller någon annan som handlar på näringsidkarens vägnar samt var och en som väsentligt har bidragit till marknadsföringen. Av 15 § framgår att en näringsidkare som vid sin marknadsföring låter bli att lämna sådan information som är av särskild betydelse från konsumentens synpunkt får åläggas att lämna informationen. Ett förbud enligt 14 § och ett åläggande enligt 15 § skall förenas med vite, om det inte av särskilda skäl är obehövt (19 §). Talan om förbud enligt 14 § eller åläggande enligt 15 § väcks vid Marknadsdomstolen (38 §). En sådan talan får väckas av bl.a. Konsumentombudsmannen och en sammanslutning av konsumenterna, näringsidkare eller löntagare.

En konsument har naturligtvis även möjlighet att direkt vända sig till Finansinspektionen. Om inspektionen finner att det finns substans i en sådan anmälan från en konsument, kan detta leda till att inspektionen utför en närmare kontroll för att utröna om ett institut brutit mot någon av de regler som gäller för institutet.

Finansinspektionen hade tidigare en ganska omfattande hantering av klagomål mot finansiella institut. Sedan 1996 har Finansinspektionen dock som målsättning att de finansiella instituten själva skall hantera klagomål från sina kunder. Inspektionen har gett ut allmänna råd (FFFS 2002:23) om klagomålshantering avseende finansiella tjänster till konsumenterna. Råden är tillämpliga på alla institut som står under Finansinspektionens tillsyn. Enligt råden bör varje institut ha en policy och en instruktion för klagomålshantering samt utse en eller flera klagomålsansvariga personer som missnöjda kunder kan hänvisas till.

En konsument har i dag även möjlighet att vända sig till Allmänna reklamationsnämnden. Allmänna reklamationsnämnden är en statlig myndighet som har till huvuduppgift att på ett opartiskt sätt pröva tvister mellan konsumenterna och näringsidkare som rör en vara eller tjänst som tillhandahållits huvudsakligen för enskilt bruk. Nämndens prövning är kostnadsfri och utmynnar i en rekommendation om hur tvisten bör lösas. Nämnden prövar inte bara tvister mellan en enskild konsument och en näringsidkare utan får också pröva tvister mellan en grupp konsumenterna och en näringsidkare. Tvister av det senare slaget tas upp till prövning efter anmälan av Konsumentombudsmannen eller, om Konsumentombudsmannen för ett visst fall har beslutat att inte göra någon anmälan, av en sammanslutning av konsumenterna eller löntagare. Allmänna reklamationsnämnden medverkar i olika EU-nätverk för instanser som vid sidan av domstolar prövar tvister mellan konsumenterna och näringsidkare, bl.a. nätverket för prövning av finansiella tvister (FINNET).

Vidare bör något även sägas om konsumenternas bank- och finansbyrå, trots att den inte i någon formell mening hanterar klagomål eller fungerar som tvistlösningsorgan. Dit kan dock konsumenterna vända sig för att få

information och vägledning. Inom ramen för vägledningen kan det uppstå en form av indirekt klagomålshantering i och med att information lämnas och praxis klargörs. Konsumenternas bank- och finansbyrå startades 1994. Verksamheten drivs i stiftelseform. Huvudmän i stiftelsen är Finansinspektionen, Konsumentverket, Fondbolagens Förening, Svenska Bankföreningen och Svenska Fondhandlareföreningen. Stiftelsen drivs av en styrelse som består av representanter för huvudmännen. Byråns verksamhet bekostas av branschen. Byrån är ett självständigt organ som lämnar avgiftsfri information och vägledning till i första hand konsumenter i frågor som rör finansiella tjänster på bank- och värdepappersområdet. Byrån lämnar information och vägledning såväl före som efter köp av en finansiell tjänst. Byrån har också till uppgift att fånga upp och vidarebefordra konsumentsynpunkter till sina huvudmän. Alla förfrågningar registreras och besvaras. Branschen får regelbundna rapporter från byrån om hur många klagomål som har kommit in och vad de avsett etc.

En bestämmelse som i princip motsvarar artikel 52.2 i MiFID finns i Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/65/EG om distansförsäljning av finansiella tjänster till konsumenter (artikel 13). I samma direktiv finns en bestämmelse som i princip även motsvarar artikel 53.1 i MiFID (artikel 14). Direktivet har införlivats i svensk rätt genom distans- och hemförsäljningslagen (2005:59). I förarbetena till denna lag anför regeringen efter att bl.a. ha hänvisat till marknadsföringslagen och Allmänna reklamationsnämnden att kraven i artikel 13 och 14 får anses uppfyllda (prop. 2004/05:13 s. 75 ff.). En bestämmelse som i huvudsak motsvarar artikel 53 i MiFID finns även i Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/92/EG om försäkringsförmedling (artikel 11). Detta direktiv har införlivats genom lagen (2005:405) om försäkringsförmedling. I förarbetena till lagen redogörs för de organ som nämnts ovan och man gör därefter bedömningen att det kommer att finnas lämpliga och effektiva förfaranden och organ för klagomål mot försäkringsförmedlare och för tvistlösning utanför domstol avseende tvister mellan försäkringsförmedlare och deras kunder (prop. 2004/05:133 s. 134 ff.). Det bedömdes att det finns organ som samarbetar med andra för att lösa gränsöverskridande tvister.

Vi gör inga andra bedömningar nu än de som tidigare har gjorts i förarbetena och förslagen till genomförande av de båda ovan nämnda direktiven. Kraven i artiklarna 52.2 och 53 i MiFID får alltså anses tillgodosedda genom de regelverk och de organisationer som redan finns på plats. Någon ändring i lag behöver därför inte göras.

## 18 Ekonomiska konsekvenser m.m.

### 18.1 Inledning

Ett harmoniserat regelverk för marknadsplatser och värdepappersinstitut bidrar positivt till värdepappersmarknadernas funktion i form av förbättrad likviditet och prisbildning, bl.a. genom ökade möjligheter till gränsöverskridande verksamhet. Instituterna kan erbjuda sina tjänster på en större marknad och kunderna får utökade valmöjligheter. Ökad harmonisering leder normalt till bättre konkurrens och därmed till en effektivare marknad och en bättre resursallokering i ekonomin.

Det nya regelverket medföra avsevärda omställningskostnader, bl.a. genom investeringar i nya tekniska och administrativa system och rutiner. I första hand är det värdepappersinstituterna som berörs av dessa kostnader, men även Finansinspektionen och investerarkollektivet påverkas.

Utbud och efterfrågan på enskilda finansiella tjänster kan påverkas av såväl ökade kostnader för handel som regelverkets mer direkt styrande effekter. Det kan inte uteslutas att utbudet av vissa tjänster kommer att minska eller efterfrågas i minskad utsträckning. Samtidigt leder omställningen till att nya affärsmöjligheter uppstår. Det förefaller exempelvis redan klart att nya handelsplattformar kommer att etableras när MiFID genomförs, i direkt konkurrens med nationella aktiebörser. Nettoeffekten av alla dessa förändringar går inte att avgöra med någon säkerhet.

En grundläggande avvägning mellan å ena sidan de långsiktiga och svåruppskattade vinsterna av förbättrad konkurrens och ökad effektivitet och å andra sidan de mer närliggande kostnaderna för att genomföra det nya regelverket måste anses vara genomförd genom antagandet av MiFID. Eftersom beslutet är taget är det knappast meningsfullt att på detta stadium eftersträva en helhetsbedömning av det nya regelverket och dess ekonomiska konsekvenser. Något alternativ till att genomföra MiFID står inte till buds. Det som däremot kan och bör övervägas, så långt det är möjligt, är konsekvenserna av att helt eller delvis utnyttja det utrymme som MiFID ger medlemsstaterna att i viss utsträckning avvika från direktivets minimiregler, exempelvis när det gäller krav på genomlysning avseende andra finansiella instrument än aktier som tagits upp till handel på en reglerad marknad eller en utvidgad transaktionsrapportering som även innehåller information om kundidentitet.

I det följande görs ett försök att schematiskt sammanställa de viktigaste konsekvenserna för värdepappersmarknadernas aktörer, dvs. värdepappersinstituterna, marknadsplatserna och investerarna (18.2), samt för Finansinspektionen (18.3), Bolagsverket (18.4), domstolarna (18.5) och småföretagen (18.6).

## 18.2 Konsekvenser för värdepappersmarknadernas funktion

### 18.2.1 Värdepappersinstitut

MiFID medför nya krav på värdepappersinstitut, varav de nya reglerna om transaktionsrapportering har väckt mest uppmärksamhet. Förutom kraven på transaktionsrapportering, kommer även de nya reglerna om bästa möjliga orderutförande, genomlysning före och efter handeln och kategorisering av kunder m.m. att innebära resurskrävande omställningar av system och rutiner. Därutöver uppstår betydande kostnader till följd av administrativt och juridiskt merarbete.

Detta sker för övrigt parallellt med andra förändringar i det finansiella regelverket inom EU, inte minst genom nya regler för kapitaltäckning och nya redovisningsstandarder för finansiella företag, som i sin tur förväntas ge upphov till resurskrävande omställningar för många institut. Det faktum att en stor mängd omställningar behöver genomföras inom en relativt snäv tidsram, kan ge anledning till farhågor om ökade operativa risker hos instituten, vilket i sin tur kan ha en negativ inverkan på stabiliteten i det finansiella systemet som helhet.

Det har visat sig vara komplicerat att uppskatta kostnader för nya system och rutiner. Det skall också påpekas att själva kalkylarbetet i sig är resurskrävande för instituten. Av dessa skäl är de kostnadsuppskattningar som anges nedan, och som huvudsakligen inkommit från Svenska Fondhandlareföreningen, indikativa till sin natur och behäftade med stor osäkerhet.

#### *Transaktionsrapportering*

*Svenska Fondhandlareföreningen* har tillhandahållit kostnadsuppskattningar (promemoria daterad 2006-10-24) som leder fram till en översiktlig bedömning av den samlade merkostnaden för ett rapporteringssystem med utökade informationskrav, av det slag som Finansinspektionen föreslagit (Finansinspektionen, promemoria 2006-10-13), jämfört med MiFID:s minimibestämmelser. Fondhandlareföreningens uppgifter baseras på ett mycket litet urval bland föreningens 30-talet medlemmar, varför variationen mellan större och mindre institut kan ha beaktats i alltför liten utsträckning. Fondhandlareföreningen anser att en total kostnad inte kan redovisas på grundval av de lämnade uppgifterna, på annat sätt än att det rör sig om betydande belopp. Uttryckt som en genomsnittlig kostnad per institut som lämnat sådan uppgift fördelar sig de uppgivna merkostnaderna enligt följande:

- 8,75 miljoner kronor för uppgift om kundidentitet (35 miljoner kronor sammantaget för fyra större institut),
- 2,3 miljoner kronor för rapportering av transaktioner med derivatkontrakt som inte har upptagits till handel på en reglerad marknad men som har ett sådant finansiellt instrument som underliggande tillgång, s.k. OTC-derivat (sju miljoner kronor sammantaget för tre institut),



- 2,5–9,5 miljoner kronor för utökad rapportering av i vilken egenskap institutet utfört en enskild transaktion, s.k. *trading capacity* (5–19 miljoner kronor sammantaget för två institut),
- 2,5–7,5 miljoner kronor för utökad rapportering i form av ett separat referensnummer för varje transaktion (genomsnittet har beräknats av Fondhandlareföreningen på basis av uppgifter från två institut),
- 2–3 miljoner kronor för inrättande och rapportering av individuella lagerkonton för icke-professionella kunder (på basis av uppgifter från ett institut), samt
- 1,3 miljoner kronor för transaktionsrapportering av institut som bedriver kapitalförvaltning (fyra miljoner kronor sammantaget för tre institut).

Det är inte lämpligt att summera dessa uppskattningar och att sedan multiplicera det summerade beloppet med antalet medlemmar i Fondhandlareföreningen eftersom man då, med all sannolikhet, skulle få en överskattning av totala merkostnader för en utvidgad transaktionsrapportering. Dock rör det sig, som föreningen påpekat, om betydande belopp samtidigt som skillnaden mellan en rapportering som inkluderar kundidentitet och en mer utvecklad rapportering som även innehåller annan tillkommande information utöver MiFID:s minimikrav är högst märkbar. Till det skall läggas kostnader för drift, administration och underhåll samt indirekta kostnader som följer av att arbetet med transaktionsrapportering inkräftar på annan verksamhet.

Fondhandlareföreningens uppskattningar förutsätter att mottagande och vidarebefordran av order till oförändrat pris inte räknas som en transaktion som skall rapporteras (principen om *riskless principal*). Ett värdepappersinstitut som köper eller säljer ett finansiellt instrument för kunds räkning i eget namn, dvs. i kommission, skulle därmed utföra endast en rapporteringspliktig transaktion. Om denna förutsättning inte uppfylls råder, enligt Fondhandlareföreningen, nya förutsättningar både vad gäller tidsschema och kostnader.

Kostnaden för kundidentitet avser fullständig kundidentitet, vilket tyder på att kostnaden för rapportering av kundidentitet i form av depånummer eller motsvarande uppgift skulle kunna bli lägre. Fondhandlareföreningen beskriver angivande av depånummer som en mer kostnadseffektiv form för rapportering. Den uppskattade kostnaden för att rapportera transaktioner som involverar OTC-derivat förutsätter att Finansinspektionen tillhandahåller en förteckning över samtliga finansiella instrument som är upptagna till handel på någon reglerad marknad inom EU/EES och som kan läggas till grund för en avgränsning av vilka transaktioner som i så fall blir rapporteringspliktiga. De tre följande punkterna avser tillkommande information om varje transaktion, utöver bestämmelserna i genomförandeförordningen (bilaga 1, tabell 1). Fondhandlareföreningen uppger att merkostnaden för att informera om *trading capacity* av flera institut bedömts vara mycket hög. Dock varierar bedömningen betydligt mellan de två institut som lämnat uppgift. Kostnaden för att rapportera ett separat referensnummer avser marknadsplatsens referensnummer. Det av Finansinspektionen uppgivna önskemålet om individuella lagerkonton för icke-professionella kunder avser de tillfällen när icke-professionella kunder lägger blockorder, dvs. stora order, som inte kan fyllas genom endast ett avslut på

marknadsplatsen. Fondhandlareföreningen pekar på att flera kunders order i vissa situationer samlas upp och handlas i klump, vilket indikerar att lagerkonton kommer till användning även när det inte handlar om blockorder. I dessa fall uppges syftet vara att ge kunderna ett bättre pris som samtidigt uppfattas som rättvist, eftersom berörda kunder får samma genomsnittliga pris. Alternativet att inte tillhandahålla denna möjlighet skulle, enligt Fondhandlareföreningen, innebära sämre service till de icke-professionella kunderna.

Beträffande dessa uppskattningar har *Finansinspektionen* invänt att det saknas information om uppgiftslämnare och närmare detaljer om vad som förväntas ge upphov till kostnader i de olika fallen. Finansinspektionen ser därmed en risk för att uppgifterna är hämtade från företag med likartade kostnadsuppskattningar. Finansinspektionen uppger att myndigheten vid egna sonderingar har fått indikationer om kostnader som markant understiger de av Fondhandlareföreningen angivna beloppen.

Finansinspektionen anser att den slutliga kostnaden för ett transaktionsrapporteringssystem inte kommer att vara beroende av om kundinformation ingår eller inte, eftersom instituten enligt artikel 25.2 i MiFID skall spara alla uppgifter om en transaktion i minst fem år. Under denna tid skall informationen hållas tillgänglig för den behöriga myndigheten. Enligt Finansinspektionen kommer det inte att vara någon skillnad när det gäller kostnaden för ett system som tar in kundinformation automatiskt och en alternativ ordning som innebär att den behöriga myndigheten tar in informationen på begäran. Till det kan fogas att instituten, i det senare fallet, får tillfälle att själva avgöra vilken systemlösning som är mest kostnadseffektiv och när denna i så fall skall tas i bruk.

Slutligen bör eventuella konsekvenser för institutens och marknadsplatsernas internationella konkurrenskraft beaktas. På en harmoniserad marknad med jämförbara regelverk torde konkurrenskraften betyda än mer. Enligt Fondhandlareföreningen minskar utrymmet för landspecifika åtgärder som driver upp institutens kostnader om den nya konkurrenssituationen skall utnyttjas till fördel för den svenska finansiella sektorn. I detta sammanhang har åtgärder som motsvarar MiFID:s minimikrav knappast någon inverkan, eftersom det är krav som skall gälla inom hela EU. När det gäller möjligheten att i vissa fall införa mer långtgående krav blir risken för försämrad konkurrenskraft mer påtaglig. Uppgift om kundidentitet går utöver MiFID:s minimikrav men har införts eller väntas bli infört i åtminstone mellan 10 och 15 stater inom EES, däribland de nordiska länderna samt Tyskland och Storbritannien, varför kostnadsrelationen i förhållande till vad som gäller i andra jämförbara länder inte torde förändras på något genomgripande sätt om detta förslag genomförs också i Sverige. Finansinspektionen har framfört att uppgift om kundidentitet är avgörande för att myndigheten skall kunna utföra de analyser och den tillsyn som MiFID föreskriver. Enligt *Ekobrottsmyndigheten* kan en skyldighet för värdepappersinstitutet att rapportera kundidentitet även ha betydelse utifrån ett brottsförebyggande perspektiv.

Med ledning av kostnadsuppskattningarna ovan förefaller det sannolikt att kostnaderna för att införa ett krav på kundidentitet i vart fall

understiger 10 miljoner kronor per institut, eventuellt i betydande grad. Fondhandlareföreningen uppger att kostnaden skulle uppgå till sammanlagt 35 miljoner kronor för fyra större institut, samtidigt som en overifierad bedömning indikerar lägre kostnader för mindre institut som kännetecknas av en mindre komplex miljö. De mindre instituten har en mindre omsättning varför kostnaden per transaktion, som är bestämmande för institutens internationella konkurrenskraft, mycket väl kan bli högre. Dock väntas merkostnaden för rapportering av kundidentitet bli lägre jämfört med de ovan angivna merkostnaderna för en utvidgad rapportering, enligt Finansinspektionens förslag. Dessutom torde kostnaden för rapportering av kundidentitet kunna sänkas ytterligare med utnyttjande av depånummer eller motsvarande uppgift.

Bedömningarna i detta avsnitt har i stor utsträckning grundats på kostnadsuppgifter från Fondhandlareföreningen. Enligt vad Finansinspektionen framfört saknas bland dessa uppgifter en uppskattning av branschens nytta med ett transaktionsrapporteringssystem, bl.a. i form av bättre intern kontroll och effektivisering av institutens värdepappersadministration (*backoffice*) samt ökat förtroende för den svenska finansiella sektorn. Även om viss sådan nytta kan föreligga torde den väsentliga nyttan av att utvidga transaktionsrapporteringen med uppgift om kundidentitet ha samband med Finansinspektionens förutsättningar att bedriva en effektiv tillsyn och, inte minst, den allmänpreventiva effekt som kan förväntas, enligt Ekobrottsmyndigheten.

### *Övriga kostnader*

Utöver transaktionsrapporteringen innebär MiFID delvis nya krav på värdepappersinstitutet som kan leda till höjda kostnader. Huvuddelen av kraven följer emellertid av MiFID:s minimibestämmelser och gäller därmed alla institut inom EU. Regler som går längre än vad MiFID kräver, exempelvis när det gäller kravet på genomlysning av handeln med andra instrument än aktier som tagits upp till handel på en reglerad marknad, ansluter nära till redan etablerad praxis och bör därmed inte medföra påtagligt höjda kostnader jämfört med tidigare.

De föreslagna reglerna för genomlysning av handeln med andra finansiella instrument än aktier motiveras av de krav på genomlysning som redan gäller på Stockholmsbörsen. Det kan noteras att berörda remissinstanser ser positivt på förslaget, under förutsättning att tillämpningsföreskrifter utformas i dialog med marknadens aktörer och med beaktande av de skilda förutsättningar och behov som finns på marknaden för räntebärande instrument jämfört med aktiemarknaden.

Regler för hur värdepappersinstitutet skall uppföra sig gentemot kund finns redan, därför bedöms effekterna inte behöva bli omfattande, även om vissa anpassningar av administrativa rutiner kan bli nödvändiga. Enligt utredningen var en förutsättning för detta att uppföranderegler, som främst är avsedda som skydd för icke-professionella kunder i detaljistledet, inte onödigtvis utsträcks till att gälla relationen mellan professionella aktörer, så att det stör exempelvis handeln med räntebärande instrument mellan professionella aktörer. Detta har inte heller föreslagits.

Kravet på systematiska internhandlare att offentliggöra bindande köp- och/eller säljpriser i vissa aktier kan påverka lönsamheten för internhandel och därmed påverka utbudet av tjänster som förutsätter sådan handel. Kravet bidrar även till vissa kostnader för anpassning av system och administrativa rutiner.

Det nya regelverket som helhet betraktat medför även betydande kostnader till följd av ökat administrativt och juridiskt arbete för att bland annat klassificera kunder, se över och eventuellt omförhandla kundavtal samt utarbeta interna riktlinjer på en mängd områden. Merkostnader kan också uppstå i den utsträckning som det nya regelverket innebär att institut behöver ansöka om nya verksamhetstillstånd från Finansinspektionen. Därutöver kommer sannolikt betydande utbildningsinsatser för den personal som berörs att behövas. Huvuddelen av dessa och liknande kostnader bedöms påverka värdepappersinstitut inom övriga EU i motsvarande grad.

### **18.2.2 Marknadsplatserna**

Den ökade harmoniseringen av regelverket för finansiella marknadsplatser torde totalt sett underlätta den pågående integrationen av börshandeln. Ett antal anpassningar av tekniska och administrativa system och rutiner blir emellertid oundvikliga. För de mindre marknadsplatserna kommer valet mellan verksamhetsformerna reglerad marknad och MTF att innebära en avvägning mellan för- och nackdelar i fråga om såväl administrativa bördor som marknadsföringsaspekter.

Nya aktörer kan förväntas bidra till skärpt konkurrens på börsområdet, med prispress som följd. De långsiktiga konsekvenserna av denna utveckling är mycket svåra att bedöma. Konsekvenserna är emellertid helt och hållet ett resultat av MiFID:s grundläggande regelverk som införs inom hela EU och är därför inte specifika för svenska marknadsplatser.

### **18.2.3 Investerarna**

MiFID:s regler om bästa möjliga orderutförande, värdepappersinstitutens hantering av intressekonflikter och genomlysning av handeln torde i allmänhet innebära ett starkare konsumentskydd.

Som tidigare berörts ligger vissa genomlysningskrav inte entydigt i alla investerares intresse. Olika investerarkategorier kan vara olika betjänta av en viss grad av genomlysning (se avsnitt 6.4.3). Institutionella investerare har mindre behov i detta avseende än icke-professionella kunder. Samtidigt har även de minsta kunderna nytta av god likviditet och låga transaktionskostnader som är beroende av att även stora institutionella investerare deltar i handeln. Det är därmed inte klarlagt att investerarna som kollektiv gynnas av det stärkta konsumentskyddet.

Till det kommer stora omställningskostnader, som i första hand drabbar värdepappersinstituten och som kan förväntas påverka investerarna indirekt i form av ökade kostnader för finansiella tjänster eller ett försämrat tjänsteutbud. Mot det får ställas förbättrade förutsättningar för gränsöverskridande verksamhet och ökad konkurrens

som i sig kommer att verka prispressande, särskilt på längre sikt. Nettoeffekten av dessa förändringar är mycket svåra att bedöma.

### 18.3 Konsekvenser för Finansinspektionen

Det nya regelverket ställer Finansinspektionen inför delvis nya krav att utföra kontroll av genomlysning, institutens hantering av intressekonflikter, bästa möjliga utförande av order m.m. Därutöver ökar kraven på samarbete med tillsynsmyndigheter i andra medlemsstater. Sammantaget torde detta påverka myndighetens resursbehov. Till de mest resurskrävande av inspektionens nya uppgifter hör emellertid hanteringen av institutens transaktionsrapportering.

Kravet på transaktionsrapportering innebär bl.a. att instituten dagligen, med högst en dags fördröjning, skall rapportera information om alla utförda transaktioner med finansiella instrument som tagits upp till handel på en reglerad marknad till Finansinspektionen, vilket ställer myndigheten inför helt nya krav att hantera stora mängder data. Den närmare utformningen av denna rapportering framgår av genomförandeförordningen. Därutöver öppnar MiFID en möjlighet för medlemsstaterna att under vissa förutsättningar införa mer långtgående rapporteringskrav.

Som framgår av avsnitt 12 föreslår vi att det närmare innehållet i en transaktionsrapport skall framgå av föreskrifter. Det bör inte ställas mer omfattande krav på transaktionsrapporteringen än som är nödvändiga för att genomföra MiFID och nyttan av ytterligare rapporteringskrav skall ställas mot kostnaderna för Finansinspektionen, värdepappersinstitutet och deras kunder. Detta skall bl.a. tillförsäkras genom att kraven på transaktionsrapportering så långt som möjligt utformas i dialog med branschen.

Eftersom Finansinspektionen under alla omständigheter måste införa ett transaktionsrapporteringssystem, uppstår med nödvändighet vissa investeringskostnader. Enligt budgetunderlag för Finansinspektionen 2008–2010 (Fi2007/1430) uppgår dessa kostnader till 16 miljoner konor, vartill kommer kostnader för drift och underhåll motsvarande två anställda (på årsbasis).

Finansinspektionens verksamhet finansieras via dels anslag på statsbudgeten, dels avgifter för prövning av ansökningar och anmälningar som inspektionen får behålla. De budgetära konsekvenserna av förslagen skall hanteras inom befintliga ramar.

### 18.4 Konsekvenser för Bolagsverket

Behörig myndighet i MiFID:s mening är Finansinspektionen, med undantag för registrering av s.k. anknutna ombud utsedda av värdepappersinstitut där i stället Bolagsverket är behörig myndighet. Bolagsverket noterade i sitt remissvar att betänkandet inte tog upp de ekonomiska konsekvenser som förslaget kan få för Bolagsverkets del. Bolagsverkets verksamhet finansieras med avgifter som disponeras av myndigheten. Avgifter som inte ingår i myndighetens uppdrags-

verksamhet bestäms av regeringen. Bolagsverket anser det nödvändigt att verket ges möjlighet att ta ut avgifter för att täcka kostnaderna för handläggning, prövning, registrering och eventuellt kungörande av de nya ärenden om registrering av anknutna ombud, under förutsättning att detta möjliggörs genom en förändring av verkets instruktion. Det är emellertid svårt att med någon säkerhet nu bedöma vilken omfattning denna verksamhet skulle kunna få.

## 18.5 Konsekvenser för domstolarna

Enligt gällande rätt får vissa beslut som Finansinspektionen meddelar enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet överklagas till kammarrätt som första instans medan andra beslut enligt den lagen får överklagas till länsrätt (12 kap. 1 §). Enligt vårt förslag skall samtliga beslut av Finansinspektionen som får överklagas enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden, få överklagas till länsrätt som första instans och prövningstillstånd skall krävas vid överklagande till kammarrätt. Denna ordning motsvarar den som sedan den 1 juli 2006 gäller för beslut som Finansinspektionens meddelar enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse (se SFS 2006:534 och prop. 2005/06:45).

Ett ökat antal sanktionsmöjligheter, samt det faktum att samtliga typer av mål som berör överklagande av Finansinspektionens beslut föreslås bli prövade av länsrätt som första instans, kan komma att medföra en ökning av antalet mål hos länsrätten. De föreslagna reglerna ställer också högre krav på Finansinspektionens tillsyn, vilket i sig kan medföra ett ökat antal ingripanden mot värdepappersinstitut och därmed ett ökat antal sanktioner. Mål som rör överklaganden av beslut från Finansinspektionen kan också vara komplexa och kräva en skyndsam handläggning.

Utredningen gjorde ingen bedömning av om utredningens förslag kunde antas medföra en ökning av antalet mål till de allmänna förvaltningsdomstolarna. *Länsrätten i Stockholms län* och *Kammarrätten i Stockholm* bedömer det emellertid som sannolikt att de föreslagna förändringarna leder till en ökad arbetsbelastning, särskilt vid Länsrätten i Stockholms län. Dock har, enligt *Domstolsverket*, antalet mål enligt lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet varit mycket få under de senaste åren. Domstolsverket bedömer, mot den bakgrunden, att förslagen inte kommer att föranleda någon markant ökning av måltillströmningen utan att de budgetära konsekvenserna kan hanteras inom befintliga ramar. Vi delar denna bedömning. Domstolsverket anser att en uppföljning av den nya lagstiftningen i detta hänseende bör göras. En separat uppföljning torde emellertid vara obehövlig eftersom resursbehovet prövas fortlöpande i samband med den årliga budgetprocessen.

## 18.6 Konsekvenser för småföretagen

Väl fungerande värdepappersmarknader är väsentliga för kapitaltillförseln till företag, särskilt i samband med och efter en börsintroduktion. Mer integrerade finansiella marknader bidrar till ökad

konkurrens över gränserna. Ökad konkurrens torde i sin tur leda till bättre tillgång på och effektivare prissättning av riskkapital. Detta torde även påverka små och medelstora företags finansieringskostnader i gynnsam riktning, på liknande sätt som en mer utvecklad och integrerad marknad för företagsobligationer bidragit till lägre kapitalkostnader för många större företag.

Förekomsten av väl fungerande finansiella marknader har även betydelse i tidiga faser av ett företags utveckling. Exempelvis kan mindre, nystartade företag med tillväxtutsikter erhålla finansiering i tidiga utvecklingsfaser via s.k. riskkapitalbolag. För att sprida riskerna bygger riskkapitalbolagen i regel upp en portfölj av företag som de finansierar. Möjligheten att attrahera finansiering via riskkapitalbolag torde förbättras om det finns goda möjligheter för dessa bolag att i ett senare skede av portföljföretagens utveckling realisera upparbetade vinster genom bl.a. börsintroduktion. Värdepappersmarknaderna har således indirekt betydelse för småföretagens kapitaltillförsel. Till detta kommer att värdepappersinstituterna även medverkar till mindre företags finansiering genom att organisera handel med onoterade aktier (se avsnitt 5.1.5).

I debatten har framhållits risken för att den ökade regleringsbördan för noterade företag som följer av en stor mängd nya rättsakter från EU (inklusive MiFID, prospektdirektivet, marknadsmissbruksdirektivet, öppenhetsdirektivet, 4:e och 7:e bolagsdirektiven m.fl.) skall medföra stora noteringskostnader för expanderande mindre och medelstora företag som därmed kan avskräckas från att ta steget till börsnotering. I det sammanhanget skulle den nya marknadsformen MTF, som införs genom MiFID, kunna fungera som ett värdefullt alternativ till privat riskkapitalfinansiering respektive börsintroduktion.

## 19 Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

### 19.1 Inledning

I detta kapitel behandlas de regler om ikraftträdande och övergångsbestämmelser som följer av artiklarna 70 och 71 i MiFID. I avsnitt 19.2 behandlas den nya lagens och övriga författningars ikraftträdande generellt. I avsnitt 19.3 behandlas de övergångsregler som enligt MiFID gäller för företag som redan har tillstånd för sin verksamhet enligt nationella regler och i 19.4 behandlas ytterligare några övergångsregler i MiFID. Slutligen behandlas i avsnitt 19.5 övergångsregler för finansiella instrument som är noterade på en börs eller auktoriserad marknadsplats.

### 19.2 Ikraftträdande

**Regeringens förslag:** Lagen om värdepappersmarknaden skall träda i kraft den 1 november 2007.

**Utredningens förslag** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna:** *Bolagsverket* tillstyrker den föreslagna tidpunkten för lagens ikraftträdande. *Fondbolagens Förening* anser att ikraftträdandet bör senareläggas så långt möjligt för att ge de berörda företagen tid att förbereda en kostnadseffektiv och säker övergång till de ny reglerna.

**Skälen för regeringens förslag:** Enligt artikel 70 i MiFID skall medlemsstaterna anta de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv senast den 31 januari 2007. De antagna bestämmelserna skall sedan tillämpas från och med den 1 november 2007.

Ikraftträdandebestämmelserna i MiFID innebär att samtliga lagar och andra författningar som behövs för att införliva direktivet skall träda i kraft den 1 november 2007. Lagen bör således träda i kraft nämnda dag. Att såsom *Fondbolagens Förening* önskar senarelägga lagens ikraftträdande är enligt vår bedömning inte lämpligt. Detta skulle inte bara innebära att Sverige bryter mot sina förpliktelser enligt direktivet men även medföra svårigheter för företagen att driva gränsöverskridande verksamhet.

Av allmänna principer följer också att frågor om tillstånd enligt den nya lagen kan prövas före ikraftträdandet (jfr prop. 1983/84:30 s. 172).

### 19.3 Tillstånd

**Regeringens förslag:** Värdepappersinstitut, börser och auktoriserade marknadsplatser med tillstånd enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse eller lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet skall som regel anses ha tillstånd enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden.



Om en börs i praktiken redan driver flera reglerade marknader och vill ha tillstånd för var och en av dem skall börsen få tillstånd för var och en av marknaderna, om börsen anmäler dessa till Finansinspektionen inom sex månader från det att den nya lagen trätt i kraft.

**Utredningens förslag** överensstämmer i huvudsak med regeringens. I vissa fall avviker dock utredningens bedömning angående vilka av de nya tjänsterna eller verksamheterna som omfattas av ett visst befintligt tillstånd från regeringens.

**Remissinstanserna:** *Kammarrätten i Stockholm* anser att frågan om hur de gamla tillstånden översätts till nya bör utvecklas närmare. *Finansinspektionen* instämmer i att de gamla tillstånden bör översättas till nya. Inspektionen anser dock att utredningens konkreta förslag om hur detta skall gå till har flera brister och måste övervägas närmare. *Fondbolagens Förening* tillstyrker förslaget.

### Skälen för regeringens förslag

#### *Reglerna i MiFID*

Enligt artikel 71.1 i MiFID skall ett värdepappersinstitut som redan har tillstånd för sin verksamhet i sin hemmedlemsstat anses ha tillstånd enligt MiFID förutsatt att institutet omfattas av regler avseende företagens ledning och ägare, investerarskydd, kapitaltäckning och organisation som är likvärdiga med motsvarande krav i MiFID (artiklarna 9–13). I den mån institutet redan driver en MTF skall institutet dessutom omfattas av regler motsvarande artikel 14 i MiFID. En liknande bestämmelse finns för marknadsplatser i artikel 71.2 i MiFID. Om en marknadsplats/marknadsoperatör som redan innan direktivet har fått tillstånd på villkor som är likvärdiga med villkoren i MiFID, skall verksamheten anses vara auktoriserad enligt direktivet.

#### *Inledande överväganden*

MiFID:s övergångsregler för värdepappersinstitut och reglerade marknader syftar till en så smidig övergång som möjligt till de nya reglerna för redan auktoriserade företag. Som framgår av avsnitten 9.1.1 och 9.1.2. är såväl utredningens som vår bedömning att dagens krav på värdepappersinstituten när det gäller ledning, ägare, investerarskydd och kapital är likvärdiga med MiFID:s krav i dessa avseenden. Organisationskraven i MiFID är visserligen mycket mer omfattande och preciserade än motsvarande krav i dagens svenska reglering. En samlad bedömning av vilken effekt reglerna uppnår, innebär dock enligt såväl vår som utredningens uppfattning, att dagens krav kan anses likvärdiga med kraven i MiFID. Värdepappersinstitut med tillstånd enligt lagen om värdepappersrörelse bör därför anses ha tillstånd enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden när denna träder i kraft.

Även kraven på börser och auktoriserade marknadsplatser i lagen om börs- och clearingverksamhet motsvarar kraven enligt MiFID. Kraven är även på detta område mer detaljerade i MiFID, men kraven i den svenska

lagen är enligt vår mening likvärdiga med MiFID:s krav och i vissa avseenden har de svenska reglerna ställt högre krav på t.ex. genomlysning än MiFID. Börser och auktoriserade marknadsplatser med tillstånd enligt lagen om börs- och clearingverksamhet bör därför anses ha tillstånd enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden när denna träder i kraft.

I konsekvens med detta bör de svenska övergångsbestämmelserna så långt som möjligt innebära att befintliga tillstånd "översätts" till tillstånd enligt de nya reglerna.

#### *Tillstånd för investeringstjänster och investeringsverksamheter*

I avsnitt 8.3 föreslås att de tillståndspliktiga verksamheterna i lagen om värdepappersrörelse byts ut och ändras så att de i den nya lagen bättre motsvarar investeringstjänsterna och investeringsverksamheterna enligt MiFID. Ingen av de nya tjänsterna motsvarar dock helt och hållet de tidigare verksamheterna. Det innebär att det i flera fall inte på ett enkelt sätt går att översätta ett tillstånd enligt de gamla bestämmelserna till ett tillstånd enligt de nya. Institut som har tillstånd för någon eller några av dagens tjänster bör anses ha tillstånd för den tjänst eller verksamhet enligt den nya lagen som ligger närmast. Nedan följer en uppräknig av vilka tillstånd som vi bedömer att värdepappersinstituterna skall ha enligt den nya lagen. Bedömningen bygger på den analys om tjänsternas eller verksamheternas omfattning som har gjorts i avsnitt 8.3.1. Rubrikerna nedan utgår från de tillståndspliktiga tjänster som finns i dag i 1 kap. 3 § lagen om värdepappersrörelse. Vid benämningen av investeringstjänsterna och investeringsverksamheterna enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden används den lydelse som vi nu föreslår.

#### *Handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn*

Utredningen föreslog att ett institut med tillstånd för "handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn" skall anses ha tillstånd för investeringstjänsten *utförande av order avseende finansiella instrument på kundens uppdrag* enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. Vi instämmer i denna bedömning. Som nämnts i avsnitt 8.3 behöver ett institut som inom ramen för ett kommissionsförhållande vill handla mot eget lager mot en kund även tillstånd för handel med finansiella instrument för egen räkning. Så är också fallet i dag.

#### *Förmedling av kontakt mellan köpare och säljare av finansiella instrument eller i annat fall medverkan vid transaktioner avseende sådana instrument*

Utredningen föreslog att ett institut med tillstånd för "förmedling av kontakt mellan köpare och säljare av finansiella instrument eller i annat fall medverkan vid transaktioner avseende sådana instrument" skall anses ha tillstånd för investeringstjänsten *mottagande och vidarebefordran av order i fråga om ett eller flera finansiella instrument* enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. Vi instämmer i denna bedömning. Såsom

framgår av avsnitt 8.3.1 finns det värdepappersinstitut som med stöd av sitt förmedlingstillstånd i dag driver verksamhet som enligt MiFID kategoriseras som MTF-verksamhet. Eftersom denna verksamhet skiljer sig en hel del från annan typ av förmedlingsverksamhet är vår bedömning, i likhet med utredningens, att det inte är lämpligt att ett institut som har tillstånd enligt 1 kap. 3 § 2 lagen om värdepappersrörelse med automatik får tillstånd att driva MTF-verksamhet. Ett institut som vill driva sådan verksamhet måste således ansöka om ett nytt tillstånd i denna del.

#### *Handel med finansiella instrument för egen räkning*

Utredningen föreslog att ett institut med tillstånd för ”handel med finansiella instrument för egen räkning” skall anses ha tillstånd för investeringsverksamheten *handel med finansiella instrument för egen räkning* enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. Vi instämmer i denna bedömning.

#### *Förvaltning av någon annans finansiella instrument*

Utredningen föreslog att ett institut med tillstånd för ”förvaltning av någon annans finansiella instrument” skall anses ha tillstånd för investeringstjänsterna *mottagande och vidarebefordran av order i fråga om ett eller flera finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag, portföljförvaltning och investeringsrådgivning* enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. *Finansinspektionen* har anfört att det finns många värdepappersinstitut som i dag bara har tillståndet ”förvaltning av någon annans finansiella instrument” och att den översättning som utredningen föreslagit i sådana fall skulle innebära att dessa institut får tillstånd till verksamhet som de inte behöver. Såsom närmare framgår av avsnitt 8.3.1 innefattar begreppet portföljförvaltning enligt MiFID endast diskretionär förvaltning, medan tillståndet för förvaltning av någon annans finansiella instrument enligt lagen om värdepappersrörelse även täcker in icke-diskretionär förvaltning. För att täcka in det som ett institut med dagens tillstånd kan göra behöver således institutet enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden de tillstånd som utredningen har föreslagit. Det kan naturligtvis hända att ett företag inom ramen för sitt kapitalförvaltningstillstånd i praktiken endast utför t.ex. diskretionär förvaltning och således egentligen bara behöver tillstånd för tjänsten portföljförvaltning enligt den nya lagen. Som nämnts ovan är det emellertid inte möjligt att göra en helt perfekt översättning av de gamla tillstånden till de nya. Det får därför åligga institutet att anmäla till *Finansinspektionen* i vilken mån det inte behöver de tillstånd det har fått.

*Garantigivning eller annan medverkan vid emissioner av fondpapper eller erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument som är riktade till en öppen krets*

Utredningen föreslog att ett institut med tillstånd för ”garantigivning eller annan medverkan vid emissioner av fondpapper eller erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument som är riktade till en öppen krets” skall anses ha tillstånd för investeringstjänsterna *garantigivning avseende finansiella instrument och placering av finansiella instrument med ett fast åtagande och placering av finansiella instrument utan ett fast åtagande* samt sidotjänsterna *lämna råd till företag om kapitalstruktur, företagsstrategi och liknande frågor samt lämna råd och utföra tjänster vid fusioner och företagsuppköp och utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument* enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. Finansinspektionen har anfört att en sådan översättning kan få stora konsekvenser för kapitalkraven för de värdepappersbolag som i dag enbart driver verksamhet som rör annan medverkan vid emissioner än garantigivning. Dessa bolag har i dag möjlighet att få kapitalkravet nedsatt, men skulle med den översättning som utredningen föreslagit få samma kapitalkrav som de institut som sysslar med garantigivning. Finansinspektionen har föreslagit att dessa bolag därför endast skall anses ha tillstånd för investeringstjänsten *placering av finansiella instrument utan fast åtagande* samt sidotjänsterna *lämna råd till företag om kapitalstruktur, företagsstrategi och liknande frågor samt lämna råd och utföra tjänster vid fusioner och företagsuppköp och utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument*. Vi instämmer i det som Finansinspektionen har anfört och justerar utredningens förslag i enlighet därmed. Det kan anmärkas att det bara är för värdepappersbolagen som utredningens förslag får konsekvenser för kapitalkravet. Vår bedömning är dock att motsvarande princip av symmetriska skäl bör gälla även för utländska företag och kreditinstitut.

Utöver den ändring som anges ovan behöver bestämmelsen i denna del justeras, i förhållande till utredningens förslag, så att det endast är värdepappersbolagen och de tillståndspliktiga utländska filialerna som får tillstånd till såväl investeringstjänsterna som sidotjänsterna. Banker och andra kreditinstitut behöver nämligen inte, vare sig enligt lagen om värdepappersrörelse eller enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden, tillstånd till de olika sidoverksamheterna respektive sidotjänsterna, eftersom ett kreditinstitut kan driva de verksamheterna med stöd av sitt tillstånd enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

#### *Den nya investeringstjänsten investeringsrådgivning*

Utredningen har föreslagit att värdepappersbolag med tillstånd för sidoverksamheten ”lämna råd i finansiella frågor” enligt 3 kap. 4 § första stycket 1 lagen om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd för investeringstjänsten *investeringsrådgivning* enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. Som närmare framgår av avsnitt 8.3.1 är detta en följd av att investeringsrådgivning är en investeringstjänst, och inte en

sidotjänst, enligt MiFID. Vi instämmer i den bedömning som utredningen gjort, med den justering att motsvarande bedömning bör göras för de utländska filialer som har dessa tillstånd enligt lagen om värdepappersrörelse. Som framgår ovan behöver banker och andra kreditinstitut inte tillstånd för de olika sidoverksamheterna och sidotjänsterna vare sig enligt lagen om värdepappersrörelse eller enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. Motsvarande lösning som för värdepappersbolag fungerar därför inte för kreditinstitut. För att undvika att detta leder till att en stor andel kreditinstitut måste ansöka om nytt tillstånd bör ett kreditinstitut som vid ikraftträdandet av den nya lagen om värdepappersmarknaden har tillstånd för någon av tjänsterna handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn, förmedling av kontakt mellan köpare och säljare av finansiella instrument eller i annat fall medverkan vid transaktioner avseende sådana instrument, eller förvaltning av någon annans finansiella instrument, med automatik även få tillstånd för investeringsrådgivning. *Finansinspektionen* har anfört att en sådan översättning medför att i princip alla svenska banker kommer att få tillstånd till investeringsrådgivning och att man inte har något att invända mot utredningens förslag i denna del.

#### *Tillstånd för sidotjänster och sidoverksamheter*

En bedömning motsvarande den som ovan beskrivits beträffande investeringstjänsterna och investeringsverksamheterna bör även göras av när det gäller de sidotjänster och sidoverksamheter som värdepappersbolag och vissa utländska filialer kan få tillstånd för. Bedömningen bygger på den analys som gjorts i avsnitt 8.3.2. Rubrikerna nedan utgår från de sidoverksamheter som ett företag i dag kan få tillstånd för enligt 3 kap. 4 § lagen om värdepappersrörelse. Vid benämningen av sidotjänsterna och sidoverksamheterna enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden används den lydelse som vi nu föreslår, vilken delvis kan avvika från utredningens föreslagna.

#### *Ta emot värdepapper för förvaring och ta emot medel med redovisningsskyldighet*

Utredningen har föreslagit att värdepappersbolag med tillstånd för sidoverksamheten ”ta emot värdepapper för förvaring” skall anses ha tillstånd för sidotjänsten *förvara finansiella instrument för kunds räkning* och att bolag med tillstånd att ”ta emot medel med redovisningsskyldighet” skall anses ha tillstånd till sidotjänsten med samma namn enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. Båda dessa sidoverksamheter täcks in av MiFID:s sidotjänst förvaring och handhavande av finansiella instrument för kunders räkning, bl.a. värdepappersförvaring och liknande som handhavande av kontanta medel/finansiella säkerheter. Mot den bakgrunden gör vi i avsnitt 8.3.2. bedömningen att det även i den nya lagen om värdepappersmarknaden endast bör finnas en sidotjänst som motsvarar sidotjänsten enligt MiFID. Detta får till följd att ett värdepappersbolag som i dag enbart har tillstånd för en av dessa tjänster kommer att få tillstånd för båda tjänsterna enligt

lagen om värdepappersmarknaden. Detta gäller även för de utländska filialer som har något av dessa tillstånd. *Finansinspektionen* har anmärkt att dagens sidoverksamhet ta emot värdepapper för förvaring, enligt praxis endast avser fysisk förvaring. På grund av detta är det få värdepappersbolag som i dag har detta tillstånd och därför många som kommer att få söka nytt tillstånd för att de hanterat t.ex. depåer. Som nämnts i avsnitt 8.3.1 är vår bedömning att redan dagens sidoverksamhet att ta emot värdepapper för förvaring, omfattar depåverksamhet. Vi inser dock att bestämmelsen enligt praxis tolkats på ett snävare sätt och att detta kan få de konsekvenser som *Finansinspektionen* pekat på. Detta är emellertid inte en fråga som går att lösa genom övergångsbestämmelserna.

#### *Ta emot kunders medel på konto för att underlätta värdepappersrörelsen*

Utredningen har föreslagit att värdepappersbolag med tillstånd för sidoverksamheten ”ta emot kunders medel på konto för att underlätta värdepappersrörelsen” skall anses ha tillstånd för sidotjänsten med samma namn enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. Vi instämmer i denna bedömning, men anser även att samma sak bör gälla för de utländska filialer som har ett sådant tillstånd. Som framgår av avsnitt 8.3.2 finns ingen motsvarande tjänst enligt MiFID utan detta är en sidotjänst som har införts nationellt.

#### *Lämna kunder kredit mot säkerhet för placeringar i finansiella instrument för att underlätta värdepappersrörelsen*

Utredningen har föreslagit att värdepappersbolag med tillstånd för sidoverksamheten ”lämna kunder kredit mot säkerhet för placeringar i finansiella instrument för att underlätta värdepappersrörelsen” skall anses ha tillstånd för sidotjänsten *lämna kunder kredit för att kunden, genom värdepappersbolaget, skall kunna genomföra en transaktion i ett eller flera finansiella instrument* enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. Vi instämmer i denna bedömning, men anser även att samma sak bör gälla för de utländska filialer som har ett sådant tillstånd.

#### *Utföra valutaväxlingstransaktioner*

Utredningen har föreslagit att värdepappersbolag med tillstånd för sidoverksamheten ”utföra valutaväxlingstransaktioner” skall anses ha tillstånd för sidotjänsten *utföra valutatjänster om dessa har samband med investeringstjänster* enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. Vi instämmer i denna bedömning, men anser även att samma sak bör gälla för de utländska filialer som har ett sådant tillstånd. *Finansinspektionen* har anfört att sidotjänsten i lagen om värdepappersmarknaden i praktiken är ny, eftersom sidoverksamheten utföra valutaväxlingstransaktioner enligt praxis endast avser handel med resevaluta. Såsom framgår av avsnitt 8.3.2 anser vi emellertid att det inte är någon skillnad i sak mellan dagens uttryck valutaväxlingstransaktioner

och det uttryck som används i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Att dagens bestämmelse tolkats på ett snävare sätt enligt praxis medför dock de konsekvenser som Finansinspektionen pekat på. Detta är emellertid inte en fråga som går att lösa genom övergångsbestämmelser.

#### *Valutahandel*

Utredningen har föreslagit att värdepappersbolag med tillstånd till sidoverksamheten ”valutahandel” skall ha sådant tillstånd även enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. Vi instämmer i denna bedömning. Såsom framgår av avsnitt 8.3.2 är detta inte en sidoverksamhet som följer av MiFID utan en nationellt införd sådan.

#### *Annan verksamhet*

Utredningen har föreslagit att värdepappersbolag som har tillstånd att driva ”annan verksamhet som kan antas komma att underlätta värdepappersrörelsen” skall ha sådant tillstånd även enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. Vi instämmer i denna bedömning, men anser även att samma sak bör gälla för de utländska filialer som har ett sådant tillstånd.

#### *Nya sidotjänster enligt MiFID*

Två sidotjänster enligt MiFID saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Det rör sig om investerings- och finansanalys samt andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument och investeringstjänster och investeringsverksamhet samt sidotjänster som avser den underliggande tillgången till derivat när dessa har samband med tillhandahållandet av investerings- eller sidotjänster. Företag som ägnar, eller avser att ägna, sig åt någon av dessa verksamheter måste således söka tillstånd enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden.

*Finansinspektionen* har anfört att det kan antas att många värdepappersbolag redan driver verksamhet som kan klassificeras som investerings- och finansanalys antingen inom ramen för sitt rådgivningstillstånd eller som en annan verksamhet enligt 3 kap. 4 § fjärde stycket lagen om värdepappersrörelse. Finansinspektionen har även anfört att det finns flera värdepappersbolag som har tillstånd att såsom en annan verksamhet enligt 3 kap. 4 § fjärde stycket lagen om värdepappersrörelse handla avista med el. Enligt inspektionen bör dessa bolag med automatik få tillstånd till sidotjänsten *utföra investeringsverksamhet och sidotjänster avseende underliggande faktorer till sådana finansiella derivatinstrument som avses i 1 kap. 4 § första stycket 5 b–d och g*. Vi förstår att vissa företag i dag inom ramen för andra tillstånd driver verksamhet som kan klassificeras som de nya sidotjänsterna eller sidoverksamheterna. Vår bedömning är dock att det är svårt att i övergångsbestämmelserna med automatik ge dessa bolag tillstånd till de nya sidotjänsterna. Detta gäller särskilt sådan verksamhet

som drivs som en annan verksamhet enligt 3 kap. 4 § fjärde stycket lagen om värdepappersrörelse, eftersom det i de fallen inte finns någon specificering i lagen av vilka verksamheter det kan vara fråga om. De företag som i dag driver sådan annan verksamhet kommer enligt övergångsbestämmelserna ha kvar sitt tillstånd även enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. De blir således inte utan tillstånd bara för att vi inte gör samma bedömning som Finansinspektionen. Det bör därefter i det enskilda fallet kunna prövas om den verksamhet som bolaget driver bättre passar in under en särskild sidotjänst. Detta kan t.ex. bli aktuellt om bolaget vill gränsöverskrida och därför behöver få sin sidotjänst klassificerad som en sådan enligt MiFID. Även om detta inte är en optimal lösning på den fråga om Finansinspektionen har pekat på är vår bedömning att detta är det mest praktiska sättet att hantera frågan under en övergångsperiod.

### *Reglerade marknader*

I lagen om börs- och clearingverksamhet görs ingen åtskillnad mellan den som driver börsverksamheten och själva marknadsplatsen. Detsamma gäller auktoriserade marknadsplatser. När det i lagen talas om börs eller auktoriserad marknadsplats avses både marknadsplatsen och det företag som har fått tillstånd att driva verksamheten. Ett av syftena med uppdelningen mellan den reglerade marknaden (marknadsplatsen) och börsen (marknadsplatsoperatören) är att en börs skall kunna driva flera olika reglerade marknader där varje marknad har sina deltagare, handelsregler och regler om upptagande av finansiella instrument till handel. Det innebär att ett företag som enligt dagens regler är en börs eller en auktoriserad marknadsplats mycket väl kan tänkas driva flera reglerade marknader – men nu inom ramen för samma tillstånd. Utgångspunkten bör dock vara att den som i dag har tillstånd att driva börsverksamhet eller en auktoriserad marknadsplats efter lagens ikraftträdande skall anses ha tillstånd att driva en reglerad marknad. Om en börs i praktiken redan driver flera reglerade marknader och vill ha tillstånd för var och en av dem, bör dock börsen kunna anmäla in dessa till Finansinspektionen inom sex månader från det att den nya lagen trätt i kraft och på så sätt erhålla separata tillstånd för var och en av marknaderna utan ett formellt tillståndsförfarande.

### *Avslutande överväganden*

*Kammarrätten i Stockholm* har som en generell synpunkt anfört att den översättning av gamla tillstånd till nya som föreslås kan komma att innebära att institut får tillstånd till verksamhet de inte driver och att många värdepappersbolag kan komma att drabbas av ändrade kapitalkrav på grund av detta. Vidare har *Finansinspektionen* anfört att översättningen är svår att göra, bl.a. eftersom instituten i flera fall kommer att behöva två eller fler tillstånd enligt lagen om värdepappersmarknaden för att utföra en tjänst som bara kräver ett tillstånd enligt lagen om värdepappersrörelse. Inspektionen har även anmärkt att den föreslagna översättningen kan få de konsekvenser som



kammarrätten har påtalat. Inspektionen har dock samtidigt anfört att man av praktiska skäl troligen måste göra på det sätt som föreslås.

Såsom nämnts ovan kan översättningen av gamla tillstånd till nya aldrig göras helt perfekt. Detta är en oundviklig följd av att tjänsterna i lagen om värdepappersrörelse inte helt motsvarar de som finns i MiFID. Alternativet till att göra den översättning av tillstånd som föreslås vore att kräva att alla värdepappersinstitut skall söka nya tillstånd enligt den nya lagen. Detta skulle innebära stora administrativa kostnader för såväl Finansinspektionen som instituten. Dessutom skulle en sådan lösning strida mot MiFID. Det är därför inte en framkomlig väg. Det är dock viktigt att påpeka att den nu föreslagna lösningen kräver att både värdepappersinstitutet och Finansinspektionen är uppmärksamma på vad övergångsbestämmelserna får för konsekvenser för det enskilda institutet. Om så sker borde korrigeringar snabbt kunna ske så att varje institut får de tillstånd som behövs för den verksamhet som faktiskt drivs.

#### 19.4 Andra övergångsregler i MiFID

**Regeringens förslag:** Inanmälningar av filialer eller gränsöverskridande verksamhet som lämnats till den behöriga myndigheten före ikraftträdandet av den nya lagen om värdepappersmarknaden skall ha samma verkan som innanmälningar efter lagens ikraftträdande.

Ett värdepappersföretag som innan lagens ikraftträdande har kategoriserat kunder som professionella kan behandla dessa kunder som professionella i lagens mening förutsatt att kunderna, när lagen träder i kraft, får information om de kategoriseringskriterier som gäller enligt lagen.

**Regeringens bedömning:** MiFID:s övergångsregler avseende MTF och anknutna ombud behöver inte genomföras genom särskilda övergångsbestämmelser.

**Utredningens förslag och bedömning** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** uttalar sig inte i denna del.

#### **Skälen för regeringens förslag och bedömning**

##### *Reglerna i MiFID*

Artikel 71 innehåller utöver de frågor som behandlats ovan ytterligare några övergångsregler. Enligt artikel 71.4 skall upplysningar om gränsöverskridande verksamhet m.m. enligt ISD (artiklarna 17, 18 och 30) som sänts innan ikraftträdandetiden för MiFID gått ut anses ha översänts i enlighet med motsvarande artiklar i MiFID. Ett redan befintligt system som omfattas av definitionen av en MTF och som drivs av en sådan marknadsplatsoperatör som driver en reglerad marknad skall, enligt 71.5, auktoriseras som en MTF på operatörens begäran. Det förutsätter dock att marknadsplatsen i fråga uppfyller regler motsvarande MiFID:s MTF-regler och att operatören gör sin begäran inom viss tid.

Enligt artikel 71.6 skall ett värdepappersföretag som redan innan MiFID kategoriserat kunder som professionella kunna fortsätta att betrakta dessa kunder som professionella under vissa förutsättningar.

Övergångsregeln i artikel 71.3 rör företeelsen anknutna ombud som tidigare inte funnits i svensk rätt.

### *Överväganden*

Sådana s.k. inansmälningar av filialer och gränsöverskridande verksamhet som avses i artikel 71.4 i MiFID hanteras i dag enligt 1 kap. 3 c och 5 §§ lagen om värdepappersrörelse. För att införliva artikel 71.4 bör en övergångsbestämmelse införas som innebär att sådana inansmälningar som har skett före den 1 november 2007 skall ha samma verkan som ansmälningar i enlighet med de nya reglerna.

Som nämnts tidigare finns det företag som redan i dag driver sådan verksamhet som kan klassificeras som MTF-verksamhet enligt MiFID, även om detta begrepp inte finns i lagen om värdepappersrörelse eller lagen om börs- och clearingverksamhet. Verksamheten kan t.ex. drivas av ett värdepappersinstitut med stöd av tillståndet enligt 1 kap. 3 § första stycket 2 lagen om värdepappersrörelse, eller av en börs eller auktoriserad marknadsplats som en sidoverksamhet. Någon direkt motsvarighet till de regler som enligt MiFID krävs för att få inleda drivandet av en MTF finns dock inte i dagens lagstiftning. Enligt vår bedömning går det därför inte att med automatik ge dessa företag tillstånd även för investeringsverksamheten drift av MTF, utan de måste söka ett särskilt tillstånd för detta. Några särskilda övergångsbestämmelser för att införliva artikel 71.5 införs därför inte.

De regler om kategorisering av kunder som har föreslagits i avsnitt 8.2.1 innebär att vissa utpekade företagskategorier och företag vars balansomslutning m.m. överstiger vissa preciserade belopp kan betraktas som professionella kunder. Dessutom kan andra företag och personer – om de uppfyller vissa krav vad gäller omfattning av handeln m.m. – välja att bli behandlade som professionella kunder. En kategorisering som enligt övergångsregeln i artikel 71.6 skall kunna gälla även efter ikraftträdandet av den nya lagen om värdepappersmarknaden behöver dock inte ske enligt kriterierna i MiFID. Enligt artikeln är det tillräckligt om kategoriseringen grundat sig på en adekvat bedömning av kundens kunskaper och erfarenheter och att företaget efter denna bedömning rimligen kan anse att kunden kan fatta sina egna investeringsbeslut och förstå de risker som är förknippade med investeringarna. En övergångsbestämmelse med motsvarande innehåll bör införas för att införliva artikel 71.6. Detta kan komma att leda till att kunder, kategoriserade innan lagen trätt i kraft, men som inte uppfyller kriterierna enligt MiFID, ändå kan behandlas som professionella av värdepappersinstituten. En förutsättning för detta är dock att företaget underrättar kunden om de kriterier som gäller för att kategorisera en kund som professionell enligt den nya lagen. Kunder som inte önskar bli behandlade som professionella har då möjlighet att med stöd av bestämmelserna om kundkategorisering, se avsnitt 9.2.1, välja att bli behandlade som icke-professionella. Även kravet på att företaget

underrättar kunden om de kriterier som gäller för kundkategorisering enligt lagen bör tas in i övergångsbestämmelsen.

Anknutna ombud har tidigare inte funnits i svensk rätt och någon sådan registrering som avses i artikel 71.3 har inte skett. Några övergångsbestämmelser för att införliva den artikeln behövs därför inte.

## 19.5 Upptagande till handel

**Regeringens förslag:** Finansiella instrument som är inregistrerade eller noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats skall anses vara upptagna till handel på en reglerad marknad.

**Utredningens förslag** överensstämmer med regeringens.

**Remissinstanserna** uttalar sig inte i denna del.

**Skälen för regeringens förslag:** Notering vid en börs eller auktoriserad marknadsplats skall enligt vårt förslag ersättas med ”upptagande till handel på en reglerad marknad”. Vi föreslår därför att en övergångsregel utformas så att ett instrument som är inregistrerat eller noterat skall anses vara ”upptaget till handel” när lagen träder i kraft. Kraven och reglerna för notering överensstämmer dock inte helt och hållet med kraven för upptagande till handel. Det har hittills ålegat börserna och de auktoriserade marknadsplatserna själva att ha lämpliga krav och regler för notering. I praktiken har dock Stockholmsbörsen, NGM och Aktietorget satt upp noteringskrav och regler som synes motsvara kraven för upptagande till handel. Marknadsplatsoperatörerna bör dock se över sina regler och anpassa dem så att de i alla delar överensstämmer med kraven i den nya lagen och genomförandeförordningen och så att reglerna – när det gäller t.ex. spridning och marknadsvärde – ger utrymme för tillfälliga värdeminskningar och ägarförändringar utan att sådana tillfälliga ändringar leder till att kraven på t.ex. avnotering omedelbart blir aktuella.

## 20 Författningskommentar

### 20.1 Förslag till lag om värdepappersmarknaden

#### 1 kap. Allmänna bestämmelser

##### 1 §

Paragrafen innehåller en beskrivning av lagens tillämpningsområde.

##### 2 §

Paragrafen motsvarar i sak 1 kap. 1 § andra stycket lagen (1991:981) om värdepappersrörelse samt 2 kap. 7 § andra stycket och 8 kap. 3 § tredje stycket lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.

##### 3 §

Paragrafen motsvarar 2 kap. 4 § fjärde och femte styckena lagen om värdepappersrörelse och 1 kap. 2 § andra och tredje styckena lagen om börs- och clearingverksamhet.

I paragrafen anges vilka bestämmelser om styrelsen eller dess ledamöter i denna lag som också gäller för tillsynsorganet eller dess ledamöter i dualistiskt organiserade europabolag och europakooperativ (se lagen [2004:575] om europabolag och lagen [2006:595] om europakooperativ). Bestämmelsen har sin grund i rådets förordning (EG) nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga för europabolag och rådets förordning (EG) nr 1435/2003 av den 22 juli 2003 om stadga för europeiska kooperativa föreningar (SCE-föreningar). För en närmare kommentar hänvisas till prop. 2003/04:112 och prop. 2005/06:150.

##### 4 §

Paragrafen innehåller i *första stycket* en definition av begreppen finansiella instrument, överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, fondandelar och finansiella derivatinstrument. Begreppet finansiella derivatinstrument utgör ett samlingsnamn för instrumenten i punkterna 4–10 i avsnitt C i bilaga I till MiFID. Samtliga begrepp bör tolkas direktivkonformt.

Definitionen i *punkten 1* av begreppet *finansiella instrument* överensstämmer i sak med motsvarande definition i artikel 4.1.17 i MiFID. I begreppet innefattas de instrument som anges i avsnitt C i bilaga I till MiFID.

Definitionen i *punkten 2* av begreppet *överlåtbara värdepapper* överensstämmer i sak med motsvarande definition i artikel 4.1.18 i MiFID. I enlighet med en remissynpunkt från *Sveriges advokatsamfund* har ”samt” i punkten b i utredningens förslag ersatts av ”inklusive”. Begreppet motsvarar närmast begreppet fondpapper i 1 kap. 1 § lagen

(1991:980) om handel med finansiella instrument. Som överlåtbara värdepapper betraktas emellertid dessutom sådana derivatinstrument som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden, exempelvis s.k. warranter.

Definitionen i *punkten 3* av begreppet *penningmarknadsinstrument* överensstämmer i sak med motsvarande definition i artikel 4.1.19 i MiFID.

Definitionen i *punkten 4* av begreppet *fondandel* avser sådana andelar i företag för kollektiva investeringar som anges i punkten 3 i avsnitt C i bilaga I till MiFID. Någon särskild definition av detta begrepp finns inte i MiFID. Begreppet bör innefatta såväl fonder som är harmoniserade i EG-rätten som fonder som regleras nationellt i ett land inom EES (oharmoniserade) och fonder som hör hemma i ett land utanför EES.

Definitionerna av *fondandelar* och *penningmarknadsinstrument* utesluter inte att dessa instrument också kan vara överlåtbara värdepapper. Om de är överlåtbara kan de också vara överlåtbara värdepapper. Detta innebär dock inte att samtliga bestämmelser som anknyter till begreppet överlåtbara värdepapper också blir tillämpliga på fondandelar och penningmarknadsinstrument. Kraven för att ta upp finansiella instrument till handel på en reglerad marknad är t.ex. andra för fondandelar än för överlåtbara värdepapper. De särskilda bestämmelserna för fondandelar har i egenskap av specialreglering då företräde före bestämmelserna om överlåtbara värdepapper.

Definitionen i *punkten 5* av begreppet *finansiella derivatinstrument* överensstämmer i sak med punkterna 4–10 i avsnitt C i bilaga I till MiFID. Var och en av punkterna 5 a–g har en motsvarighet i punkterna 4–10.

I *andra stycket* erinras om att det i genomförandeförordningen finns ytterligare regler om derivatinstrument som omfattas av första stycket 5 d och g. Dessa punkter motsvarar punkterna 7 och 10 i avsnitt C i bilaga I till MiFID. I artikel 38 i genomförandeförordningen anges vilka egenskaper ett derivatinstrument skall ha för att innefattas i punkten 7 i bilagan. I artikel 39 i förordningen anges vilka ytterliggare underliggande faktorer som derivatinstrument kan ha för att innefattas i punkten 10 i bilagan.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 8.1.

## 5 §

Paragrafen motsvarar närmast 1 kap. 2 § lagen om värdepappersrörelse och 1 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet.

Definitionen i *punkten 1* av *anknutet ombud*, som är ny, överensstämmer i sak med motsvarande definition i artikel 4.1.25 i MiFID. Eftersom ett anknutet ombud handlar för ett instituts eller företags räkning kan det i denna egenskap inte driva annan verksamhet än sådan institutet eller företaget har tillstånd att driva (jfr 2 kap. 5 § första stycket 2). Anknutna ombud behandlas i avsnitt 9.2.

Definitionen av *behörig myndighet* är ny, jfr artikel 4.1.22 i MiFID. Av artikel 48 i MiFID framgår att varje medlemsstat skall utse de behöriga myndigheter som skall fullgöra de uppgifter som direktivet föreskriver. Även i länder utanför EES torde det finnas myndigheter som

anförtrots motsvarande uppgifter. I motsats till utredningens förslag anges inledningsvis vilka som är behöriga myndigheter i Sverige, nämligen Finansinspektionen och Bolagsverket (se avsnitt 7.1). Detta mot bakgrund av att begreppet behörig myndighet används i genomförandeförordningen och då avser både svensk och utländsk behörig myndighet. Definitionen täcker in utländska behöriga myndigheter såväl inom som utom EES.

I lagen om börs- och clearingverksamhet definieras *börs* som ett företag som har fått auktorisation enligt 2 kap. att driva verksamhet som syftar till att åstadkomma regelbunden handel med finansiella instrument mellan till verksamheten anslutna medlemmar. Den nya definitionen skiljer sig från den gamla på så sätt att en börs endast kan vara ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening och att börsen är det företag som driver en *reglerad marknad* (se nedan) vilket innebär att en börs motsvaras av MiFID:s begrepp marknadsplatsoperatör. En börs kan således driva flera reglerade marknader i samma företag men man kan också tänka sig att den reglerade marknaden finns i en annan juridisk person än börsen. Det senare alternativet kräver enligt MiFID att medlemsstaterna fastställer vilka skyldigheter som åvilar operatören respektive den reglerade marknaden. Som framgår av 12–15 kap. och 22 kap. åvilar samtliga skyldigheter enligt de svenska reglerna börsen, dvs. operatören (se avsnitt 8.4).

Definitionerna av *clearingorganisation*, *clearingdeltagare* och *clearingverksamhet* överensstämmer med definitionerna i lagen om börs- och clearingverksamhet med den skillnaden att ordet medlem i skilda böjningsformer har bytts ut mot ordet deltagare. En liknande justering har gjorts när det gäller medlemmar på en reglerad marknad, se avsnitt 14.4. *Sveriges advokatsamfund* har framfört att definitionen av clearingverksamhet uttryckligen bör omfatta även valutaclearing. Som framgår av prop. 1995/96:50 s. 73 ff. har regeringen bedömt att clearingverksamhet avseende valuta omfattas av begreppet och tillståndskravet. Något behov av ett förtydligande bedöms därför inte föreligga.

Definitionen av *emittent* motsvarar den definition som återfinns i dag i 1 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument.

Definitionen av *filial* motsvarar i sak vad som avses med filial i lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet, jfr artikel 4.1.26 i MiFID.

Definitionen av *handelsplattform* motsvarar artikel 4.1.15 i MiFID (se avsnitten 8.3 och 8.4).

Någon motsvarighet till definitionen av *hemland* finns inte i gällande rätt. En liknande definition finns dock i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse. Det kan noteras att hemland inte är detsamma som hemmedlemsstat (se 7–10 §§).

Definitionen i *punkten 14* av *investeringstjänster och investeringsverksamheter* överensstämmer i sak med motsvarande definition i artikel 4.1.2 i MiFID.

Definitionen i *punkten 15* av *kapitalbas*, som är ny, stämmer överens med motsvarande definition i 1 kap. 5 § 9 lagen om bank- och finansieringsrörelse.

Definitionen i *punkten 19* av *professionell kund* hänvisar till bestämmelserna i 8 kap. om vilka kunder som kan behandlas som

professionella kunder (jfr definitionerna i artikel 4.1.10–4.1.12 i MiFID). En professionell kund är såväl den som är en professionell kund med automatik, och som inte har kommit överens med institutet om att bli behandlad som en icke-professionell kund, som den som efter egen begäran godtagits som en professionell kund av institutet. En kund som inte är en professionell kund är en icke-professionell kund. Kategorierna professionell kund och icke-professionell kund behandlas i avsnitt 8.2.

Begreppet *reglerad marknad* är en nyhet jämfört med dagens reglering. Definitionen avser att motsvara artikel 4.1.14 i MiFID. Kravet på regelmässighet, som saknades i utredningens förslag, avser att tydliggöra att ett krav på löpande verksamhet gäller för att ett system skall anses vara en reglerad marknad. Skillnaderna mellan en reglerad marknad och en handelsplattform (MTF) har behandlats i avsnitt 8.4.

Definitionen i *punkten 21 av sidotjänster* överensstämmer i sak med motsvarande definition i artikel 4.1.3 i MiFID utom såvitt avser sidotjänsten ta emot medel på konto i 2 kap. 2 § första stycket 8. Den sidotjänsten har inte sin grund i MiFID, vilket innebär att det s.k. Europapasset enligt det direktivet inte gäller för denna sidotjänst. Värdepappersbolag med tillstånd att ta emot medel på konto anses som kreditinstitut i den mening som avses i EG-rätten och har som sådant möjlighet att driva verksamhet i andra länder inom EES.

Av definitionen i *punkten 22 av sidoverksamheter* följer att begreppet har olika innebörd beroende på om det är fråga om en börs, clearingorganisation eller värdepappersbolag. De verksamheter som avses i fråga om värdepappersbolag har till skillnad från sidotjänsterna inte sin grund i reglerna i MiFID. Reglerna i MiFID om möjligheten att tillhandahålla tjänster eller utföra verksamhet i andra länder inom EES omfattar därför inte sidoverksamhet.

Definitionen av *systematisk internhandlare* motsvarar artikel 4.1.7 i MiFID. Definitionen har kommenterats i avsnitt 6.2.3.

Definitionen i *punkten 25 av utländskt värdepappersföretag* omfattar såväl företag som hör hemma inom EES som företag som hör hemma utanför EES.

I *punkten 26* definieras *värdepappersbolag*. Någon ändring i sak i förhållande till motsvarande definition i 1 kap. 1 § lagen om värdepappersrörelse är inte avsedd. Bankaktiebolag och kreditmarknadsbolag är aktiebolag och kan få tillstånd att driva värdepappersrörelse. Sådana bolag blir dock i så fall inte värdepappersbolag utan värdepappersinstitut. Bankaktiebolag definieras i 1 kap. 5 § 3 lagen om bank- och finansieringsrörelse som ett aktiebolag som har fått tillstånd att driva bankrörelse. Kreditmarknadsbolag definieras i 1 kap. 5 § 13 samma lag som ett aktiebolag som har fått tillstånd att driva finansieringsrörelse.

Definitionen i *punkten 27 av värdepappersinstitut* motsvarar den i 1 kap. 1 § lagen om värdepappersrörelse. Begreppet värdepappersinstitut omfattar samtliga företag som är etablerade i Sverige och här driver värdepappersrörelse. Definitionen innefattar således även utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige. Däremot innefattas inte företag som enligt 4 kap. 1 § första stycket 2 driver värdepappersrörelse genom att från sitt hemland erbjuda och tillhandahålla tjänster i Sverige. Med svenska kreditinstitut avses banker

och kreditmarknadsföretag, se punkten 17 (jfr 1 kap. 5 § 10 lagen om bank- och finansieringsrörelse.

Enligt definitionen i *punkten 28* av *värdepappersrörelse* avses yrkesmässigt tillhandahållande av investeringstjänster eller utförande av investeringsverksamhet (se punkten 14). Tillämpningsområdet har dock blivit vidare jämfört med motsvarande definition i 1 kap. 2 § 1 lagen om värdepappersrörelse. Genom hänvisningen till 2 kap. 1 § har investeringstjänsten investeringsrådgivning och investeringsverksamheten drift av handelsplattformar tillkommit. För att verksamhet skall anses vara värdepappersrörelse enligt definitionen krävs således att den utövas yrkesmässigt (se artikel 5.1 i MiFID). I kravet på yrkesmässighet ligger att det skall vara mer än enstaka uppdrag. En advokat som i sin verksamhet vid enstaka tillfällen medverkar i värdepappersaffärer, t.ex. vid bodelning, skall därmed inte omfattas av lagen. Värdepappersrörelse behandlas i avsnitten 8.3 och 8.5.

## 6 §

Paragrafen motsvarar i sak 1 kap. 2 § andra och tredje styckena lagen om värdepappersrörelse samt definitionen i artikel 4.1.31 i MiFID. Liknande bestämmelser finns i annan finansiell lagstiftning. Den har främst betydelse för Finansinspektionens möjligheter att utöva en effektiv tillsyn, se 3 kap. 2 § och 24 kap. 3, 5 och 11 §§.

## 7–10 §§

Paragraferna motsvarar i sak 1 kap. 5–8 §§ i förslaget till lag om ändring i lagen om börs- och clearingverksamhet enligt lagrådsremissen om Informationskrav i noterade företag, m.m. Bestämmelserna har justerats språkligt för att nå överensstämmelse med de nya begreppen och definitionerna i lagen om värdepappersmarknaden. Begreppet ”noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats eller är föremål för handel på en reglerad marknad i en annan stat inom EES” har ersatts med ”upptagna till handel på en reglerad marknad” och ”fondpapper” har ersatts med ”överlåtbara värdepapper”. Vidare har vissa andra ändringar av redaktionell karaktär gjorts. Bemyndigandet i 7 § har placerats i en egen paragraf i slutet av kapitlet (15 §).

I paragraferna hänvisas till var utgivaren har sitt säte. Detta uttrycksätt skiljer sig från det som används i de bestämmelser i lagen om värdepappersmarknaden som härrör från genomförandet av MiFID. I dessa talar man i stället om var ett företag hör hemma. Skillnaden beror på utformningen av bestämmelserna i öppenhetsdirektivet respektive MiFID. I öppenhetsdirektivet är en utgivares säte avgörande för vilken stat inom EES som är utgivarens hemmedlemsstat (artikel 2.1 i) och för om utgivaren i vissa fall skall få tillämpa lagstiftningen i ett tredjeland (artikel 23). Anledningen till att begreppet ”hör hemma” används vid genomförandet av bestämmelserna i MiFID behandlas i författningskommentaren till 4 kap. 1 §. I paragraferna används även begreppen ”hemmedlemsstat” och ”stat”, medan det i de paragrafer som härrör från genomförandet av MiFID generellt talas om ”hemland” och ”land” (se



t.ex. definitionen av hemland i 1 kap. 5 § 13). Både begreppet ”hemland” och begreppet ”hemmedlemsstat” behöver användas i lagen eftersom de har olika betydelse. I anledning av detta har det bedömts mest konsekvent att även använda ”stat” respektive ”land” i de paragrafer som härrör från de olika direktiven.

## 11 §

Paragrafen motsvarar i sak 1 kap. 8 § lagen om värdepappersrörelse samt 2 kap. 8 § och 8 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet. Lydelsen i paragrafen har språkligt justerats, eftersom motsvarande bestämmelser i lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet inte är identiska. Någon ändring i sak är inte avsedd.

I *första stycket* föreskrivs att den som är eller har varit knuten till ett värdepappersbolag, en börs eller en clearingorganisation som anställd eller som uppdragstagare skall vara bunden av tystnadsplikt för uppgifter om någon annans affärsförhållanden eller personliga förhållanden. Tystnadsplikten gäller alltså inte enbart styrelseledamöter och anställda utan också uppdragstagare som fått kännedom om förhållanden omfattas av tystnadsplikt, t.ex. revisorer och anknutna ombud.

Den som bryter mot bestämmelsen kan enligt 20 kap. 3 § brottsbalken dömas för brott mot tystnadsplikten. Om hemliga uppgifter utnyttjas för privata affärer på ett sådant sätt att den som omfattas av tystnadsplikten bryter mot någon straffbestämmelse i lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument, skall i stället dömas till ansvar enligt den lagen.

*Sveriges advokatsamfund* har framfört att straffansvaret bör regleras på ett enhetligt sätt i fråga om kreditinstitut och värdepappersbolag och att ansvaret för anställda i värdepappersbolag bör upphävas i väntan på en grundligare utredning i frågan. Enligt 1 kap. 10 § andra stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse gäller – till skillnad från bestämmelserna i lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet – att ansvar enligt 20 kap. 3 § brottsbalken inte skall följa för den som bryter mot den motsvarande bestämmelsen om tystnadsplikt. Denna fråga har emellertid varit föremål för regeringens överväganden i prop. 2006/07:41 Sekretess i försäkringsföretag för uppgift om genetisk undersökning och genetisk information. Regeringen ifrågasatte därvid om bl.a. banker bör vara undantagna från ansvar enligt 20 kap. 3 § brottsbalken. Enligt regeringen bör frågan om att eventuellt stryka detta undantag dock övervägas slutligt i samband med en översyn av sekretesslagstiftningen för de finansiella företagen (se a. prop. s. 20 ff.). I avvaktan på en sådan översyn görs inte i detta sammanhang någon ändring av straffansvaret i fråga om värdepappersbolag, börser eller clearingorganisationer.

I *andra stycket*, som saknar motsvarighet i utredningens förslag, finns på motsvarande sätt som i lagen om bank- och finansieringsrörelse (1 kap. 10 § andra stycket) och lagen om investeringsfonder (2 kap. 19 § andra stycket) en erinran om att i det allmännas verksamhet tillämpas bestämmelserna i sekretesslagen.

*Tredje stycket* motsvarar 1 kap. 8 § andra stycket lagen om värdepappersrörelse.

## 12 §

Paragrafen motsvarar 1 kap. 8 a § lagen om värdepappersrörelse samt 2 kap. 9 § och 8 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet.

I paragrafen regleras ett värdepappersinstitut, en börs och en clearingorganisations uppgiftsskyldighet till undersökningsledare och åklagare. För en närmare kommentar, se prop. 2002/03:139 s. 484 ff., 517 f., 585 och 586.

## 13 §

Paragrafen motsvarar 1 kap. 8 b § lagen om värdepappersrörelse samt 2 kap. 10 § och 8 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet. De ändringar som har gjorts i förhållande till gällande rätt är av enbart redaktionell art.

Enligt *första stycket* får undersökningsledare eller åklagare som begär uppgifter enligt 12 § besluta om meddelandeförbud. Beslutet får riktas till företaget i fråga och till dess anställda och styrelseledamöter. Förbudet avser såväl det förhållandet att uppgifter har lämnats ut som att en förundersökning eller ett ärende om rättslig hjälp pågår.

Av *andra stycket* framgår förutsättningarna för att besluta om meddelandeförbud och i *tredje stycket* finns bestämmelser om förbudets giltighet i tiden. Förbudet skall enligt *fjärde stycket* upphöra att gälla när det inte längre är motiverat med hänsyn till syftet med åtgärden. Ett skäl att häva ett tidsbegränsat förbud kan t.ex. vara att uppgifterna ändå avslöjas för kunden, t.ex. i samband med ett förhör eller när förundersökningen redovisas enligt 23 kap. 18 § rättegångsbalken.

Den som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet bryter mot ett meddelandeförbud kan dömas till böter enligt 14 §.

För en närmare kommentar, se prop. 2004/05:144 s. 195.

## 14 §

Paragrafen motsvarar 1 kap. 8 c § lagen om värdepappersrörelse samt 2 kap. 11 § och 8 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet och innehåller en bestämmelse om ansvar för den som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet bryter mot ett meddelandeförbud enligt 13 §. Påföljden är böter. För en närmare kommentar hänvisas till prop. 2004/05:144 s. 196. I utredningens förslag finns bestämmelsen i 26 kap. 4 §.

## 15 §

Paragrafen motsvarar närmast 1 kap. 7 § fjärde stycket i förslaget till lag om ändring i lagen om börs- och clearingverksamhet enligt lagrådsremissen om Informationskrav i noterade företag, m.m.

## 2 kap. Tillståndspliktig värdepappersrörelse m.m.

### 1 §

Paragrafen motsvarar i huvudsak 1 kap. 3 § lagen om värdepappersrörelse. Uppräkningen av investeringstjänster och investeringsverksamheter överensstämmer med den i avsnitt A i bilaga I till MiFID. Var och en av punkterna 1–8 i paragrafen har sin motsvarighet i punkten med samma nummer i avsnitt A. I MiFID finns i artikel 4.1 (punkterna 4–6 och 9) dessutom särskilda definitioner till de investeringstjänster och investeringsverksamheter som anges i punkterna 2–5 i avsnitt A i bilaga I. Omfattningen av de olika investeringstjänsterna och investeringsverksamheterna skall tolkas direktivkonformt.

Investerings tjänsten i *punkten 1* omfattar mottagande och vidarebefordran av order beträffande ett eller flera finansiella instrument. Ett värdepappersinstitut som har tillstånd bara enligt denna punkt får således inte själv köpa eller sälja de finansiella instrument som en order avser utan måste vidarebefordra den till någon annan som gör detta. Någon särskild definition av denna investeringstjänst finns inte i MiFID.

Investerings tjänsten utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag i *punkten 2* avser att köpa eller sälja ett eller flera finansiella instrument för kunders räkning (artikel 4.1.5 i MiFID). Denna tjänst innefattar köp eller försäljning oavsett om det sker i kommission eller i kundens namn. Enligt skäl 69 i genomförandedirektivet bör det betraktas som utförande av kundorder också om ett värdepappersinstitut utför transaktioner för egen räkning med sina kunder.

Innebörden av investeringsverksamheten handel med finansiella instrument för egen räkning i *punkten 3* avviker i viss mån från motsvarande verksamhet i 1 kap. 3 § första stycket 3 lagen om värdepappersrörelse. Enligt definitionen i artikel 4.1.6 i MiFID avses med denna verksamhet nämligen handel med finansiella instrument med utnyttjande av eget kapital. En direktivkonform tolkning innebär att även handel för egen räkning som inte inbegriper tillhandahållande av en tjänst till kunderna bör innefattas i punkten 3. Denna nya innebörd bör dock inte innebära någon förändring i fråga om det tillståndspliktiga området i förhållande till lagen om värdepappersrörelse. Anledningen till det är undantaget från tillståndsplikt i 2 kap. 5 § första stycket 7 (artikel 2.1 d i MiFID). Den som handlar med finansiella instrument för egen räkning men inte utför annan investeringsverksamhet eller tillhandahåller några investeringstjänster omfattas således inte av kravet på tillstånd enligt lagen om värdepappersmarknaden, om denne inte är marknadsgarant eller systematisk internhandlare. Systematisk internhandlare definieras i 1 kap. 5 § 24. Se även definitionen av det begreppet i artikel 4.1.7 i MiFID och definitionen av marknadsgarant i artikel 4.1.8 i MiFID. Undantagen från tillståndsplikt behandlas i avsnitt 8.5. Om ett värdepappersinstitut utför transaktioner för egen räkning med sina kunder bör det emellertid som nämnts enligt skäl 69 i genomförandedirektivet betraktas som utförande av kundorder.

Investerings tjänsten portföljförvaltning avseende finansiella instrument i *punkten 4* omfattar vid en direktivkonform tolkning det som i Sverige

brukar benämnas diskretionär portföljförvaltning. Enligt definitionen i artikel 4.1.9 i MiFID avses nämligen förvaltning av värdepapper på skönsmässig grund enligt uppdrag från enskilda kunder, om dessa portföljer innehåller ett eller flera finansiella instrument. Den tjänst som avses är således snävare avgränsad än tjänsten förvaltning av någon annans finansiella instrument i 1 kap. 3 § första stycket 4 lagen om värdepappersrörelse som innefattar även sådan förvaltning där ett värdepappersinstitut bara får göra placeringar i kundens portfölj efter uttryckligt samtycke från kunden.

En direktivkonform tolkning i fråga om *punkten 5* innebär att investeringstjänsten investeringsrådgivning bör avse bara sådan rådgivning till kund som inbegriper personliga rekommendationer till kunden om transaktioner med ett eller flera finansiella instrument. Rådgivning som avser placeringsinriktning eller tillgångsfördelning generellt, utan att rådgivaren föreslår placeringar i specifika finansiella instrument, faller utanför den tillståndpliktiga tjänsten investeringsrådgivning (jfr artikel 4.1.4 i MiFID). En rådgivare som tillhandahåller bara sådan rådgivning behöver således inte tillstånd för detta enligt lagen om värdepappersmarknaden. Om ett värdepappersinstitut lämnar sådana generella råd, gäller dock kraven på att tillvarata kundens intressen och handla hederligt, rättvist och professionellt enligt 8 kap. 1 § (jfr skäl 81 i genomförandedirektivet). Det innebär att ett värdepappersinstitut även i detta fall skall inhämta information om kunden och basera sina råd på denna information. De regler som gäller för den tillståndpliktiga investeringsrådgivningen gäller således också för institutets övriga finansiella rådgivning (jfr skälen 81 och 82 i genomförandedirektivet). Investeringsrekommendationer som inte är individuella, dvs. rekommendationer som är avsedda för allmänheten eller distributionskanaler utgör inte investeringsrådgivning. Produktion och spridning av sådana rekommendationer är i stället en sidotjänst enligt 2 kap. 2 § första stycket 5.

Investeringstjänsten i *punkten 6* avser garantigivning vid emissioner av finansiella instrument och placering av finansiella instrument med ett fast åtagande. Innebörden av garantigivning bör vara densamma som i 1 kap. 3 § första stycket 5 lagen om värdepappersrörelse. Ett tillstånd enligt *punkten 6* omfattar dock inte sådan annan medverkan vid emissioner som omfattas av ett tillstånd enligt bestämmelsen i sistnämnda lag. Tjänster i samband med garantigivning är i stället en sidotjänst enligt 2 § första stycket 6 (punkt 6 i avsnitt B i bilaga I till MiFID). Placering av finansiella instrument med ett fast åtagande innebär att ett värdepappersinstitut har åtagit sig att köpa de instrument som placeringen avser. Innebörden av denna investeringstjänst är densamma som motsvarande tjänst i punkt 6 i avsnitt A i bilaga I till MiFID. Någon särskild definition av denna investeringstjänst finns dock inte i MiFID.

Investeringstjänsten placering av finansiella instrument utan ett fast åtagande i *punkten 7* innebär att ett värdepappersinstitut åtar sig att försöka placera finansiella instrument hos investerare men utan att samtidigt göra något åtagande att köpa eventuella instrument som institutet inte lyckas hitta någon köpare till. Någon särskild definition av denna investeringstjänst finns inte i MiFID.

Innebörden av investeringsverksamheten drift av handelsplattformar i *punkten 8* framgår av definitionen av handelsplattform i 1 kap. 5 § 12.

Någon särskild definition av denna investeringsverksamhet finns inte i MiFID. Däremot finns en definition av MTF i artikel 4.1.15.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 8.3.1.

## 2 §

Paragrafen motsvarar i huvudsak 3 kap. 4 § första och andra styckena lagen om värdepappersrörelse.

Uppräkningen av sidotjänster i *första stycket* motsvarar, med undantag av punkten 8, i sak den i avsnitt B i bilaga I till MiFID.

*Punkten 1* motsvarar 3 kap. 4 § första stycket 2 och 3 lagen om värdepappersrörelse samt punkten 1 i avsnitt B i bilaga I till MiFID.

*Punkten 2* motsvarar i sak 3 kap. 4 § första stycket 5 lagen om värdepappersrörelse samt punkten 2 i avsnitt B i bilaga I till MiFID.

*Punkten 3* motsvarar i sak punkten 3 i avsnitt B i bilaga I till MiFID samt 3 kap. 4 § första stycket 1 lagen om värdepappersrörelse till den del som avser råd i *corporate finance*-frågor.

*Punkten 4* motsvarar i sak 3 kap. 4 § första stycket 6 lagen om värdepappersrörelse samt punkten 4 i avsnitt B i bilaga I till MiFID.

*Punkten 5* motsvarar punkten 5 i avsnitt B i bilaga I till MiFID. Sidotjänsten saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse.

*Punkten 6* motsvarar punkten 6 i avsnitt B i bilaga I till MiFID. I lagen om värdepappersrörelse innefattas denna sidotjänst i den verksamhet som får drivas med stöd av ett tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 5 ("annan medverkan vid emissioner"). Sidotjänsten omfattar bara sådana tjänster som ett värdepappersbolag kan utföra i samband med garantigivning avseende finansiella instrument. För att tillhandahålla investeringstjänsten garantigivning krävs tillstånd enligt 1 § 6.

*Punkten 7* motsvarar i sak punkten 7 i avsnitt B i bilaga I till MiFID. Sidotjänsten saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Till skillnad från övriga investerings- och sidotjänster hänför sig denna sidotjänst inte till finansiella instrument. De underliggande faktorerna till de derivatinstrument som avses kan alltså vara råvaror, utsläppsrätter m.m. (jfr även artiklarna 38 och 39 i genomförandeförordningen). En förutsättning är dock att sidotjänsten tillhandahålls i samband med investeringstjänster eller övriga sidotjänster.

*Punkten 8* motsvarar 3 kap. 4 § första stycket 4 lagen om värdepappersrörelse och saknar motsvarighet i MiFID. Tillstånd för sådan sidotjänst får ges bara tillsammans med tillstånd enligt punkten 2. Värdepappersbolag med tillstånd att ta emot medel på konto anses som kreditinstitut i den mening som avses i EG-rätten. Detta innebär att det s.k. Europapasset enligt MiFID inte gäller för denna sidotjänst. Som kreditinstitut har dock ett sådant värdepappersbolag möjlighet att driva sådan verksamhet i andra länder inom EES.

*Andra stycket* motsvarar 3 kap. 4 § andra stycket lagen om värdepappersrörelse.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 8.3.2.

### 3 §

*Första stycket* motsvarar i sak 3 kap. 4 § fjärde stycket lagen om värdepappersrörelse. Tillstånd att driva sidoverksamhet skall enligt 3 kap. 1 § andra stycket ges ett värdepappersbolag om det finns särskilda skäl och verksamheten kan komma att underlätta rörelsen. Bestämmelser om tillstånd för företag som hör hemma utanför EES finns i 4 kap. 6 § första stycket.

*Andra stycket* motsvarar 3 kap. 4 § tredje stycket lagen om värdepappersrörelse.

Enligt *tredje stycket* behöver ett värdepappersbolag inte tillstånd för sidoverksamhet för att utöva försäkringsförmedling. För att ett värdepappersbolag skall få utöva försäkringsförmedling, krävs tillstånd enligt lagen om försäkringsförmedling och för den verksamheten gäller bestämmelserna i den lagen. Ett värdepappersbolag som utövar sådan verksamhet måste naturligtvis också alltid uppfylla de krav som gäller för bolaget enligt denna lag eller föreskrifter som har meddelats med stöd av lagen.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 8.3.2.

### 4 §

*Första stycket* motsvarar 3 kap. 4 § sjunde stycket lagen om värdepappersrörelse.

I *andra stycket* finns en erinran om att värdepappersbolag och svenska kreditinstitut som har tillstånd för portföljförvaltning enligt 1 § 4 har möjlighet att få tillstånd enligt lagen om investeringsfonder att driva fondverksamhet som avser specialfonder. Något tillstånd enligt denna lag, utöver enligt 1 § 4, behövs inte för sådan verksamhet.

### 5 §

Paragrafen motsvarar i sak artiklarna 2.1 och 3 i MiFID samt i viss mån 1 kap. 1 § tredje stycket lagen om värdepappersrörelse.

Undantaget i *första stycket 1* motsvarar artikel 2.1 g i MiFID och delar av 1 kap. 1 § tredje stycket lagen om värdepappersrörelse.

Undantaget i *första stycket 2* motsvarar närmast artikel 23 i MiFID. Möjligheten för värdepappersbolag att utse anknutna ombud är ny. Ett anknutet ombud driver inte själv verksamhet som är tillståndspliktig enligt lagen om värdepappersmarknaden utan omfattas av tillståndet för det värdepappersbolag som har utsett ombudet. Anknutna ombud som har sitt driftställe i Sverige skall registreras hos Bolagsverket. Anknutna ombud behandlas i avsnitt 9.2.

Undantaget i *första stycket 3* motsvarar 1 kap. 3 a § tredje stycket lagen om värdepappersrörelse.

Undantaget i *första stycket 4* motsvarar artikel 2.1 a i MiFID och delvis 1 kap. 1 § tredje stycket första meningen lagen om värdepappersrörelse.

Undantaget i *första stycket 5* motsvarar artikel 2.1 b i MiFID och 1 kap. 3 a § första stycket lagen om värdepappersrörelse.

Undantaget i *första stycket 6* motsvarar artikel 2.1 c i MiFID och i viss mån 1 kap. 1 § tredje stycket sista meningen lagen om värdepappers-

rörelse. Undantaget bör omfatta exempelvis boutredningsmän och advokater.

Undantaget i *första stycket 7* motsvarar artikel 2.1 d i MiFID. Något motsvarande undantag finns inte i lagen om värdepappersrörelse. Undantaget införs som en konsekvens av investeringsverksamheten handel med finansiella instrument för egen räkning föreslås få samma innebörd i lagen om värdepappersmarknaden som i MiFID (jfr artikel 4.1.6). Verksamhet som inte betraktas som tillståndspliktig handel för egen räkning enligt lagen om värdepappersrörelse på grund av att handeln inte drivs yrkesmässigt eller med det primära syftet att tillhandahålla en tjänst åt kunderna bör omfattas av detta undantag. Verksamhet som av den anledningen i dag faller utanför det tillståndspliktiga området enligt lagen om bör således undantas från tillämpningsområdet för MiFID med stöd av undantaget i denna punkt. Undantaget bör tillämpas i fråga om exempelvis bolag och organisationer som inte utför tjänster på värdepappersmarknaden men som köper och säljer finansiella instrument som ett led i deras normala kapitalförvaltning.

Undantagen i *första stycket 8* och *9* motsvarar artikel 2.1 e och 2.1 f i MiFID. Några motsvarande bestämmelser finns inte i lagen om värdepappersrörelse.

Undantaget i *första stycket 10* motsvarar artikel 2.1 h i MiFID. Någon motsvarande bestämmelse finns inte i lagen om värdepappersrörelse men undantaget bör i huvudsak innefattas i 1 kap. 1 § tredje stycket sista meningen lagen om värdepappersrörelse.

Undantaget i *första stycket 11* motsvarar artikel 2.1 i MiFID. Något motsvarande undantag finns inte i lagen om värdepappersrörelse. Undantaget bör bli tillämpligt framför allt i fråga om företag vars huvudsakliga verksamhet utgörs av handel med råvaror. Exempel på sådana företag är dem som handlar med el men som till sina elkunder även tillhandahåller investeringstjänster avseende elderivat.

Undantaget i *första stycket 12* motsvarar artikel 2.1 j i MiFID. Något motsvarande undantag finns inte i lagen om värdepappersrörelse. Det har inte varit påkallat eftersom investeringsrådgivning tidigare inte har betraktats som en investeringstjänst. Skatterådgivare är ett exempel på personer eller företag som bör anses driva sådan yrkesmässig verksamhet som undantaget avser.

Undantaget i *första stycket 13* motsvarar artikel 2.1 k i MiFID. Något motsvarande undantag finns inte i lagen om värdepappersrörelse. Undantaget omfattar företag som handlar för egen räkning med råvaror eller råvaruderivat och som inte ingår i en koncern som driver finansiell verksamhet.

Undantaget i *första stycket 14* motsvarar artikel 2.1 l i MiFID. Något motsvarande undantag finns inte i lagen om värdepappersrörelse. Undantaget avser främst s.k. "locals" som förekommer på vissa marknader, dock inte i Sverige för närvarande.

Undantaget i *första stycket 15* motsvarar närmast artikel 3 i MiFID och 1 kap. 3 b § lagen om värdepappersrörelse. Undantaget omfattar i enlighet med artikel 3 i MiFID uttryckligen också investeringsrådgivning avseende vissa fondandelar. Detta är en följd av att investerings-

rådgivning är en tillståndspliktig investeringstjänst enligt MiFID till skillnad från en sidotjänst enligt ISD.

Undantaget i *andra stycket* motsvarar 1 kap. 1 § tredje stycket sista meningen lagen om värdepappersrörelse.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 8.5.

## 6 §

Paragrafen är en erinran om undantagen från lagens tillståndskrav för företag inom EES som följer av 4 kap.

## 3 kap. Tillstånd för svenska företag

### 1 §

Paragrafen motsvarar i sak 2 kap. 1 § första stycket och 4 § tredje stycket lagen om värdepappersrörelse.

Enligt *Första stycket 1* får tillstånd ges bara till bolag som har sitt huvudkontor i Sverige. Bestämmelsen motsvarar 2 kap. 4 § tredje stycket lagen om värdepappersrörelse och artikel 5.4 första strecksatsen i MiFID.

Kravet i *punkten 2* att bolagsordningen inte får strida mot denna lag eller någon annan författning motsvarar 2 kap. 1 § första stycket 1 lagen om värdepappersrörelse.

Enligt *punkten 3* skall det prövas om det finns skäl att anta att den planerade rörelsen kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet, jfr artikel 7.1 i MiFID. Enligt närmaste motsvarande bestämmelse i 2 kap. 1 § första stycket 2 lagen om värdepappersrörelse skall det göras en prövning av om verksamheten kan antas komma att uppfylla kraven på en sund verksamhet. Den s.k. sundhetsparagrafen i 1 kap. 7 § lagen om värdepappersrörelse föreslås bli ersatt av bestämmelser motsvarande dem i artiklarna 13 och 19 i MiFID. Begreppet sund utmönstras därmed från rörelsereglerna och som en konsekvens också som ett tillståndskrav. Någon ändring i sak är inte avsedd. De bestämmelser i 8 kap. denna lag som ersätter sundhetsparagrafen får anses innefatta att rörelsen skall uppfylla kraven på en sund verksamhet.

*Punkten 4* överensstämmer i sak med 2 kap. 1 § första stycket 3 lagen om värdepappersrörelse och genomför artikel 10.1 i MiFID. Sundhetsbegreppet utmönstras också i denna bestämmelse och i stället gäller att den som har eller kan förväntas få ett kvalificerat innehav i bolaget inte kommer att motverka att företagets rörelse drivs på ett sätt som är förenligt med denna lag och andra författningar som reglerar bolagets verksamhet (punkten a). Någon ändring i sak är inte avsedd. Vissa redaktionella ändringar har också gjorts jämfört med gällande rätt.

Bestämmelsen om ledningsprövningen i *punkten 5* överensstämmer i sak med 2 kap. 1 § första stycket 4 lagen om värdepappersrörelse och genomför artikel 9.1 och 9.3 i MiFID. Bolagets styrelseledamöter och verkställande direktören omfattas av prövningen. Bestämmelsen är även



tillämplig på ersättare för styrelseledamot eller ersättare för verkställande direktör, dvs. vice eller ställföreträdande verkställande direktör.

*Punkten 6* motsvarar 2 kap. 1 § första stycket 4 lagen om värdepappersrörelse.

*Andra stycket* motsvarar i sak 3 kap. 4 § fjärde stycket lagen om värdepappersrörelse. Tillstånd för sidoverksamhet får ges bara om det finns särskilda skäl och verksamheten kan komma att underlätta rörelsen.

Bestämmelsen behandlas i avsnitten 8.3.2 och 9.1.

## 2 §

Paragrafen motsvarar i sak 2 kap. 1 § andra stycket lagen om värdepappersrörelse.

Bestämmelsen i *första stycket 1* överensstämmer i huvudsak med 2 kap. 1 § andra stycket 1 lagen om värdepappersrörelse. Enligt sistnämnda bestämmelse får tillstånd inte beviljas *om det kan antas* att någon som i väsentlig utsträckning har åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet kommer att ha ett kvalificerat innehav i bolaget. När tillstånd ges bör det emellertid inte finnas någon osäkerhet om vem som kommer att ha ett kvalificerat innehav i bolaget. En motsvarande ändring gjordes i samband med införandet av lagen om bank- och finansieringsrörelse (se 3 kap. 2 § första stycket 3 och prop. 2002/03:139 s. 521). Med denna justering överensstämmer bestämmelsen med 1 § första stycket 4 och motsvarande bestämmelser i annan finansiell lagstiftning.

Bestämmelsen i *första stycket 2* motsvarar 2 kap. 1 § andra stycket 2 lagen om värdepappersrörelse i lydelse enligt SFS 2006:1377 (prop. 2006/07:5).

*Andra stycket* motsvarar 2 kap. 1 § tredje stycket lagen om värdepappersrörelse. I likhet med första stycket 1 har bestämmelsen utformats med förebild i motsvarande bestämmelse i lagen om bank- och finansieringsrörelse (3 kap. 2 § tredje stycket). I 1 kap. 6 § finns en definition av nära förbindelser som motsvarar definitionen i artikel 4.1.31 i MiFID.

## 3 och 4 §§

Paragraferna motsvarar i sak 2 kap. 3 § lagen om värdepappersrörelse. Paragraferna har dock utformats i med förebild i motsvarande bestämmelser i lagen om bank- och finansieringsrörelse (3 kap. 3 och 4 §§).

## 5 §

Paragrafen motsvarar i huvudsak 2 kap. 4 § första och andra styckena lagen om värdepappersrörelse.

I *första stycket* anges att ett värdepappersbolag skall ha en styrelse med minst tre ledamöter och en verkställande direktör. Kravet på minsta antal styrelseledamöter sänks i förhållande till det krav på minst fem ledamöter som gäller enligt lagen om värdepappersrörelse. Ett värdepappersbolag

skall enligt artikel 9.4 i MiFID ledas av minst två personer. Frågan om antalet styrelseledamöter behandlas också i avsnitt 9.1.1.

*Andra stycket* motsvarar i sak 2 kap. 4 § andra stycket lagen om värdepappersrörelse. I bestämmelsen anges inte som i den gällande bestämmelsen att revisorerna i ett värdepappersbolag skall vara auktoriserade eller godkända revisorer. Det kravet följer emellertid av 9 kap. 12 § aktiebolagslagen och behöver därför inte upprepas här.

## 6 §

Paragrafen motsvarar delvis 2 kap. 5 § första stycket lagen om värdepappersrörelse. I bestämmelserna anges det lägsta startkapital som ett värdepappersbolag måste ha när verksamheten påbörjas. Kraven på startkapital har sin grund i kapitalkravsdirektivet (artiklarna 4–8).

*Första stycket 1* motsvarar 2 kap. 5 § första stycket 1 lagen om värdepappersrörelse.

*Första stycket 2* motsvarar i huvudsak 2 kap. 5 § första stycket 2 lagen om värdepappersrörelse. Genom MiFID har investeringsverksamheten drift av handelsplattformar tillkommit, se 2 kap. 1 § 8. Ett värdepappersbolag som driver en eller flera handelsplattformar (MTF) skall ha ett startkapital som motsvarar minst 730 000 euro.

*Första stycket 3* motsvarar 2 kap. 5 § första stycket 3 lagen om värdepappersrörelse.

*Första stycket 4* motsvarar i viss mån 2 kap. 5 § första stycket 4 lagen om värdepappersrörelse. Bestämmelsen har sin grund i artiklarna 5.3 och 7 i kapitalkravsdirektivet (jfr artikel 67 i MiFID). I förhållande till gällande rätt utvidgas tillämpningsområdet för bestämmelsen om ett lägsta startkapital på motsvarande 50 000 euro till att omfatta verksamhet som avser alla slags finansiella instrument och inte bara vissa typer av fondandelar. Därtill kommer att den nya bestämmelsen omfattar även investeringsrådgivning. Investeringsrådgivning betraktas som en investeringstjänst enligt MiFID. Enligt lagen om värdepappersrörelse betraktas investeringsrådgivning dock som en sidoverksamhet (3 kap. 4 § första stycket 1). Något särskilt kapitalkrav gäller inte för den verksamheten.

Värdepappersbolag som avses i första stycket 4 får enligt *andra stycket* som ett alternativ till startkapital ha en ansvarsförsäkring eller en kombination av startkapital och försäkring eller garanti eller liknande utfästelse som ger ett motsvarande skydd. Bestämmelsen genomför artikel 7 b och 7 c i kapitalkravsdirektivet (jfr artikel 67.3 i MiFID). Enligt direktivet måste en ansvarsförsäkring som avses här gälla inom hela EES. Med garanti eller liknande utfästelse avses detsamma som det som i direktivet betecknas ”likvärdigt arrangemang”.

Om ett sådant värdepappersbolag är registrerat som försäkringsförmedlare enligt 2 kap. 3 § lagen om försäkringsförmedling gäller enligt *tredje stycket* i stället de angivna lägre kraven på startkapital eller ansvarsförsäkring. Bestämmelsen genomför artikel 8 i kapitalkravsdirektivet. Ett värdepappersbolag som utövar försäkringsförmedling är dessutom skyldigt att ha en ansvarsförsäkring för den verksamheten enligt 2 kap. 6 § första stycket 4 lagen om försäkringsförmedling. Bestämmelser om ansvarsförsäkring för försäkringsförmedling finns i

5 kap. Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2005:11) om försäkringsförmedling.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 8.1.2.

## 7 §

Paragrafen motsvarar 5 kap. 1 § lagen om värdepappersrörelse. Om kapitalbasen i ett svenskt värdepappersinstitut understiger det minsta belopp som krävdes då verksamheten påbörjades har Finansinspektionen möjlighet att ingripa enligt 25 kap. 1 § (se avsnitt 15.4.2.2).

## 8 §

Paragrafen motsvarar i sak 2 kap. 2 § lagen om värdepappersrörelse och har utformats med förebild i motsvarande bestämmelse i lagen om bank- och finansieringsrörelse (3 kap. 9 §).

## 9 §

Paragrafen motsvarar 2 kap. 3 a § lagen om värdepappersrörelse och delvis artikel 60 i MiFID.

## 10 §

Paragrafen motsvarar närmast 2 kap. 6 § lagen om värdepappersrörelse.

Ett kreditinstitut måste ha ett särskilt tillstånd för att driva värdepappersrörelse. Enligt gällande bestämmelse skall Finansinspektionen ta ställning till om institutets verksamhet kan antas komma att uppfylla kraven på en sund värdepappersrörelse. Med hänsyn till att sundhetsbegreppet tas bort när det gäller värdepappersbolag görs motsvarande ändring för kreditinstitut.

Gällande bestämmelse i 2 kap. 6 § lagen om värdepappersrörelse är tillämplig även på utländska bank- eller kreditföretag. Eftersom svenska och utländska företags verksamhet delas upp i olika kapitel i lagen om värdepappersmarknaden blir det inte aktuellt med en prövning enligt denna bestämmelsen av om institutet tillhör ett investerarskydd som uppfyller de krav som gäller inom EES.

## 11 §

Paragrafen motsvarar i sak 2 kap. 8 § lagen om värdepappersrörelse. Syftet med uppgifterna i verksamhetsplanen är att de skall komplettera de uppgifter om den tilltänkta verksamheten som finns i bolagsordningen. Uppgifterna är avsedda att ge Finansinspektionen ett underlag för en allmän bedömning av omfattningen och beskaffenheten av den planerade verksamheten. Utredningen föreslog ett bemyndigande i fråga om föreskrifter om vad en verksamhetsplan skall innehålla. Sådana föreskrifter bedöms vara verkställighetsföreskrifter och det förslaget har därför utgått.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.1.1.

## 12 §

Paragrafen motsvarar i sak 2 kap. 5 § tredje stycket lagen om värdepappersrörelse.

Utredningen föreslog bemyndiganden också i fråga om föreskrifter om innehållet i en ansökan om tillstånd att driva värdepappersrörelse och i en verksamhetsplan. Sådana föreskrifter bedöms vara verkställighetsföreskrifter och de förslagen har därför utgått.

## 4 kap. Utländska företags verksamhet i Sverige

### 1 §

Paragrafen motsvarar i huvudsak 1 kap. 3 c § lagen om värdepappersrörelse. En nyhet är dock att underrättelsen till Finansinspektionen skall innehålla information om företaget avser att använda anknutna ombud i Sverige. Detta följer av artiklarna 31.2 första stycket b och 32.2 första stycket b i MiFID.

En annan nyhet är att bestämmelsen anges som tillämplig på utländska företag som ”hör hemma inom EES”. Detsamma gäller motsvarande bestämmelse i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse. *Sveriges advokatsamfund* har ansett att lagtexten bör förtydligas så att det framgår vilka anknytningsrekvisit som avgör var ett företag hör hemma, t.ex. om sätet avses eller den lag enligt vilken företaget har bildats. Någon ändring i sak i förhållande till tidigare är inte avsedd. Det relevanta i detta sammanhang är i första hand var företaget har sitt säte. Som framgår av artiklarna 4.1.20 och 5.4 i MiFID finns bestämmelser för fall då värdepappersföretag i enlighet med nationell lagstiftning saknar stadgeenligt säte. Begreppet ”hör hemma” avser att täcka in även de fall då auktorisation har beviljats i ett land där stadgeenligt säte enligt nationell lagstiftning saknas. Begreppet ”hör hemma” återfinns på flera ställen i den nya lagen. Något förtydligande av lagtextens lydelse har inte bedömts nödvändig då motsvarande lydelse används i närliggande lagstiftning.

*Advokatsamfundet* har också ansett att lagtexten borde ange tydligt vilka av lagens bestämmelser som skall gälla för utländska företag som gränsöverskrider utan etablering av filial och pekat på att 8 kap. 2 § endast anger vissa bestämmelser som tillämpliga. Anledningen till oklarheten synes ha berott på att den angivna bestämmelsen enligt utredningens förslag kom att behandla gränsöverskridande verksamhet i stället för filialverksamhet på grund av en felaktig hänvisning. En justering av hänvisningen har nu gjorts varför Advokatsamfundets synpunkt förlorat aktualitet.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 10.2.

## 2 §

Paragrafen motsvarar delvis 1 kap. 3 d § lagen om värdepappersrörelse.

*Punkten 1* är emellertid ny och motsvarar artikel 31.5 i MiFID. Av bestämmelsen framgår att ett utländskt företag som driver en handelsplattform (MTF) i ett annat land inom EES inte behöver tillstånd för att här i Sverige vidta åtgärder för att underlätta för de som deltar i handeln vid handelsplattformen (jfr kommentaren till 5 kap. 7 §).

## 3 §

*Första stycket* motsvarar i sak 1 kap. 3 e § första stycket lagen om värdepappersrörelse. Ändringarna i stycket är endast språkliga. I stycket finns regler om vilken verksamhet ett företag inom EES får bedriva i Sverige. Paragrafen är tillämplig på värdepappersföretag, kreditinstitut och finansiella institut enligt 1 och 2 §§. Reglerna innebär att ett utländskt företag endast får bedriva sådan verksamhet som omfattas av företagets verksamhetstillstånd i hemlandet. Detta framgår även av artikel 31.1 första stycket och 32.1 första stycket i MiFID.

*Andra stycket* genomför artikel 32.2 andra stycket i MiFID och behandlas i avsnitt 10.2.

## 4 §

Paragrafen motsvarar närmast 2 kap. 7 § lagen om värdepappersrörelse. Bestämmelsen ger företag från ett land utanför EES möjlighet att efter tillstånd från Finansinspektionen driva värdepappersrörelse i Sverige från filial.

Enligt *punkten 1* skall Finansinspektionen vid sin tillståndsprövning kontrollera att sökanden står under betryggande tillsyn av en behörig myndighet i hemlandet. Detta överensstämmer med gällande rätt. Som en ny förutsättning för att få tillstånd anges även att den behöriga myndigheten i hemlandet skall ha medgett att företaget i fråga etablerar sig i Sverige. En motsvarande bestämmelse finns i 4 kap. 4 § lagen om bank- och finansieringsrörelse. I förarbetena till den bestämmelsen anges att detta villkor framstår som rimligt mot bakgrund av att tillsynen över filialen är ett gemensamt ansvar för Finansinspektionen och tillsynsmyndigheten i hemlandet (prop. 2002/03:139 s. 526).

*Punkten 2* är överförd oförändrad till den nya lagen.

En följdändring har gjorts i *punkten 3*. Finansinspektionen skall inte längre pröva om verksamheten uppfyller kraven på en sund värdepappersrörelse utan i stället pröva om den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och föreskrifter som meddelats med stöd av lagen, se kommentaren till 3 kap. 1 §.

För ytterligare kommentarer hänvisas till prop. 1990/91:142 s. 136 ff. och 161 f., 1994/95:50 s. 348 och 1998/99:30, s. 57 ff. och 108.

## 5 §

Paragrafen motsvarar delar av 2 kap. 8 § lagen om värdepappersrörelse och innebär inte någon ändring i sak. Det närmare innehållet i de verksamhetsplaner som skall ges in kan regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer meddela föreskrifter om utan normgivningsbemyndigande, då det rör sig om rena verkställighetsföreskrifter.

## 6 §

Paragrafen motsvarar delar av 3 kap. 4 § lagen om värdepappersrörelse.

Av *första stycket* framgår att det fordras ett särskilt tillstånd från Finansinspektionen för att driva sidotjänster här i landet. För att beviljas tillstånd krävs att företaget får driva motsvarande tjänster i hemlandet.

Bestämmelsen är endast tillämplig för utländska företag som hör hemma i ett land utanför EES. Att ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES inte behöver särskilt tillstånd framgår av 1 § och artiklarna 31.1 och 32.1 i MiFID. Vilka sidotjänster ett sådant företag får driva i Sverige styrs i stället av auktorisationen i företagets hemland. *Sveriges advokatsamfund* har anfört att om avsikten med bestämmelsen är att utländska företag som saknar tillstånd att driva värdepappersrörelse skall ha rätt att utan tillstånd driva sidoverksamhet här bör lagtexten innehålla ett förtydligande härom. Någon sådan rätt ges inte i denna lag, utan rätten att bedriva sidoverksamhet är begränsad till företag med tillstånd enligt 4 §. Ledning beträffande huruvida en viss verksamhet kan drivas här, när den förevarande lagen inte ger en sådan rätt, kan sökas i lagen (1992:160) om utländska filialer m.m. och tillstånd kan också krävas enligt annan lagstiftning.

*Andra stycket* innehåller en bestämmelse avseende insättningsgaranti. Bestämmelsen har ändrats redaktionellt för att överensstämma med motsvarande bestämmelse i lagen om bank- och finansieringsrörelse (4 kap. 4 §).

## 5 kap. Svenska företags verksamhet utomlands

### 1 §

Paragrafen motsvarar i huvudsak 1 kap. 5 § första stycket lagen om värdepappersrörelse.

Av bestämmelsen framgår att ett värdepappersbolag som vill etablera en filial i ett annat land inom EES är skyldigt att lämna en underrättelse om detta till Finansinspektionen. Nytt är att underrättelsen även skall innehålla information om bolaget avser att använda anknutna ombud i det andra landet. Den information som värdepappersbolaget skall meddela Finansinspektionen enligt bestämmelsen motsvarar den information som inspektionen i sin tur enligt artikel 32.2 och 32.3 i MiFID skall meddela den behöriga myndigheten i den andra staten.

Det närmare innehållet i de verksamhetsplaner som skall ges in kan regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer meddela föreskrifter om utan normgivningsbemyndigande, då det rör sig om rena verkställighetsföreskrifter.

## 2 §

Paragrafen motsvarar med vissa språkliga justeringar 1 kap. 5 § andra–fjärde styckena lagen om värdepappersrörelse. Bestämmelsen anger hur Finansinspektionen skall behandla en underrättelse från ett värdepappersbolag enligt 1 §. Bestämmelsen genomför artikel 32.3 och 32.5 i MiFID.

I 2 kap. 6 § lagen om värdepappersrörelse finns en bestämmelse som anger att verksamheten i filialen får påbörjas två månader efter att det att den behöriga myndigheten i det andra landet tog emot uppgifterna, men att verksamheten får påbörjas dessförinnan om myndigheten i det andra landet medger det. Denna bestämmelse har inte förts över till den nya lagen eftersom det är värdlandet som avgör när verksamheten får inledas (jfr prop. 2002/03:139 s. 527 och 2002/03:150 s. 367 och 449).

## 3 §

Paragrafen motsvarar närmast 1 kap. 6 a § lagen om värdepappersrörelse.

I bestämmelsen slås fast att ett värdepappersbolag är skyldigt att underrätta Finansinspektionen om förändringar avseende sin verksamhet m.m. som sker efter det att inspektionen skickat den ursprungliga underrättelsen till den behöriga myndigheten i värdlandet. Enligt gällande rätt är värdepappersbolaget skyldigt att även underrätta den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten. Denna skyldighet har sin grund i artikel 17.6 och 17.7 i ISD. Motsvarande bestämmelse i MiFID (artikel 32.9) anger emellertid att värdepappersföretaget endast är skyldigt att underrätta den behöriga myndigheten i hemlandet. Denna myndighet skall därefter underrätta den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten.

En annan nyhet är att underrättelsen enligt lagtexten skall ske skriftligen, se avsnitt 10.2.

## 4 §

Paragrafen motsvarar i huvudsak 1 kap. 6 b § första och andra styckena lagen om värdepappersrörelse.

Av bestämmelsen framgår att ett värdepappersbolag som önskar driva gränsöverskridande verksamhet i ett annat land inom EES är skyldigt att lämna en underrättelse om detta till Finansinspektionen. Utöver vad som gäller enligt gällande rätt skall underrättelsen även innehålla information om bolaget avser att använda anknutna ombud i det andra landet (jfr artikel 31.2 i MiFID). Inspektionen skall i sin tur vidarebefordra underrättelsen till den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten.

Nuvarande bestämmelse om när värdepappersföretaget kan påbörja verksamheten är borttagen, se kommentaren till 2 §.

Det närmare innehållet i de verksamhetsplaner som skall ges in enligt bestämmelsen kan regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer meddela föreskrifter om utan normgivningsbemyndigande, då det rör sig om rena verkställighetsföreskrifter.

## 5 §

Paragrafen motsvarar närmast 1 kap. 6 b § tredje stycket lagen om värdepappersrörelse.

I bestämmelsen slås fast att ett värdepappersbolag är skyldigt att underrätta Finansinspektionen om förändringar avseende sin verksamhet m.m. som sker efter det att inspektionen skickat den ursprungliga underrättelsen och verksamhetsplanen till den behöriga myndigheten i värdlandet. Enligt gällande rätt är värdepappersbolaget skyldigt att även underrätta den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten, jfr lydelsen i artikel 18.3 i ISD. Motsvarande bestämmelse i MiFID (artikel 31.4) anger emellertid att värdepappersföretaget endast är skyldigt att underrätta den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten. Denna myndighet skall därefter underrätta den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten. Dessutom har för överensstämmelse med MiFID lagts till en tidsgräns, nämligen att underrättelsen skall ske minst en månad innan ändringen genomförs, se avsnitt 10.2.

## 6 §

Paragrafen motsvarar artikel 31.2 andra stycket i MiFID. Information om vilka anknutna ombud som ett värdepappersbolag i praktiken använder sig av behöver enligt bestämmelsen endast anmälas till den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten när denna myndighet begär det. Enligt MiFID skall anmälan ske inom rimlig tid. Det har inte bedömts nödvändigt att i lagtexten ange ett sådant krav, utan det får anses ligga i sakens natur att så sker. Informationen kan inhämtas av Finansinspektionen genom en begäran riktad till värdepappersbolaget att tillhandahålla informationen.

## 7 §

Bestämmelsen motsvarar artikel 31.6 i MiFID. I paragrafen regleras proceduren för ett värdepappersbolag att vidta åtgärder i ett annat land inom EES för att underlätta för deltagare på distans att få till tillträde till bolagets handelsplattform (MTF). Var gränsen går mellan att enbart tillhandahålla fjärrmedlemskap och att vidta åtgärder i ett annat land är inte helt enkelt att ange. Enbart det förhållandet att möjlighet ges till att deltagare från andra länder att handla på en handelsplattform som drivs av ett svenskt värdepappersbolag torde inte medföra att bestämmelsen blir tillämplig. Det bör krävas något ytterligare såsom t.ex. tillhandahållande av mjukvara eller utplacering av servrar. Vid



tveksamheter bör ett värdepappersbolag ta kontakt med Finansinspektionen för att inte riskera att genomföra åtgärder som strider mot MiFID. Det pågår inom CESR ett arbete om Europapasset enligt MiFID där bl.a. innebörden av underlättande åtgärder diskuteras. Resultatet av detta arbete kan komma att påverka synen på vilka åtgärder som är underlättande i MiFID:s mening.

I enlighet med MiFID skall Finansinspektionen på begäran lämna uppgift till värdmedlemsstaten om deltagare från det landet vid en handelsplattform.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 10.2.

## 8 §

Paragrafen motsvarar 1 kap. 4 § lagen om värdepappersrörelse.

Bestämmelsen reglerar det fall då ett värdepappersbolag önskar etablera sig i ett land utanför EES. Till skillnad vad som gäller vid filialetablering inom EES krävs särskilt tillstånd från Finansinspektionen. Till det kommer att det land där filialen avses etableras kan komma att kräva tillstånd för etableringen.

Det närmare innehållet i de verksamhetsplaner som skall ges in kan regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer meddela föreskrifter om utan normgivningsbemyndigande, då det rör sig om rena verkställighetsföreskrifter.

## 6 kap. Särskilda bestämmelser om anknutna ombud

### 1 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om registrering av anknutna ombud. I 1 kap. 5 § 1 finns en definition av anknutet ombud.

Enligt *första stycket* skall ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES som har träffat avtal med ett anknutet ombud som har sitt driftställe i Sverige hos Bolagsverket ansöka om registrering av ombudet (artikel 23.2 och 23.3 första stycket i MiFID).

Institutet eller företaget skall innan det träffar avtal med ett anknutet ombud kontrollera att ombudet har tillräckliga kunskaper och kvalifikationer för den verksamhet ombudet skall driva samt att det även i övrigt är lämpligt att driva sådan verksamhet (artikel 23.3 tredje och fjärde styckena samt artikel 23.4 första stycket i MiFID).

Enligt *andra stycket* skall en ansökan till Bolagsverket enligt första stycket innehålla information om vilken verksamhet ombudet skall driva. Ett värdepappersinstitut kan genom ett anknutet ombud bl.a. marknadsföra institutets tjänster, ta emot och vidarebefordra order avseende investeringstjänster, placera finansiella instrument samt tillhandahålla investeringsrådgivning avseende dessa instrument eller tjänster. I registret skall framgå vilken eller vilka av dessa verksamheter som ombudet får driva. Verksamheten som anknutet ombud måste alltid hålla sig inom ramarna för tillståndet hos det värdepappersinstitut som

ombudet har träffat avtal med. Ett värdepappersinstitut får således genom ett anknutet ombud bara tillhandahålla sådana tjänster eller utföra sådana verksamheter som institutet får tillhandahålla eller utföra enligt sitt tillstånd enligt förevarande lag (artikel 23.1 och jfr även 23.2 tredje stycket i MiFID).

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.2.

## 2 §

Paragrafen innehåller ett undantag från huvudregeln att ett anknutet ombud skall registreras i det land där det har sitt driftställe. Länderna inom EES har möjlighet att tillåta att värdepappersföretag utser anknutna ombud (artikel 23.1 i MiFID). Det kan således finnas länder som väljer att inte utnyttja denna möjlighet. Bestämmelsen är tillämplig om ett svenskt värdepappersinstitut träffar avtal med ett anknutet ombud som har sitt driftställe i ett sådant land. I så fall skall institutet hos Bolagsverket ansöka om registrering av ombudet samt kontrollera att ombudet har tillräckliga kunskaper etc. (artikel 23.3 andra stycket i MiFID).

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.2.

## 3 §

En förutsättning för att någon skall få verka som anknutet ombud är att denna är registrerad som anknutet ombud (jfr artikel 23.5 i MiFID). Verksamhet som anknutet ombud får därför påbörjas först när registrering har skett i registret för anknutna ombud.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.2.

## 4 §

Ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES skall se till att ett anknutet ombud särskilt skall informera sina kunder om (artikel 23.2 första stycket i MiFID). Det kan vara svårt för en kund som är i kontakt med ett anknutet ombud att utan information från ombudet förstå att denne bara företräder någon och inte själv är ett värdepappersinstitut. Ombudet är därför skyldigt att informera kunden om detta. Ombudet skall även informera kunden om sina befogenheter och att institutet är ansvarigt för ren förmögenhetsskada som ombudet genom sin verksamhet uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakar kunden.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.2.

## 5 §

Ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag är ansvarigt för ren förmögenhetsskada som ett anknutet ombudet genom sin verksamhet uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakar en kund (jfr artikel 23.2 första stycket i MiFID). Ansvaret gäller dock bara för skada som ombudet orsakar när det handlar på institutets eller företagets vägnar.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.2.

## 6 §

Ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hos Bolagsverket har ansökt om registrering av anknutna ombud är skyldiga att fortlöpande övervaka att ombuden uppfyller kraven för registrering samt att uppförandereglerna i 8 kap. följs (jfr artikel 23.2 tredje stycket samt 23.3 tredje och fjärde styckena i MiFID).

*Finansinspektionen* har framfört att det bör införas en hänvisning i bestämmelsen, som närmast motsvarar 6 kap. 3 § i utredningens förslag, till 8 kap. 7 § i utredningens förslag, som närmast motsvarar 8 kap. 9 §.

Med hänsyn till att det i 8 kap. 9 § – i likhet med den av utredningen föreslagna 8 kap. 7 § – anges att den bestämmelsen omfattar även anknutna ombud införs inte någon sådan hänvisning.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.2.

## 7 och 8 §§

Bolagsverket är registreringsmyndighet för anknutna ombud. Detta gäller dels anknutna ombud som har sitt driftställe i Sverige, dels anknutna ombud som har träffat avtal med ett svenskt värdepappersinstitut men som har sitt driftställe i ett land som har valt att inte genomföra artikel 23 i MiFID. Ett anknutet ombud får inte själv ansöka om registrering, eller anmäla ändring av uppgift som har getts in tidigare, utan det är bara det svenska värdepappersinstitut eller det utländska värdepappersföretag som har träffat avtal med ombudet som får göra ansökningar och anmälningar till Bolagsverket.

Paragraferna har utformats med förebild i 7 kap. 1 och 2 §§ lagen om försäkringsförmedling.

Bestämmelserna behandlas i avsnitt 9.2.

## 9 §

I paragrafen anges under vilka förutsättningar Bolagsverket skall avregistrera ett anknutet ombud. Detta skall till en början ske om det värdepappersinstitut eller det utländska värdepappersföretag som har träffat avtal med ombudet begär det. Vidare skall ombudet avregistreras om tillståndet för institutet eller företaget har återkallats. Det anknutna ombudet har ingen självständig rätt att driva verksamhet utan kan enbart göra det på uppdrag av ett företag som har tillstånd. Om tillståndet för det företaget återkallas, bör följaktligen ombudet avregistreras.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.2.

## 10 §

I paragrafen ges bemyndigande för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om vilka förhållanden som regleras i ett avtal mellan ett värdepappersinstitut och ett anknutet ombud samt vad ett värdepappersinstitut skall iaktta i samband med

ansökan om registrering och kontroll av anknutna ombud (artikel 23.2 tredje och fjärde styckena samt 23.4 första stycket i MiFID).

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.2.

## **7 kap. Förvärv och innehav av egendom**

### **1 §**

Paragrafen motsvarar närmast 3 kap. 1 § första stycket lagen om värdepappersrörelse och har utformats med förebild i 7 kap. 1 § lagen om bank- och finansieringsrörelse.

Enligt huvudregeln i *punkten 1* får ett värdepappersbolag inneha bara sådan egendom som behövs för driva värdepappersrörelse. Ett värdepappersbolag som har tillstånd att tillhandahålla sidotjänster eller att driva sidoverksamhet får härutöver förvärva sådan egendom som behövs för sidotjänsterna eller sidoverksamheten. Skulle ett bolag förvärva annan egendom har Finansinspektionen möjlighet att ingripa enligt bestämmelserna i 25 kap.

För förvärv av aktier, andelar och andra finansiella instrument gäller enligt *punkten 2* bestämmelserna i 2–9 §§.

För förvärv av egendom för att skydda en fordran gäller enligt *punkten 3* bestämmelserna i 10–12 §§.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.1.2.

### **2 §**

Paragrafen motsvarar i huvudsak 3 kap. 1 § andra stycket lagen om värdepappersrörelse. Kravet på tillstånd för alla förvärv av organisationsaktier utmönstras. Större förvärv av organisationsaktier omfattas dock av krav på tillstånd i 13 §.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.1.2.

### **3 §**

Paragrafen motsvarar i sak 4 kap. 1 § lagen om värdepappersrörelse och gäller enligt 14 § också svenska värdepappersinstitut som inte är värdepappersbolag.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.1.2.

### **4 §**

Paragrafen motsvarar i sak 4 kap. 2 § lagen om värdepappersrörelse och gäller enligt 14 § också svenska värdepappersinstitut som inte är värdepappersbolag.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.1.2.

## 5 §

Paragrafen motsvarar 4 kap. 3 § lagen om värdepappersrörelse och gäller enligt 14 § också svenska värdepappersinstitut som inte är värdepappersbolag.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.1.2.

## 6 §

Paragrafen motsvarar 4 kap. 5 § lagen om värdepappersrörelse och gäller enligt 14 § också svenska värdepappersinstitut som inte är värdepappersbolag.

Enligt den gällande bestämmelsen i lagen om värdepappersrörelse får ett svenskt värdepappersinstitut bara förvärva aktier som är noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad. I paragrafen ersätts begreppen svensk eller utländsk börs och någon annan reglerad marknad med reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. Någon ändring i sak är inte avsedd utan det är bara en följdändring med anledning av den nya terminologin för reglerade marknader som används i den förevarande lagen, se avsnitt 8.4. Av samma anledning utgår auktoriserad marknadsplats ur bestämmelsen.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.1.2.

## 7 §

Paragrafen motsvarar i sak 3 kap. 1 a § lagen om värdepappersrörelse.

Värdepappersbolag som har tillstånd att lämna kredit och ta emot inlåning är att anse som kreditinstitut i EG:s mening och omfattas därför av reglerna som gäller för sådana institut, bl.a. begränsningen enligt förevarande bestämmelse om innehav av placeringsaktier. För att detta klart skall framgå har paragrafen utformats med förebild i motsvarande paragraf i lagen om bank- och finansieringsrörelse (7 kap. 9 §). De begrepp som inte definieras i den förevarande lagen har samma innebörd som i lagen om bank- och finansieringsrörelse, se t.ex. definitionerna av anknutet företag och finansiellt institut i 1 kap. 5 § 1 och 7 sistnämnda lag.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.1.2.

## 8 och 9 §§

Paragraferna saknar motsvarigheter i lagen om värdepappersrörelse.

I enlighet med anpassningen av bestämmelsen i 7 § så att den helt skall överensstämja med motsvarande bestämmelse i lagen om bank- och finansieringsrörelse har genom paragraferna införts motsvarigheter till 7 kap. 10 och 11 §§ sistnämnda lag. Samma regler skall således gälla i dessa avseenden för värdepappersbolag som har tillstånd att lämna kredit och ta emot inlåning som för kreditinstitut.

Bestämmelserna behandlas i avsnitt 9.1.2.

## 10 §

Paragrafen motsvarar i sak 3 kap. 2 § första stycket lagen om värdepappersrörelse och har utformats med förebild i motsvarande bestämmelse i lagen om bank- och finansieringsrörelse (7 kap. 3 §).

I paragrafen ersätts begreppen svensk eller utländsk börs eller någon annan reglerad marknad med begreppen reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. Någon ändring i sak är inte avsedd utan det är bara en följdändring med anledning av den nya terminologin för reglerade marknader som används i den förevarande lagen, se avsnitt 8.4. Av samma anledning utgår auktoriserad marknadsplats ur bestämmelsen och handelsplattform (MTF) tillkommer.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.1.2.

## 11 §

Paragrafen motsvarar 3 kap. 2 § andra stycket lagen om värdepappersrörelse. Egendom som förvärvats enligt 10 § måste avyttras så snart det är lämpligt och senast när det kan ske utan förlust. Ett värdepappersbolag får således inte vänta med att sälja egendomen bara för att kunna göra en vinst. Tre år efter förvärvet krävs dessutom tillstånd av Finansinspektionen för fortsatt innehav.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.1.2.

## 12 §

Paragrafen saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse men motsvarar 7 kap. 4 § första meningen lagen om bank- och finansieringsrörelse. Paragrafen innebär inte någon ändring i gällande rätt utan utgör bara en erinran om bestämmelserna i aktiebolagslagen om förvärv av egen aktie eller aktie i moderbolag.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.1.2.

## 13 §

Paragrafen saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen motsvarar dock i huvudsak 7 kap. 12 § lagen om bank- och finansieringsrörelse.

Med ett värdepappersbolags förvärv avses i *första stycket* alla typer av transaktioner där bolaget betalar en mätbar motprestation. Även bytesaffärer inkluderas och förvärv av olika slag. Bestämmelsen omfattar dock inte förvärv som görs som ett led i bolagets normala likviditetsförvaltning. Inte heller omfattas förvärv som bolaget gör för investeringstjänsten handel för egen räkning med finansiella instrument eller investeringstjänsterna garantigivning eller placering av finansiella instrument.

Enligt *andra stycket* skall förvärvet prövas mot denna lag och andra författningar som reglerar bolagets verksamhet, t.ex. genomförandeförordningen, lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar samt föreskrifter som är utfärdade med stöd av lagen.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.1.2.

## 14 §

Paragrafen saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Angivna bestämmelser i kapitlet skall tillämpas även på svenska värdepappersinstitut som inte är värdepappersbolag (se definitionerna i 1 kap. 5 § 17, 26 och 27). Kapitlet motsvarar i huvudsak 3 kap. och 4 kap. lagen om värdepappersrörelse. Bestämmelserna i 3 kap. samma lag gäller för värdepappersbolag, medan de i 4 kap. gäller för svenska värdepappersinstitut. De i paragrafen angivna bestämmelserna motsvarar i sak bestämmelserna i 4 kap. lagen om värdepappersrörelse.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.1.2.

## 8 kap. Skydd för investerare och andra rörelserregler

### 1 §

Paragrafen motsvarar närmast 1 kap. 7 § lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför artikel 19.1 och delvis artikel 25.1. i MiFID och innehåller de grundläggande kraven för hur värdepappersrörelse skall drivas.

De krav som ett värdepappersinstitut måste uppfylla preciseras i 21–27 §§. De detaljerade regler som anges i genomförandeåtgärderna genomförs i föreskrifter med stöd av bemyndigandet i 42 §. Kravet i lagen om värdepappersrörelse att värdepappersrörelse skall drivas så att rörelsen kan anses sund utmönstras. Någon skillnad i sak är emellertid inte avsedd i fråga om de grundläggande krav som bör ställas på den som driver värdepappersrörelse.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 13.2.1.

### 2 §

Paragrafen saknar direkt motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Den behöriga myndigheten i en värdmedlemsstat är enligt artikel 32.7 i MiFID ansvarig för övervakning av de tjänster som en filial tillhandahåller på dess territorium bl.a. i fråga om efterlevnad av reglerna i artiklarna 19 (uppföranderegler), 21 (bästa orderutförande), 22 (hantering av kundorder) och 25 (rapportering av transaktioner). Enligt artikel 13.9 i MiFID skall den behöriga myndigheten i en värdmedlemsstat övervaka att kraven på dokumentation i artikel 13.6 följs i fråga om de transaktioner som filialen genomför. De paragrafer som anges i bestämmelsen genomför nämnda artiklar. Om ett utländskt värdepappersföretag överträder det som anges i någon av dessa paragrafer när det tillhandahåller tjänster i Sverige, kan Finansinspektionen ingripa enligt 25 kap. 9 §.

### 3–8 §§

Paragraferna motsvarar 1 kap. 6 c–6 h §§ lagen om värdepappersrörelse i lydelse enligt SFS 2006:1377 (prop. 2006/07:5, bet. 2006/07:FiU7, rskr. 2006/07:10).

## 9–11 §§

Paragraferna saknar direkta motsvarigheter i lagen om värdepappersrörelse. 10 § motsvarar dock i viss mån 1 kap. 7 § andra stycket tredje strecksatsen i lagen om värdepappersrörelse.

Paragraferna genomför artikel 13.2, 13.4 och 13.5 andra stycket i MiFID. I likhet med i artiklarna i MiFID anges i paragraferna de övergripande krav som ett värdepappersinstitut skall uppfylla. De detaljerade regler som gäller för värdepappersinstitut i dessa avseenden anges i artiklarna 5–12 genomförandedirektivet. De reglerna genomförs dock inte i lag utan i föreskrifter, se bemyndigandena i 42 §.

Bestämmelserna behandlas i avsnitt 9.1.3.

## 12 §

Paragrafen, som i sak motsvarar 10 kap. 2 § i utredningens förslag, saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför artikel 13.6 i MiFID.

De detaljerade reglerna om vilken information som skall dokumenteras finns främst i artiklarna 7 och 8 i genomförandeförordningen (se även artiklarna 5.1 f och 5.3 f i genomförandedirektivet). Beträffande vissa investeringstjänster finns det inte några detaljerade dokumentationskrav i genomförandeåtgärderna. Även dessa tjänster omfattas emellertid av de grundläggande dokumentationskraven i MiFID. Medlemsstaterna bör därför ha ett visst utrymme för att i nationell rätt precisera dokumentationskraven beträffande dessa tjänster när MiFID genomförs. Enligt 42 § får regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer meddela föreskrifter om dokumentation.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.1.3.

## 13 §

Paragrafen motsvarar närmast 3 kap. 10 § första stycket i lagen om värdepappersrörelse. En motsvarande bestämmelse finns för börser i 13 kap. 7 §.

Av bestämmelsen framgår att ett svenskt värdepappersinstitut som organiserar handel skall ha en marknadsövervakningsfunktion. Ett sådant krav på institut finns redan i dag. Eftersom investeringsverksamheten att driva en handelsplattform tillkommit genom MiFID har även denna form av handel direkt kommit till uttryck i lagtexten. Ett institut kan utan att driva en handelsplattform (MTF) organisera handel genom investeringstjänsten ta emot och vidarebefordra order (jfr skäl 20 i MiFID). Även för sådan handel skall ett institut inneha en marknadsövervakningsfunktion.

En skillnad mot gällande rätt är att institutet även skall övervaka att handeln sker i överensstämmelse med institutets regler. Detta följer av artikel 26.1 i MiFID.

Om ett värdepappersinstitut upptäcker att en transaktion utgör eller har samband med insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan, är institutet skyldigt att rapportera detta till Finansinspektionen enligt 10 §



lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument.

#### 14 §

Paragrafen saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför artikel 13.5 första stycket i MiFID.

Ett värdepappersinstitut får enligt *första stycket* anlita någon utomstående för att utföra vissa delar av verksamheten (s.k. outsourcing), om förutsättningarna i paragrafen är uppfyllda. I sådana fall svarar ett institut således för att verksamheten drivs under kontrollerade och säkerhetsmässigt betryggande former även om den utförs av någon utomstående. Institutet måste också säkerställa att kvaliteten på dess internkontroll inte väsentligen försämras genom uppdraget eller att Finansinspektionens möjligheter att utöva tillsyn över institutet inte minskar. Om Finansinspektionen skulle upptäcka att ett uppdrag hindrar en effektiv tillsyn eller strider mot någon annan bestämmelse i lagen, kan inspektionen ingripa med stöd av 25 kap. 1 § och förelägga institutet att vidta de åtgärder som behövs för att komma till rätta med bristerna. Inspektionen kan exempelvis förelägga institutet att göra ändringar i uppdragsavtalet.

Enligt *andra stycket* skall ett värdepappersinstitut anmäla till Finansinspektionen om ett uppdragsavtal innebär en väsentlig förändring av förutsättningarna för institutets tillstånd att driva värdepappersrörelse. Denna skyldighet följer av artikel 16.2 i MiFID (se även skäl 20 i genomförandedirektivet).

I likhet med i artikel 13.5 första stycket i MiFID anges i paragrafen de övergripande krav som ett värdepappersinstitut skall uppfylla om det ingår uppdragsavtal. De detaljerade regler som gäller för uppdragsavtal anges i artiklarna 13–15 i genomförandedirektivet. De reglerna genomförs dock inte i lag utan i föreskrifter, se bemyndigandena i 42 § till regeringen eller den myndighet som bestämmer att meddela föreskrifter om uppdrag.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.1.3.

#### 15 §

Paragrafen saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Enligt paragrafen är ett värdepappersinstitut skyldigt att dela in sina kunder i kategorierna professionell kund och icke-professionell kund. Ett värdepappersinstitut skall upprätta interna regler och rutiner för indelning av sina kunder. Reglerna och rutinerna skall dokumenteras skriftligt (se fjärde stycket i punkten 2 i avsnitt 2 i bilaga II till MiFID).

Kund definieras i artikel 4.1.10 i MiFID som varje fysisk eller juridisk person till vilken ett värdepappersföretag tillhandahåller investerings-tjänster eller sidotjänster. I 1 kap. 5 § 19 finns en definition av professionell kund (jfr artikel 4.1.11 i MiFID). En professionell kund är en kund som har tillräcklig erfarenhet, kännedom och sakkunskap för att fatta egna investeringsbeslut och göra en tillfredsställande bedömning av de risker den löper (se första stycket i bilaga II till MiFID). En kund som

inte har delats in i kategorin professionell kund är en icke-professionell kund (jfr artikel 4.1.12 i MiFID). Regler om professionella kunder finns i bilaga II till MiFID. Regler om jämbördiga motparter (godtagbara motparter) finns i artikel 24 i MiFID. En icke-professionell kund kan få behandlas som professionell kund (16 och 17 §§) och vissa professionella kunder får behandlas som jämbördiga motparter (19 och 20 §§).

Ett värdepappersinstituts indelning av sina kunder i nämnda kategorier får främst betydelse för vilken nivå på kundskydd som institutet skall tillförsäkra den enskilde kunden enligt de detaljerade uppföranderegler som anges i genomförandedirektivet. De reglerna genomförs dock inte i lag utan i föreskrifter. Se bemyndigandena i 42 § till regeringen eller den myndighet som bestämmer att meddela föreskrifter om indelning av kunder och behandling som jämbördig motpart.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 8.2.

## 16 §

Paragrafen saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför i huvudsak avsnitt I i bilaga II till MiFID.

Varje punkt i *första stycket* har en motsvarighet med samma nummer i första stycket i avsnitt I och bör tolkas direktivkonformt. Detta innebär att med enheter med tillstånd att verka på finansmarknaderna i punkten 1 bör avses sådana institut, företag och andra placerare som avses i punkten 1 a–i i första stycket avsnitt I i bilaga II till MiFID.

*Andra–fjärde styckena* motsvarar andra–fjärde styckena i avsnitt I i bilaga II till MiFID. En kund som ingår i någon av de grupper som anges i första stycket skall således betraktas som en professionell kund, om inte kunden och värdepappersinstitutet kommer överens om att kunden skall behandlas som en icke-professionell kund och därigenom tillförsäkras en högre skyddsnivå. Värdepappersinstitutet är skyldigt att informera kunden om detta. En sådan kund ansvarar dock själv för att begära en högre skyddsnivå, om den anser sig inte kunna bedöma eller hantera de risker som är förenade med en viss tjänst, produkt eller transaktion på ett rätt sätt.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 8.2.

## 17 §

Paragrafen saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför i huvudsak punkten 1 och delvis punkten 2 i avsnitt II i bilaga II till MiFID och reglerna om vilka kriterier som måste vara uppfyllda för någon som inte ingår i någon av de grupper som anges i 16 § första stycket skall få behandlas som en professionell kund.

I *första stycket* anges de grundläggande krav som en sådan kund måste uppfylla, minst två av, för att få avstå från det skydd som det innebär att tillhöra kategorin icke-professionell kund.

Ett värdepappersinstitut är enligt *andra stycket 1* skyldigt att göra en bedömning av den enskilde kundens kunskaper och kompetens. Bedömningen bör göras med utgångspunkt från de tjänster, transaktioner eller

produkter som omfattas av kundens önskan att bli behandlad som professionell kund och de risker som är förenade med dessa. En bedömning bör således kunna utmynna i att en kund anses uppfylla dessa kriterier i fråga om en tjänst men inte i fråga om andra tjänster och produkter. Kunden bör i så fall behandlas som en professionell kund beträffande förstnämnda tjänst men som en icke-professionell kund beträffande andra tjänster och produkter. I *andra stycket 2* anges de formkrav som måste följas av både kund och värdepappersinstitut för att en kund som avses i 17 § skall få behandlas som en professionell kund.

Enligt *tredje stycket* får ett värdepappersinstitut inte godta en begäran från en kund om att bli behandlad som en professionell kund utan att först ha vidtagit alla rimliga åtgärder för att försäkra sig om att kunden uppfyller kraven för att få bli behandlad som en sådan kund. Om kraven inte är uppfyllda skall institutet behandla kunden som en icke-professionell kund.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 8.2.

## 18 §

Paragrafen saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför delvis fjärde stycket i punkten 2 i avsnitt II i bilaga II till MiFID.

Det är kundens ansvar att informera värdepappersinstitutet om alla förändringar som kan påverka om kunden får bli behandlad som en professionell kund. Om ett värdepappersinstitut får vetskap om att en kund inte längre uppfyller de villkor som berättigade kunden att bli behandlad som en professionell kund, är institutet skyldigt att vidta lämpliga åtgärder. I MiFID anges inte några exempel på åtgärder som ett institut bör vidta i ett sådant fall. En åtgärd som institutet torde kunna vidta är att undersöka om kunden uppfyller något annat villkor för att få bli behandlad som en professionell kund. I annat fall bör institutet säkerställa att kunden behandlas som en icke-professionell kund.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 8.2.

## 19 §

Paragrafen saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför artikel 24.2 första stycket och 24.3 första stycket första meningen i MiFID samt artikel 50.1 i genomförandedirektivet.

*Första stycket 1–8* motsvarar den uppräkningslista av bl.a. företag, myndigheter och organisationer som anges i artikel 24.2 första stycket i MiFID och bör tolkas direktivkonformt. I huvudsak är detta samma grupp av företag med flera som betraktas som professionella kunder enligt 16 § första stycket 1–3. Gruppen jämbördiga motparter är dock något snävare avgränsad och innefattar exempelvis inte delstater och delstatliga myndigheter. Enligt punkten 4 får värdepappersfonder och fondföretag som avses i 1 kap. 7 § lagen om investeringsfonder samt fondbolag och förvaltningsbolag som förvaltar dem behandlas som jämbördiga motparter. I den svenska versionen av artikel 24.2 i MiFID anges ”fondföretag och deras förvaltningsbolag”. I den engelska versionen anges

emellertid ”UCITS and their management companies”. I artikel 4.1.24 i MiFID finns en definition av ”förvaltningsbolag för fondföretag” (”UCITS management company”) i vilken det anges att det som avses är förvaltningsbolag enligt definitionen i direktiv 85/611/EEG, det s.k. UCITS-direktivet. Därigenom bör bara sådana fonder och fondförvaltare som omfattas av reglerna i UCITS-direktivet få behandlas som jämbördiga motparter enligt den nu aktuella punkten. I lagen om investeringsfonder benämns en sådan fondförvaltare fondbolag, om det är ett svenskt bolag, och förvaltningsbolag, om det hör hemma i ett annat land inom EES (se 1 kap. 1 § 7 och 13 samt 6 §).

De stora företag som anges i *första stycket 9* avser dem som medlemsstaterna får erkänna som jämbördiga motparter enligt artikel 24.3 första stycket i MiFID. De som avses är enligt artikel 50.1 första stycket i genomförandedirektivet sådana som tillhör en kundkategori som skall betraktas som professionella kunder enligt punkterna 1, 2 och 3 i avsnitt I i bilaga II till MiFID, med undantag av de kategorier som uttryckligen anges i artikel 24.2 i MiFID.

*Andra och tredje styckena* motsvarar artikel 50.1 andra stycket i genomförandedirektivet. De företag som avses är sådana som får behandlas som professionella kunder enligt avsnitt II i bilaga II till MiFID. Ett sådant företag får behandlas som en jämbördig motpart bara i den utsträckning som företaget får behandlas som en professionell kund, jfr 17 §.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 8.2.

## 20 §

Paragrafen saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför i huvudsak artikel 24 i MiFID och artikel 50.2 i genomförandedirektivet.

*Första stycket* gäller i fråga om värdepappersinstitut som har tillstånd att ta emot och vidarebefordra order, utföra order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag och handel med finansiella instrument för egen räkning. När ett institut tillhandahåller sådana tjänster eller utför sådan verksamhet till jämbördiga motparter, behöver som huvudregel flera av bestämmelserna om investerarskydd inte tillämpas (artikel 24.1 i MiFID). Detta gäller exempelvis skyldigheten att lämna information till kund, inhämta information från kund, rapportering till kund och bestämmelserna om bästa orderutförande.

En jämbördig motpart har dock enligt *andra stycket* rätt att begära att värdepappersinstitutet tillämpar de skyddsregler som gäller för en professionell kund (artikel 24.2 andra stycket i MiFID). Ett värdepappersinstitut behöver inte samtycka till en sådan begäran. Om ett institut samtycker, och motparten inte uttryckligen begär att bli behandlad som en icke-professionell kund, skall motparten behandlas som en professionell kund (artikel 50.2 första stycket i genomförandedirektivet). Om en motpart uttryckligen begär att bli behandlad som en icke-professionell kund, gäller för en sådan begäran detsamma som för en begäran från en professionell kund om att bli behandlad som en icke-professionell kund (artikel 50.2 andra stycket i genomförandedirektivet samt andra, tredje och fjärde styckena i avsnitt I i bilaga II till MiFID).

*Tredje stycket* genomför artikel 24.3 andra stycket i MiFID. För att ett värdepappersinstitut skall få behandla ett sådant företag som avses i 19 § första stycket 2 som en jämbördig motpart krävs att institutet har hämtat in ett uttryckligt godkännande från företaget. I avsaknad av sådant godkännande gäller således de normala skyddsreglerna i förhållande till företaget, vilket i de allra flesta fall bör vara de regler som gäller i förhållandet till en professionell kund.

Om ett värdepappersinstitut avser att inleda en transaktion med en sådant företag som avses i *fyärde stycket*, är det klassificeringen i det land där företaget hör hemma som avgör om institutet får behandla det som jämbördig motpart. Värdepappersinstitutet måste således kontrollera om det andra landet har valt att utnyttja möjligheten i artikel 24.3 första stycket andra meningen i MiFID att erkänna vissa stora företag som jämbördiga motparter samt om det aktuella företaget betraktas som en jämbördig motpart i det landet.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 8.2.

## 21 §

Paragrafen motsvarar närmast 1 kap. 7 § andra stycket sjätte strecksatsen lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför artiklarna 13.3 och 18 i MiFID.

Ett värdepappersinstitut skall enligt *första stycket* vidta alla rimliga åtgärder för att identifiera de intressekonflikter som kan uppkomma mellan angivna personer. När institutet har identifierat en sådan intressekonflikt skall det vidta alla rimliga åtgärder för att förhindra att kundernas intressen påverkas negativt.

*Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* har påpekat att det finns en nyansskillnad mellan reglerna i MiFID och utredningens förslag (8 kap. 12 § andra stycket den nya lagen om värdepappersmarknaden). Föreningarna har föreslagit att utredningens förslag kompletteras med orden "kan komma" så att reglerna får samma innebörd i Sverige som i andra länder inom EES. Bestämmelsen i *andra stycket* har kompletterats i enlighet med synpunkterna och gäller situationer där det trots vidtagna åtgärder finns risk för att kundernas intressen kan komma att påverkas negativt. Ett värdepappersinstitut skall i ett sådant fall informera kunden om intressekonflikten. Informationen skall lämnas innan institutet åtar sig att utföra en investeringstjänst eller sidotjänst för kundens räkning.

Regler om hur värdepappersinstitut skall hantera intressekonflikter finns i artiklarna 21–25 i genomförandedirektivet. De reglerna genomförs dock inte i lag utan i föreskrifter, se bemyndigandet i 42 § till regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om hantering av intressekonflikter.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 13.2.6.

## 22 §

Paragrafen motsvarar närmast 1 kap. 7 § andra stycket femte strecksatsen lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför artikel 19.2 och 19.3 samt delvis artikel 21.3 andra stycket i MiFID.

*Första stycket* motsvarar delvis artikel 19.3 i MiFID. Punkterna 1–4 motsvarar strecksatserna 1–4 i artikel 19.3 i MiFID. Punkten 5 motsvarar artikel 21.3 andra stycket första meningen i MiFID. Bestämmelser om riktlinjer för utförande av order finns i 20 §.

*Andra stycket*, som motsvarar delvis artikel 19.3 i MiFID, har införts i enlighet med remissynpunkten från *Konsumentverket* om att det i bestämmelsen uttryckligen bör anges att informationen skall ge kunderna rimliga möjligheter att förstå såväl arten av erbjudna investeringstjänster och finansiella instrument som de risker som är förknippad med dem (jfr 8 kap. 13 § i utredningens förslag).

*Tredje stycket* motsvarar artikel 19.2 i MiFID.

I enlighet med artiklarna 19.2 och 19.3 i MiFID bör kraven i första–tredje styckena gälla också sådan information som ett värdepappersinstitut lämnar till potentiella kunder.

I *fjärde stycket* finns en erinran om att ytterligare bestämmelser om krav på information finns i marknadsföringslagen (1995:450) samt i distans- och hemförsäljningslagen (2005:59).

I artiklarna 27–34 i genomförandedirektivet finns detaljerade regler om t.ex. den information som ett värdepappersinstitut skall lämna till sina kunder. De reglerna är i huvudsak tillämpliga bara i förhållandet mellan värdepappersinstitut och icke-professionella kunder. De grundläggande kraven i paragrafen gäller emellertid även i förhållandet till professionella kunder. Den information som ett värdepappersinstitut lämnar till en professionell kund måste således också uppfylla kravet på att vara rättvisande och tydlig. Information som kan anses som rättvisande och tydlig för en professionell kund uppfyller dock inte nödvändigtvis det kravet om den är riktad till en icke-professionell kund. Reglerna i genomförandedirektivet genomförs i föreskrifter, se bemyndigandet i 42 § till regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om vilken information ett värdepappersinstitut skall lämna till sina kunder.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 13.2.1.

## 23–25 §§

Paragraferna saknar direkta motsvarigheter i lagen om värdepappersrörelse. I 1 kap. 7 § första stycket fjärde strecksatsen nämnda lag finns dock en skyldighet för värdepappersinstitut att hämta in information om kundernas ekonomiska situation och erfarenheter m.m. Krav på information vid rådgivning finns i gällande rätt i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter (rådgivningslagen). Paragraferna genomför artikel 19.4–19.6 i MiFID.

I 23 §, som motsvarar artikel 19.4 i MiFID, ställs det upp krav på ett värdepappersinstituts informationsutbyte med sina kunder när institutet tillhandahåller investeringsrådgivning eller portföljförvaltning. Innan ett institut utför en sådan tjänst, skall det hämta in uppgifter från kunden om

dennes kunskaper och erfarenheter av den specifika tjänsten eller produkten samt om dennes ekonomiska situation och mål med investeringen. Institutet skall hämta in de uppgifterna som krävs för att institutet skall kunna rekommendera kunden de investeringstjänster och finansiella instrument som är lämpliga för denne. I att rekommendera vad som är lämpligt för en kund bör även innefattas en skyldighet för värdepappersinstitutet att avråda en kund från investeringstjänster eller finansiella instrument som denne själv föreslår i samband med en rådgivningssituation. Om ett värdepappersinstitut tidigare har utfört tjänster för en kunds räkning och därmed har dokumenterat uppgifter om kundens kunskaper och erfarenhet på området, behöver institutet naturligtvis inte på nytt begära in dessa uppgifter när det skall utföra en sådan tjänst.

Vid tillhandahållande av andra investeringstjänster än dem som anges i 23 § gäller 24 §, som motsvarar artikel 19.5 i MiFID. Ett värdepappersinstitut är i ett sådant fall skyldigt att innan det utför en sådan tjänst begära att kunden lämnar uppgifter om sina kunskaper och erfarenheter av den specifika tjänsten eller produkten. Institutet skall begära att kunden lämnar de uppgifter som krävs för att institutet skall kunna rekommendera kunden de investeringstjänster och finansiella instrument som passar denne. Om institutet, mot bakgrund av den information som kunden har lämnat, anser att en produkt eller tjänst inte passar kunden är institutet skyldigt att göra kunden uppmärksam på detta. En kund har dock inte någon skyldighet att lämna sådana uppgifter. Om en kund väljer att inte lämna uppgifter eller lämnar ofullständiga uppgifter, åligger det däremot ett värdepappersinstitut att informera kunden om att institutet inte kan avgöra om tjänsten eller produkten passar denne. Sådan information eller information om att en produkt eller tjänst med anledning av den information som en kund har lämnat inte bedöms som passande för kunden får lämnas i standardiserad form.

I 25 §, som motsvarar artikel 19.6 i MiFID, finns en möjlighet för ett värdepappersinstitut att tillhandahålla investeringstjänsterna mottagande och vidarebefordran av order och utförande av order på kundens uppdrag utan uppfylla kraven i 24 §. För att få göra det måste dock samtliga förutsättningar i paragrafen vara uppfyllda. En förutsättning är att tjänsten avser ett finansiellt instrument som kan betraktas som okomplicerat.

De obligationer eller andra former av skuldförbindelser utan derivatinslag som avses i 25 § *första stycket 1 c* bör vara sådana som ger en i förväg utfäst avkastning i form av en ränta. Risker i placeringen beror i så fall uteslutande på låntagarens förmåga att fullgöra sina åtaganden (dvs. att betala eventuella kupongräntor och, slutligen, det nominella beloppet). Om risk och avkastning påverkas av andra faktorer än låntagarens betalningsförmåga – t.ex. av utvecklingen av ett index – bör det inte betraktas som ett okomplicerat finansiellt instrument i detta sammanhang. Ett värdepappersinstitut måste således uppfylla kraven i 24 § om en kundorder avser skuldförbindelser med inslag av derivatkontrakt som påverkar förbindelsens risk och avkastning över tid.

Enligt 25 § *första stycket 1 d* betraktas andelar i en värdepappersfond och ett fondföretag som avses i 1 kap. 7 § lagen om investeringsfonder som okomplicerade finansiella instrument. I den svenska versionen av artikel 19.6 första strecksatsen i MiFID anges ”fondandelar”. I den

engelska versionen anges emellertid ”UCITS”, dvs. ”Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities”. Mot den bakgrunden bör bara andelar i sådana fonder som omfattas av reglerna i UCITS-direktivet få betraktas som okomplicerade finansiella instrument enligt den nu aktuella punkten. Detta innebär att bestämmelsen inte är tillämplig i fråga om order avseende andelar i svenska specialfonder, fondföretag som hör hemma i andra länder inom EES men som inte omfattas av UCITS-direktivet eller fondföretag som hör hemma utanför EES.

I artiklarna 35–38 i genomförandedirektivet finns detaljerade regler om vilken information som ett värdepappersinstitut skall hämta in från sina kunder och den bedömning som institutet skall göra av om en investeringstjänst eller ett finansiellt instrument passar eller är lämpligt för kunden enligt 23 eller 24 §. Regler om vilka finansiella instrument som, utöver dem som anges i 25 § första stycket 1 a–d, skall anses som okomplicerade finns i artikel 38 i genomförandedirektivet. Dessa regler genomförs i föreskrifter, se bemyndigandet i 42 § till regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om vad ett värdepappersinstitut skall iaktta vid inhämtande av information från sina kunder och vid en prövning av om en investeringstjänst eller produkt passar en kund samt vilka finansiella instrument som skall anses vara okomplicerade.

Bestämmelserna behandlas i avsnitten 13.2.2 och 13.2.3.

## 26 §

Paragrafen saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför artikel 19.7 i MiFID.

Ett värdepappersinstitut är skyldigt att dokumentera vad institutet och en kund har kommit överens om när det gäller parternas rättigheter och skyldigheter samt övriga villkor. Avtalet mellan parterna behöver emellertid inte vara skriftligt utan det bör vara tillräckligt om villkoren finns dokumenterade. Några regler om dokumentation av överenskommelser med kunder finns inte i genomförandeåtgärderna. De skyldigheter som följer av bestämmelsen får dock specificeras i föreskrifter, se bemyndigandet i 42 § till regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om nämnda dokumentation.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 13.2.4.

## 27 §

Paragrafen motsvarar närmast 3 kap. 9 § lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför artikel 19.8 i MiFID.

Ett värdepappersinstitut är skyldigt att rapportera till en kund efter det att institutet har utfört en investeringstjänst för kundens räkning. I artiklarna 40–43 i genomförandedirektivet finns detaljerade regler om rapportering. De reglerna genomförs i föreskrifter, se bemyndigandet i 42 § till regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om rapportering till kund.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 13.2.4.



## 28 §

Paragrafen saknar direkt motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför artikel 21.1 i MiFID.

Ett värdepappersinstitut skall när det utför en kunds order vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för kunden. Det är inte möjligt att ge en uttömmande beskrivning av vad ett värdepappersinstitut i det enskilda fallet skall iaktta. I *första stycket* anges en exemplifiering på sådana omständigheter som ett värdepappersinstitut skall iaktta som överensstämmer med den i artikel 21.1 i MiFID. Exemplifieringen omfattar i enlighet med remissynpunkterna från *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* samtliga omständigheter som anges i artikeln (jfr 8 kap. 19 § i utredningens förslag). I artikel 44 i genomförandedirektivet finns detaljerade regler om kriterier för bästa orderutförande. För att uppfylla skyldigheten att uppnå bästa orderutförande är de riktlinjer som ett värdepappersinstitut skall upprätta enligt 29 § grundläggande.

Om en kund har gett specifika instruktioner, skall ett värdepappersinstitut enligt *andra stycket* utföra ordern i enlighet med dessa. Enligt artikel 44.2 i genomförandedirektivet uppfyller ett värdepappersinstitut sin skyldighet att vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för en kund om det utför en order i enlighet med kundens specifika instruktioner. Det finns dock anledning att också uppmärksamma skäl 68 i genomförandedirektivet. Där anges nämligen att om ett värdepappersinstitut utför en order enligt specifika instruktioner från en kund, bör institutet anses ha uppfyllt sina skyldigheter i fråga om bästa utförande bara med avseende på den del eller aspekt av ordern som kundinstruktionerna avser. Det faktum att kunden har gett specifika instruktioner som omfattar en del eller en aspekt av ordern bör inte lösa värdepappersinstitutet från dess skyldigheter i fråga om bästa utförande med avseende på andra delar eller aspekter av ordern som inte omfattas av dessa instruktioner.

Reglerna i genomförandedirektivet om bästa utförande av kundorder genomförs i föreskrifter, se bemyndigandet i 42 § till regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om vad ett värdepappersinstitut skall iaktta för att uppfylla kraven på att uppnå bästa möjliga resultat.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 13.4.1.

## 29 §

Paragrafen saknar direkt motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför artikel 21.2, 21.3 första stycket och 21.4 i MiFID.

Enligt *första stycket* är ett värdepappersinstitut skyldigt att ha system och riktlinjer för hur institutet skall kunna uppnå bästa möjliga resultat när det utför en kunds order. Bestämmelsen motsvarar artikel 21.2 i MiFID.

Riktlinjerna skall enligt *andra stycket* för varje kategori av finansiella instrument innehålla information om de olika handelsplatser där värdepappersinstitutet utför sina kundorder och de faktorer som påverkar

valet av handelsplats. Riktlinjerna skall omfatta åtminstone de handelsplatser som gör det möjligt för institutet att stadigvarande uppnå bästa möjliga resultat vid utförande av kundorder. Ett värdepappersinstitut behöver således inte ta in alla tillgängliga handelsplatser i sina riktlinjer (se skäl 66 i genomförandedirektivet). Bestämmelsen motsvarar artikel 21.3 första stycket i MiFID.

Enligt *tredje stycket* är ett värdepappersinstitut skyldigt att regelbundet övervaka och uppdatera sina system och riktlinjer. Ett institut måste exempelvis vara väl informerat och uppdaterat om på vilka handelsplatser som olika finansiella instrument handlas och de förutsättningar som gäller för utförande av order där. Om ett institut avser att inskränka eller utöka det antal handelsplatser som det utför order på, bör sådana ändringar på ett tydligt sätt framgå av riktlinjerna. Institutet skall informera sina kunder om sådana ändringar. Bestämmelsen motsvarar artikel 21.4 i MiFID.

Reglerna i artikel 46 i genomförandedirektivet om riktlinjer för utförande av order genomförs i föreskrifter, se bemyndigandet i 42 § till regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om vad riktlinjer för utförande av order skall innehålla.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 13.4.1.

### 30 §

Paragrafen saknar direkt motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför artikel 21.3 andra stycket andra meningen i MiFID.

En kund skall godkänna ett värdepappersinstituts riktlinjer för utförande av order innan institutet för första gången utför en order från kunden. Ett värdepappersinstitut är enligt 22 § första stycket 5 skyldigt att förse sina kunder med lättbegriplig information om riktlinjerna. Enligt 29 § tredje stycket skall ett värdepappersinstitut informera kunden om varje väsentlig förändring av riktlinjerna.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 13.4.1.

### 31 §

Paragrafen saknar direkt motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför artikel 21.3 tredje stycket i MiFID.

En grundläggande förutsättning för att ett värdepappersinstitut skall få utföra en kundorder utanför en reglerad marknad eller en handelsplattform (MTF) är att det anges i institutets riktlinjer för utförande av order. Ett värdepappersinstitut är dessutom skyldigt att i förväg hämta in godkännande från sina kunder innan institutet utför en order utanför en reglerad marknad eller handelsplattform, exempelvis genom att utföra transaktionen för egen räkning eller genom att sammanföra två olika kundorder. Institutet får hämta in godkännandet från kunden antingen generellt, t.ex. i det ursprungliga avtalet mellan parterna, eller i samband med en enskild transaktion. En order bör anses utförd utanför en reglerad marknad eller handelsplattform, om utförandet har skett med avvikelser från den reglerade marknadens regelverk. Om ordern utförts utanför den reglerade marknadens eller handelsplattformens tekniska handelssystem

men i enlighet med marknadsplatsens regler, behövs därför inte något godkännande från kunden. Om kundens godkännande krävs – t.ex. för att en order har utförts utanför en reglerad marknads handelssystem och en avvikelse har skett från den reglerade marknads regler – behöver godkännandet inte lämnas inför varje affär utan det kan lämnas generellt när kunden godkänner värdepappersinstitutets riktlinjer för utförande av order. Om ett institut i efterhand anmäler en utförd transaktion till en reglerad marknad (en s.k. negotiated transaction eller ett s.k. manuellt avslut), är detta dock att betrakta som en transaktion på marknadsplatsen.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 13.4.1.

### 32 §

Paragrafen saknar direkt motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför artikel 21.5 i MiFID.

Ett värdepappersinstitut skall på begäran av en kund kunna visa att det har verkställt kundens order i enlighet med institutets riktlinjer för utförande av order. Enligt 10 kap. 2 § skall ett institut dokumentera samtliga relevanta uppgifter om transaktioner med finansiella instrument som det har utfört. Det bör därmed inte medföra några större svårigheter för ett institut att ta fram sådan information. Större krav på snabbhet bör krävas av institutet när det gäller information om transaktioner nära tillbaka i tiden än då det är fråga om transaktioner som har skett för flera år sedan. Dokumentationen av utförda transaktioner skall enligt 10 kap. 2 § arkiveras i minst fem år.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 13.4.1.

### 33 §

Paragrafen saknar direkt motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför artikel 22.1 i MiFID.

Ett värdepappersinstitut skall hantera en kundorder på ett sådant sätt att den utförs snabbt, effektivt och rättvist utan att en kund missgynnas i förhållande till andra kunder eller i förhållande till institutets handel för egen räkning. Ett institut skall ha sådana system och rutiner som behövs för att kunna göra detta.

Huvudregeln är att i övrigt jämförbara order skall utföras i ordningsföljd. Ett institut får dock utföra dem i annan ordning, om det finns skäl för det.

I artiklarna 47–49 i genomförandedirektivet finns detaljerade regler om hantering av kundorder. Reglerna i genomförandedirektivet genomförs i föreskrifter, se bemyndigandet i 42 § till regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om hantering av kunders order.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 13.4.2.

### 34 §

Paragrafen saknar direkt motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför artikel 13.7 i MiFID.

I *första stycket* ställs det upp ett krav på att ett värdepappersinstitut skall hålla en kunds finansiella instrument avskilda från institutets tillgångar. Ett skäl till denna skyldighet är att finansiella instrument som tillhör en kund och som institutet innehar och håller avskilda för kundens eller kundernas räkning – under vissa kompletterande förutsättningar – är skyddade mot krav från institutets borgenärer enligt lagen (1944:181) om redovisningsmedel. Den lagen avser visserligen enligt sin lydelse ”medel”, dvs. pengar, men enligt förarbetena är den analogiskt tillämplig på annan fungibel egendom (SOU 1943:24 s. 41 samt NJA II 1944 s. 405 och 410). Om värdepappersinstitutet omedelbart och fortlöpande håller kundens finansiella instrument avskilda, kommer förutsättningarna för separationsrätt enligt lagen om redovisningsmedel alltid att vara uppfyllda när institutet blir insolvent. Den i detta stycke angivna avskiljandeskyldigheten är straffsanktionerad i 10 kap. 4 § brottsbalken.

Beträffande avskiljande av dematerialiserade finansiella instrument och rättsverkningarna därav gäller lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument. Ett värdepappersinstitut som förvärvar sådana instrument är skyldigt att omedelbart registrera dem i kundens namn, antingen som direktregistrering hos central värdepappersförvarare eller inom ramen för s.k. förvaltarregistrering, eftersom avskiljandet är avgörande för att kunden skall få sakrättsligt skydd.

Ett värdepappersinstitut och en kund kan komma överens om att kravet på att hålla kundens finansiella instrument avskilda inte skall gälla eller att den bara skall gälla i begränsad utsträckning.

I *andra stycket* erinras om att det i 3 kap. lagen om handel med finansiella instrument finns särskilda bestämmelser om förfoganden över finansiella instrument som tillhör någon annan. Bestämmelsen i 3 kap. 1 § samma lag gäller emellertid inte beträffande överenskommelser enligt första stycket. Enligt den bestämmelsen gäller att om ett företag som står under tillsyn av Finansinspektionen vill ingå avtal med en ägare till ett finansiellt instrument om att institutet skall ha rätt att förfoga över det finansiella instrumentet för egen räkning skall avtalet slutas skriftligt i en handling som upprättats särskilt för ändamålet. Den bestämmelsen går nämligen längre än reglerna i artikel 19.1 a i genomförandedirektivet enligt vilka kundens samtycke skall bekräftas av dennes underskrift eller en motsvarande mekanism bara om det är fråga om en icke-professionell kund. Något krav på skriftlig bekräftelse får således inte ställas upp i fråga om professionella kunder.

I artiklarna 16, 17, 19 och 20 i genomförandedirektivet finns regler om hur ett värdepappersinstitut skall skydda kundernas finansiella instrument. Dessa regler genomförs i föreskrifter, se bemyndigandet i 42 § till regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om hantering av finansiella instrument.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.1.3.

## 35 §

Paragrafen saknar såvitt avser första stycket motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Andra stycket motsvarar närmast 3 kap. 5 § första stycket samma lag. Paragrafen genomför artikel 13.8 i MiFID.

Ett värdepappersinstitut som innehar medel som tillhör kunder skall enligt *första stycket* vidta lämpliga åtgärder för att skydda kundernas rättigheter. Denna allmänna och grundläggande skyldighet gäller i likhet med bestämmelserna om finansiella instrument i 34 § för värdepappersinstitut. Ett värdepappersbolag och ett utländskt företag måste dessutom hålla medlen avskilda från de egna tillgångarna, om det inte har tillstånd att ta emot medel på konto enligt 2 kap. 2 § första stycket 8 (se även 36 §). Om ett värdepappersbolag har ett sådant tillstånd anses det nämligen enligt EG-rätten vara ett kreditinstitut och inte ett värdepappersbolag. I enlighet med sista ledet i artikel 13.8 i MiFID gäller därför skyldigheten i punkten 2 inte för sådana värdepappersbolag eller för utländska företag med motsvarande tillstånd. Skyldigheten gäller naturligtvis inte heller för kreditinstitut som avses i definitionen i 1 kap. 5 § 17.

*Andra stycket* gäller bara sådana värdepappersbolag och utländska företag som tar emot medel med redovisningsskyldighet som en sidotjänst. Ett värdepappersbolag eller utländskt företag är skyldigt att omedelbart avskilja sådana medel från bolagets tillgångar. Enligt lagen om redovisningsmedel blir medlen skyddade mot bolagets eller företagets borgenärer i och med att de avskiljs (se kommentaren till 34 §). Bestämmelsen är tvingande och någon överenskommelse som strider mot den får således inte träffas mellan värdepappersbolaget eller det utländska företaget och kunden. Regler om hur medlen får placeras finns i artikel 18 i genomförandedirektivet. Särskilda bestämmelser gäller enligt 36 § för värdepappersbolag och utländska företag som har tillstånd att ta emot medel på konto.

I artiklarna 16, 18 och 20 i genomförandedirektivet finns regler om hur ett värdepappersinstitut skall skydda kundernas medel. Dessa regler genomförs i föreskrifter, se bemyndigandet i 42 § till regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om hantering av medel.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.1.3.

## 36 §

Paragrafen motsvarar 3 kap. 5 § andra och tredje styckena lagen om värdepappersrörelse.

Ett värdepappersbolag eller ett utländskt företag med tillstånd att ta emot medel på konto för att underlätta värdepappersrörelsen skall enligt *första stycket* ha en med hänsyn till rörelsens art och omfattning tillfredsställande betalningsberedskap. I EG-rättslig mening anses ett sådant bolag vara ett kreditinstitut. Medel på konto tas inte emot med redovisningsskyldighet och behöver inte hållas avskilda.

Överenskommelsen med kunden skall enligt *andra stycket* vara skriftlig.

## 37 §

Paragrafen motsvarar 3 kap. 6 § lagen om värdepappersrörelse. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela

föreskrifter om vilka begränsningar som skall gälla vid ställande av säkerhet enligt *andra stycket*, se bemyndigandet i 42 § 22.

### 38 §

Paragrafen motsvarar 3 kap. 7 § lagen om värdepappersrörelse.

Enligt *Finansinspektionen* bör tillämpningsområdet för bestämmelsen anpassas på motsvarande sätt som 8 kap. 5 § lagen om bank- och finansieringsrörelse till att gälla avtal om tjänster i stället för bara lämnande av kredit. Denna fråga är dock inte beredd och det är inte möjligt att inom ramen för detta lagstiftningsärende ta ställning till remissynpunkten.

### 39 §

Paragrafen motsvarar 3 kap. 7 a § lagen om värdepappersrörelse.

### 40 §

Paragrafen saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför artikel 19.9 i MiFID.

Bestämmelsen bör tillämpas restriktivt och bör inte vara tillämplig om en investeringstjänst utgör den huvudsakliga eller väsentliga delen av en finansiell produkt eller om en investeringstjänst tillhandahålls tillsammans med en sidotjänst, exempelvis när ett lån tillhandahålls för inköp av finansiella instrument. Bestämmelsen bör vara tillämplig bara i sådana fall när en investeringstjänst ingår som en nödvändig del av en finansiell produkt som omfattas av regler i EG-rätten, inbegripet gemensamma europeiska normer för kreditinstitut och konsumentkrediter. Ett exempel på en sådan produkt är danska bostadsobligationer.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 13.2.5.

### 41 §

Paragrafen saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen genomför artikel 20 i MiFID.

*Första stycket* motsvarar första stycket första meningen, andra stycket första meningen och tredje stycket i artikel 20 i MiFID och anger det ansvar som åvilar ett värdepappersinstitut som tar emot en instruktion som ett annat institut har förmedlat. I en sådan situation har det förstnämnda institutet således inte någon skyldighet att själv hämta in uppgifter från kunden eller att lämna några rekommendationer åt kunden. Institutet ansvarar emellertid för att tjänsten eller transaktionen genomförs i enlighet med tillämpliga bestämmelser i detta kapitel. Exempelvis gäller reglerna om bästa möjliga utförande också order som utförs i en sådan situation.

*Andra stycket* motsvarar första stycket andra meningen och andra stycket andra meningen i artikel 20 i MiFID och anger det ansvar som åvilar ett värdepappersinstitut som förmedlar en instruktion till ett annat institut. Ett värdepappersinstitut som har tillhandahållit rådgivning eller

lämnat rekommendationer till en kund är således ansvarigt för detta också om institutet har överlämnat till ett annat institut att utföra kundens order eller instruktioner.

Bestämmelsen bör gälla fördelningen av ansvar bara i förhållandet mellan de berörda värdepappersinstituten och bara i fråga om de näringsrättsliga reglerna i lagen om värdepappersmarknaden men inte fördelningen av ansvar i förhållandet till kunderna.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 13.3.

## 42 §

I paragrafen ges bemyndigande för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter beträffande flertalet bestämmelser i kapitlet. Det som avses är främst de föreskrifter som behövs för att genomföra de omfattande reglerna i genomförandedirektivet.

## 9 kap. Information om kurser och omsättningsuppgifter m.m.

### 1 §

Paragrafen motsvarar artikel 22.2 i MiFID.

Av bestämmelsen framgår att en limitorder avseende aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad och som inte kan utföras omedelbart skall offentliggöras på ett sätt som gör den lätt tillgänglig för övriga marknadsaktörer. Som *Finansinspektionen* har påpekat innehåller direktivet ett krav på omedelbart offentliggörande av den icke utförda limiterade kundordern. Lydelsen har i förhållande till utredningens förslag justerats i enlighet med detta. Finansinspektionen har även påpekat att MiFID talar om undantag i fall där en kund gett uttryckliga instruktioner medan lagtexten i stället talar om fall av andra instruktioner. Någon justering i detta avseende har inte bedömts nödvändig då någon skillnad i förhållande till MiFID inte är åsyftad. Av artikel 31 i genomförandeförordningen framgår att ett värdepappersinstitut alltid skall anses ha uppfyllt sina skyldigheter enligt artikel 22.2, om företaget vidarebefordrar ordern antingen till en orderdriven reglerad marknad eller handelsplattform (MTF) eller offentliggör ordern på ett sådant sätt att den lätt kan genomföras så fort förhållandena tillåter det. Om en kund har gett ett värdepappersinstitut särskilda instruktioner, t.ex. att ordern inte skall offentliggöras enligt huvudregeln, tar dock dessa instruktioner över.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 11.4.1.

### 2 §

Paragrafen motsvarar artikel 27.1 och delar av artikel 27.3 första stycket i MiFID. Bestämmelsen behandlas i avsnitt 11.4.2.

Av *första stycket* framgår att ett värdepappersinstitut är skyldigt att offentliggöra marknadsmässiga fasta bud med köp- eller säljpriser i de

likvida aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad och för vilka institutet är systematisk internhandlare. Det bör understrykas att det förhållandet att ett bud offentliggörs inte innebär att det står fritt för vem som helst att acceptera det (jfr 8 §).

Offentliggörandet skall ske kontinuerligt och regelbundet under den tid då marknadsplatserna normalt är öppna och på ett sätt som på rimliga affärsmässiga villkor gör buden lätt tillgängliga för andra marknadsaktörer. Utredningen föreslog att offentliggörandet skulle ske under den tid då den aktuella reglerade marknaden normalt är öppen. Nuvarande lydelse innebär en viss skillnad i förhållande till utredningens förslag och stämmer bättre överens med MiFID som anger att offentliggörandet skall ske under den tid då marknaderna normalt är öppna ("normal trading hours"). Ett institut som vill driva internhandel måste ha ett handelssystem som gör det möjligt att regelbundet lämna marknadsmässiga bud. Detta kan ske genom ett eget system men inget hindrar ett institut från att använda t.ex. en reglerad marknads system.

*Finansinspektionen* har önskat ett klargörande av begreppen regelbundet och kontinuerligt i detta sammanhang. Eftersom bestämmelsens syfte är att göra det möjligt för andra marknadsaktörer att agera på de fasta bud som offentliggörs kan kraven bedömas vara tillgodosedda så länge detta förblir möjligt. Kravet på regelbundenhet torde kunna förstås mot bakgrund av skiftande marknadsförhållanden och kravet i artikel 27.1 tredje stycket att priserna skall avspegla villkoren på marknaden, vilket torde kräva regelbunden översyn.

En systematisk internhandlare är ett värdepappersinstitut som på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt handlar för egen räkning genom att utföra kundorder utanför en reglerad marknad eller en handelsplattform (MTF) (se 1 kap. 5 § 24). I artikel 21 i genomförandeförordningen finns närmare anvisningar om när ett värdepappersföretag är att anse som en systematisk internhandlare.

Skyldigheten att offentliggöra fasta bud gäller endast s.k. likvida aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Begreppet likvid aktie har diskuterats i avsnitten 11.4.2 och 11.4.4. Att buden skall vara marknadsmässiga innebär i praktiken att budet skall ligga i närheten av priset på andra marknader (se artikel 24 i genomförandeförordningen).

Ett värdepappersinstitut kan vara systematisk internhandlare i ett stort antal likvida aktier men ett institut kan också välja att internhandla i endast en aktie. En internhandlare kan också välja att endast offentliggöra bud med antingen köp- eller säljpriser och således uppträda som systematisk internhandlare i endast en av rollerna som köpare eller säljare. Förutsättningarna för att utnyttja möjligheten framgår indirekt av artikel 21 i genomförandeförordningen. Vidare kan ett värdepappersinstitut naturligtvis välja att sluta driva verksamhet som internhandlare i en eller flera aktier. Ett krav för detta är enligt artikel 21.2 i genomförandeförordningen att internhandlaren meddelar ett sådant beslut i förväg. Ett sådant beslut skall publiceras på samma sätt som företaget tidigare har offentliggjort sina priser. Hur ofta ett företag kan växla mellan att vara internhandlare eller inte framgår inte av MiFID eller genomförandeförordningen utan detta får i första hand anses vara en sak för tillsynsmyndigheten att avgöra.



Som framgår av *andra stycket* gäller skyldigheten att offentliggöra fasta bud upp till standardstorleken för den aktuella aktien. Standardstorleken kommer att fastställas av respektive lands behöriga myndighet genom att aktierna delas in i olika storleksklasser. I avsnitt 11.4.2 finns en närmare redogörelse för begreppet standardstorlek.

### 3 §

Paragrafen motsvarar delar av artikel 27.3 första stycket i MiFID.

Av bestämmelsen framgår att en systematisk internhandlare har rätt att när som helst ändra sina bud. Detta är viktigt då priset alltid skall vara marknadsmässigt (se kommentaren till 2 §). Ett värdepappersinstitut kan naturligtvis inte ändra ett bud efter det att en kund har accepterat ett pris. Det finns inga bestämmelser i MiFID om när ett avtal mellan en kund och ett värdepappersinstitut skall anses ha kommit till stånd utan detta får lösas av allmänna avtalsrättsliga principer. Frågan behandlas i avsnitt 11.4.2.

Vidare framgår av bestämmelsen att en systematisk internhandlare vid extraordinära marknadsförhållanden har rätt att dra tillbaka sina bud. Detta skulle t.ex. kunna ske när en reglerad marknads handelssystem inte längre fungerar eller om en börs har beslutat om handelsstopp för en aktie. Om Finansinspektionen har beslutat om handelsstopp följer av 22 kap. 6 § att ett värdepappersinstitut med automatik är förhindrat att handla med aktien. Extraordinära marknadsförhållanden kan även rymma möjligheten att handeln upphör av andra, ej förutsedda, skäl. Oavsett skäl innebär detta en svårighet för systematiska internhandlare att i sin tur avveckla uppkomna positioner. Uttrycket extraordinär indikerar att svårigheten skall vara ovanlig och påtaglig.

### 4 §

Paragrafen motsvarar huvudregeln i artikel 27.3 tredje och fjärde styckena i MiFID.

Av bestämmelsen framgår den viktiga huvudregeln att en systematisk internhandlare är skyldig att utföra en order till det offentliggjorda priset vid tidpunkten då ordern togs emot. Angående frågan om när en order har tagits emot se kommentaren till föregående paragraf samt avsnitt 11.4.2. Skyldigheten att utföra kunders order till det offentliggjorda priset är inte en kundskyddsregel utan förbjuder internhandlaren att inte bara ge ett sämre pris utan också att ge ett bättre pris.

I paragrafen anges några undantag från huvudregeln. För det första är en internhandlare förhindrad att utföra en order till det offentliggjorda priset, om detta skulle strida mot bestämmelserna om bästa orderutförande i 8 kap. 28 §. Om t.ex. priset för kunden är bättre på en annan marknadsplats än internhandlaren bud är internhandlaren i princip skyldig att slussa ordern vidare till den marknadsplatsen. Internhandlaren har alltså inte rätt att förbättra priset. Av 8 kap. 28 § framgår dock att denna bestämmelse inte gäller om kunden har gett specifika instruktioner, t.ex. om kunden, trots att det innebär ett sämre pris, ändå vill få till stånd en snabb affär med internhandlaren. Vidare kan det

observeras att bestämmelserna om bästa orderutförande inte är tillämpliga på jämbördiga motparter (se 8 kap. 20 §).

Övriga undantag från huvudregeln behandlas i 5–8 §§.

## 5 §

Paragrafen motsvarar artikel 27.3 sjätte stycket i MiFID.

Av *första stycket* framgår att en systematisk internhandlare inte är skyldig att utföra en order som överstiger den största storlek för vilken internhandlaren offentliggjort bud. Internhandlaren kan alltså välja att endast internhandla i små volymer genom att endast offentliggöra bud i mindre storlekar. Detta torde dock förutsätta att internhandlaren inte på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt accepterar bud som överstiger den största storlek internhandlaren offentliggjort bud i (men som är lägre än standardstorleken för den aktuella aktien). Bestämmelsen anger vilket pris som skall gälla för det fall internhandlaren väljer att acceptera en sådan order.

I *andra stycket* finns en motsvarande regel för det fall en systematisk internhandlare mottar en order som storleksmässigt ligger mellan två offentliggjorda bud.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 11.4.2.

## 6 §

Paragrafen motsvarar artikel 27.3 fjärde och femte styckena i MiFID.

Av *första stycket* framgår att en internhandlare under vissa förutsättningar får utföra en order från en professionell kund till ett bättre pris än det offentliggjorda. För att detta skall få ske måste orderns storlek överstiga den storlek som är den vanliga i fråga om icke-professionella investerare enligt artikel 26 i genomförandeförordningen (7 500 euro) och det förbättrade priset måste ligga inom ett intervall av offentliggjorda priser som avspeglar rådande marknadsförhållanden. Undantaget kommer således att bli tillämpligt när det gäller order som storleksmässigt ligger mellan 7 500 euro och den fastställda standardstorleken för aktien. Enligt artikel 24 a i genomförandeförordningen skall systematiska internhandlare offentliggöra ett eller flera bud som ligger nära jämförbara bud för samma aktie på andra relevanta handelsplatser. I förhållande till dessa bud kan sedan prisförbättring ske, under de angivna förutsättningarna. Under förutsättning att de offentliggjorda buden avspeglar rådande marknadsförhållanden bör även priser som är bättre ur kundens synpunkt uppfylla direktivets villkor. Om en systematisk internhandlare endast offentliggjort fasta köp- eller säljbud fyller kravet på att prisförbättring skall ske inom ett intervall som avspeglar rådande marknadsförhållanden funktionen att definiera en yttre gräns för hur mycket priset får förbättras.

I det *andra stycket* anges två ytterligare undantag till huvudregeln om att en order skall utföras till det offentliggjorda priset. För det första gäller detta i fråga om transaktioner där utförandet av ordern i olika värdepapper är en del av en enda transaktion. Med detta avses s.k. basket trades. För att undantaget skall bli tillämpligt krävs att det i transaktionen

ingår åtminstone tio olika finansiella instrument (se artikel 25.1 första stycket i genomförandeförordningen). Det andra undantaget avser andra order än vanliga köp- och säljorder till bästa möjliga pris eller limitorder. Som exempel på när undantaget skulle kunna tillämpas kan nämnas när en kund t.ex. köper A-aktier med villkor att han eller hon samtidigt får sälja B-aktier i ett och samma företag samt en s.k. VWAP-order (se artikel 3.2 i genomförandeförordningen).

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 11.4.2.

## 7 §

Paragrafen avser att motsvara artikel 27.5 i MiFID.

Av bestämmelsen framgår att en systematisk internhandlare har rätt att på ett icke-diskriminerande sätt avgöra till vilka personer han vill lämna sina bud. En internhandlare kan t.ex. välja att i några eller alla aktier endast ge professionella kunder tillgång till sina bud. Internhandlaren har även rätt att vägra att ingå, eller att avbryta, affärsförbindelser med kunder på grundval av affärsmässiga överväganden. I direktivet anges som exempel på sådana överväganden kreditvärdighet, motpartsrisk och den slutliga avvecklingen av transaktionen. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* har framfört önskemål om att dessa exempel skall framgå av lagtexten. Något behov av att i lagen exemplifiera i sammanhanget relevanta affärsmässiga överväganden har inte bedömts föreligga.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 11.4.2.

## 8 §

Paragrafen motsvarar artikel 27.6 i MiFID.

Av bestämmelsen framgår att en systematisk internhandlare, för att begränsa sin risk, på ett icke-diskriminerande sätt har rätt att begränsa antalet transaktioner med en och samma kund på de offentliggjorda villkoren och begränsa det totala antalet transaktioner med olika kunder vid en och samma tidpunkt om antalet eller volymen av ordena avsevärt överstiger det normala. I artikel 25.2 i genomförandeförordningen anges att orderantalet eller ordervolymen skall anses avsevärt överstiga det normala, om ett utförande av ordena skulle innebära att institutet utsätter sig för otillbörlig risk. Värdepappersinstitut är enligt samma artikel skyldiga att upprätta riktlinjer vari bl.a. skall framgå vilka volymer instituten kan hantera utan att utsätta sig för sådan risk.

## 9 §

Paragrafen motsvarar artikel 28.1 i MiFID.

Av *första stycket* framgår att ett värdepappersinstitut som har genomfört en transaktion med aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad skall offentliggöra information om pris, volym och tidpunkt för transaktionerna. Motsvarande skyldighet finns när en transaktion ägt rum på en handelsplattform (MTF) eller en reglerad marknad (se 11 kap. 11 § och 13 kap. 11 §). Informationen skall göras

tillgänglig för allmänheten så snart det kan ske. Med tillgänglig avses, i enlighet med MiFID, att informationen skall vara lätt att få tillgång till. Detta ställer krav på såväl när som hur informationen skall hållas tillgänglig. Den skall t.ex. finnas tillgänglig under den tid som värdepappersföretaget handlar. Värdepappersföretaget skall vidare välja en form som uppfyller kravet på tillgänglighet. Hänsyn bör härvid tas till att investerarna skall kunna jämföra priserna vid olika handelsplatser utan alltför stora besvär.

Av artikel 29 i genomförandeförordningen framgår att uppgifterna under alla förhållanden måste offentliggöras inom tre minuter från det att transaktionen ägde rum. Det bör poängteras att huvudregeln är att informationen skall offentliggöras så snart som det är tekniskt möjligt och att det således inte är tillåtet att vänta med offentliggörandet i tre minuter (jfr skäl 18 i genomförandeförordningen).

*Andra stycket*, som saknas i utredningens förslag, innebär en skyldighet för värdepappersinstituten att medverka till en god genomlysning i handeln med finansiella instrument som inte omfattas av genomlysningsbestämmelserna i MiFID. Bestämmelsen har behandlats utförligt i avsnitt 11.4.3. Som framgår av 10 § kan bestämmelsen komma att kompletteras med föreskrifter i frågan.

*Tredje stycket* genomför artikel 28.2 i MiFID. Enligt bestämmelsen skall ett värdepappersinstitut ha samma rätt att fördröja offentliggörandet av information efter handel som Finansinspektionen eller en behörig myndighet inom EES har beviljat en reglerad marknad. I 13 kap. 17 § finns ett normgivningsbemyndigande beträffande fördröjning av offentliggörande av information. Det är det beviljade undantaget för den reglerade marknad där det aktuella finansiella instrumentet är upptaget till handel som är relevant. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 11.4.3.

Av *fjärde stycket* framgår att skyldigheten att offentliggöra information inte föreligger då transaktionen har genomförts på en reglerad marknad eller en handelsplattform. I dessa fall ligger i stället informations-skyldigheten på marknadsplatsen. Även vid manuella avslut ligger informationsskyldigheten på marknadsplatsen.

## 10 §

I paragrafen bemyndigas regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer att meddela föreskrifter.

Enligt *punkten 1* får föreskrifter meddelas om undantag från skyldigheten att offentliggöra en limitorder enligt 1 §. Utredningen föreslog beträffande denna punkt en lydelse enligt vilken undantag kunde medges från skyldigheten att offentliggöra. Genom den nuvarande lydelsen tydliggörs att bestämmelsen innebär ett normgivningsbemyndigande. Av artikel 22.2 i MiFID framgår att undantag får medges för order som är betydande jämfört med den normala orderstorleken på marknaden så som denna har fastställts i artikel 44.2 i MiFID. Den senare artikeln gäller undantag för börser att offentliggöra information. Beräkningen av när en order skall anses vara större än en normalorder framgår närmare av artikel 20 i genomförandeförordningen.

Enligt *punkten 2* får föreskrifter meddelas om standardstorleken för likvida aktier upptagna till handel på en reglerad marknad. Avsikten är

härvid att det skall anges vem som skall fastställa standardstorleken för likvida aktier i den utsträckning som följer av MiFID och genomförandeförordningen.

Enligt *punkten 3* får föreskrifter meddelas om skyldigheten för värdepappersinstitut att offentliggöra vissa transaktioner enligt 9 § andra stycket.

*Punkten 4* har sin bakgrund i artikel 22.1 andra stycket i genomförandeförordningen som ger medlemsstaterna rätt att till viss del bestämma vilka kriterier som skall ställas upp vid bedömningen av om en aktie skall anses som likvid. Bestämmelsen behandlas i avsnitten 11.4.2 och 11.4.4.

## **10 kap. Transaktionsrapportering m.m.**

### **1 §**

Paragrafen som är ny i förhållande till utredningens förslag, saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse.

I paragrafen anges tillämpningsområdet för bestämmelserna i kapitlet. Skyldigheten för värdepappersinstitut att dokumentera och rapportera transaktioner som ett institut har utfört omfattar enligt artikel 25.2 och 25.3 i MiFID samtliga transaktioner med finansiella instrument som har tagits upp på en reglerad marknad. Rapportering skall som huvudregel ske till den behöriga myndigheten i institutets hemland.

Ett svenskt värdepappersinstitut skall enligt *punkten 1* tillämpa bestämmelserna i detta kapitel om dokumentation, arkivering och rapportering i fråga om samtliga transaktioner som det har utfört, med undantag av sådana som institutet har utfört i en filial i ett annat land inom EES. Transaktioner som institutet har utfört vid en sådan filial skall i stället rapporteras till den behöriga myndigheten i det land där filialen är belägen. För sådana transaktioner gäller enligt artikel 32.7 i MiFID bestämmelserna i det landet.

Ett utländskt värdepappersinstitut skall enligt *punkten 2* tillämpa bestämmelserna i detta kapitel om dokumentation, arkivering och rapportering i fråga om transaktioner som det har utfört vid en filial i Sverige. Transaktioner som ett utländskt värdepappersinstitut har utfört genom en sådan filial men där utförandet har skett utanför Sverige omfattas enligt artikel 32.7 i MiFID av bestämmelserna i institutets hemland.

Bestämmelsen behandlas i avsnitten 12.1.3 och 12.2.

### **2 §**

Paragrafen saknar motsvarighet i lagen om värdepappersrörelse. Paragrafen motsvarar artikel 25.2 i MiFID.

Enligt paragrafen skall ett värdepappersinstitut dokumentera samtliga relevanta uppgifter om transaktioner med finansiella instrument som institutet har utfört. Dokumentation skall arkiveras i minst fem år.

Enligt 5 § 1 får regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer meddela föreskrifter om dokumentationen enligt den förevarande paragrafen.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 12.2.

### 3 och 4 §§

Paragraferna saknar motsvarigheter i lagen om värdepappersrörelse. Paragraferna motsvarar i sak artikel 25.3 första stycket och 25.5 i MiFID.

Ett värdepappersinstitut är enligt 3 § ansvarigt för att till Finansinspektionen rapportera de transaktioner som institutet har utfört med finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Rapportering skall ske så snart som möjligt och senast vid slutet av följande arbetsdag. Med transaktion menas köp eller försäljning av ett finansiellt instrument (se definitionen i artikel 5 i genomförandeförordningen). Skyldigheten att rapportera gäller oavsett om institutet har utfört transaktionen på en reglerad marknad eller inte. Rapporterna skall enligt huvudregeln i artikel 12.1 i genomförandeförordningen lämnas i elektronisk form. Regeringen eller den myndighet som regeringen får meddela föreskrifter om att rapporteringsskyldigheten skall gälla också i fråga om transaktioner med finansiella instrument som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad, se 5 § 2.

Ett värdepappersinstitut är ansvarigt för att rapportering sker men får enligt 4 § välja hur en rapport lämnas till Finansinspektionen.

I tabell 1 i bilaga I till genomförandeförordningen anges den information som en rapport skall innehålla. Utöver dessa uppgifter skall en transaktionsrapport som ges in till Finansinspektionen innehålla uppgifter som identifierar den kund för vars räkning transaktionen har utförts (artikel 13.4 i genomförandeförordningen). Vilka dessa uppgifter är kommer att meddelas genom verkställighetsföreskrifter. Utredningen föreslog ett bemyndigande i fråga om föreskrifter om att en rapport skall innehålla ytterligare uppgifter utöver dem som anges i 3 § andra stycket. Sådana föreskrifter bedöms emellertid vara verkställighetsföreskrifter.

Bestämmelserna behandlas i avsnitt 12.1.

### 5 §

I paragrafen ges bemyndigande till regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter.

I *punkten 1* finns bemyndigande att meddela föreskrifter om den dokumentation som avses i 2 §. Beträffande reglerna i artikel 25.2 i MiFID finns det inte några detaljerade dokumentationskrav i genomförandeåtgärderna. Medlemsstaterna bör därför ha ett visst utrymme för att i nationell rätt precisera dokumentationskraven när MiFID genomförs.

Enligt *punkten 2* får regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer meddela föreskrifter om att skyldigheten att rapportera transaktioner skall utökas till att gälla också i fråga om andra finansiella instrument. Det kan t.ex. vara finansiella instrument som är upptagna till handel på en handelsplattform (MTF) utan att samtidigt vara upptagna till handel på en reglerad marknad. Det kan också vara vissa OTC-derivat

där den underliggande faktorn utgörs av ett finansiellt instrument som är upptaget till handel på en reglerad marknad. Bemyndigandet bör tillämpas restriktivt.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 12.

## 11 kap. Särskilda bestämmelser för en handelsplattform

### 1 §

Enligt *första stycket* skall en handelsplattform (MTF) drivas hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att allmänhetens förtroende upprätthålls. Denna formulering, som har sin grund i MiFID, återfinns även för värdepappersrörelse i 8 kap. 1 §, för börsverksamhet i 13 kap. 1 § och för clearingverksamhet i 20 kap. 1 §.

Bestämmelsen i *andra stycket* motsvarar närmast artikel 14.4 i MiFID. En liknande bestämmelse finns för börser i 13 kap. 1 § andra stycket, se kommentaren till den paragrafen.

I tredje stycket erinras om att även en börs efter tillstånd kan driva en handelsplattform. Denna erinran saknades i utredningens förslag men har föranletts av ett förslag från *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* som ansett ett förtydligande påkallat av pedagogiska skäl. Även andra remissinstanser har framfört synpunkter på att börserns möjlighet att driva handelsplattform enligt utredningens förslag nämns först i kap. 13.

### 2 §

Paragrafen genomför artikel 14.3 i MiFID. Enligt denna artikel skall bestämmelserna i artiklarna 19 (uppföranderegler), 21 (bästa orderutförande) och 22 (hantering av kundorder) inte tillämpas på transaktioner som genomförs mellan deltagarna på en handelsplattform (MTF) eller mellan den som driver en handelsplattform och deltagarna. Bestämmelsen tydliggör att de ovan nämnda reglerna i MiFID inte skall tillämpas då en transaktion på en handelsplattform genomförs för egen räkning av det institut som driver handelsplattformen. Detta kommer inte att innebära något försämrat kundskydd för de kunder som deltar i handeln på institutets handelsplattform. I stället för bestämmelserna om uppförande m.m. i artiklarna 19, 21 och 22 gäller för verksamheten bestämmelser om genomlysning och neutralitet.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 14.5.

### 3 §

I paragrafen anges vilka personer som får delta i handeln vid en handelsplattform (MTF). Bestämmelsen utgör de minimikrav som ett värdepappersinstitut skall ställa upp för deltagande och motsvarar närmast artikel 14.4 jämförd med artikel 42.3 i MiFID. En liknande bestämmelse finns för börser i 14 kap. 2 §. Till skillnad från vad som

gäller för deltagande vid en börs kan även fysiska personer delta i handeln vid en handelsplattform. Kraven torde få anpassas till vilka instrument som handlas på handelsplattformen och hur den i övrigt är organiserad m.m. Beträffande innebörden av formerna för clearing och avveckling, se kommentaren till 13 kap. 6 § 4.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 14.5

#### 4 §

För en handelsplattform (MTF) skall det finnas ändamålsenliga regler för handeln. Av principen om neutralitet i 1 § följer att institutet skall se till att reglerna tillämpas på ett likformigt sätt gentemot alla som deltar i handeln. Paragrafen motsvarar närmast artikel 14.1, 14.2 och 14.5 i MiFID.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 14.5 och 14.7.4.

#### 5 §

Paragrafen motsvarar artikel 14.2 andra stycket i MiFID och anger att ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform (MTF) skall tillhandahålla information om de finansiella instrument som handlas på handelsplattformen. Detta skall ske i en omfattning som är lämplig med hänsyn till de finansiella instrumentens natur samt deltagarnas kunskaper och erfarenheter. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* har framfört synpunkter på lagtextens formuleringen beträffande deltagarnas kunskaper och erfarenheter. Föreningarna menar att ordalydelsen skulle kunna innebära en skyldighet att ta hänsyn till varje deltagares kunskaper och erfarenheter medan MiFID talar om användarkategori. Någon avvikelse från MiFID är inte avsedd och den hänsyn som skall tas enligt bestämmelsen till kunskaper och erfarenheter är just i förhållande till den kategori användare som tillåts delta på handelsplattformen. Någon ändring av lagtextens ordalydelse har härvid inte bedömts nödvändig.

*Finansinspektionen* och *Stockholmsbörsen AB* har ifrågasatt den av utredningen föreslagna lydelsen beträffande skyldigheten för värdepappersinstitut att tillhandahålla information. Som framgår av artikel 14.2 andra stycket i MiFID behöver inte institutet själv tillhandahålla informationen utan kan t.ex. låta ett informationsföretag sköta detta. Något avsteg från regleringen i MiFID är inte avsedd och en justering av lagtexten har ägt rum i förhållande till utredningens förslag för att tydliggöra att informationen även kan tillhandahållas av annan.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 14.3.

#### 6–8 §§

I paragraferna finns bestämmelser om utgivarens informationsplikt. Motsvarande bestämmelser för utgivare av överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b som handlas på en reglerad marknad finns i 15 kap. 6–7 och 9 §§. Bestämmelserna behandlas i avsnitt 14.3.



I 6 § *punkterna 1 och 2* regleras utgivarens skyldigheter att lämna information till det värdepappersinstitut som driver handelsplattformen (MTF) och i *punkten 3* regleras utgivarens skyldighet att offentliggöra kurspåverkande information. Dessa skyldigheter åvilar endast sådana utgivare som har ansökt om att värdepapperen skall bli föremål för handel.

I 7 § regleras dels utgivarens möjligheter att skjuta upp offentliggörande av kurspåverkande information, dels utgivarens skyldighet att i vissa situationer offentliggöra sådan kurspåverkande information som lämnats ut till någon utan att samtidigt ha offentliggjorts. Av 8 § framgår att den som driver en handelsplattform är skyldig att fortlöpande kontrollera att en utgivare av överlåtbara värdepapper enligt 6 § fullgör sin informationsskyldighet.

## 9–11 §§

I paragraferna finns bestämmelser om skyldighet för ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform (MTF) att offentliggöra information före och efter handel. *Föreningen Auktoriserade Revisorer FAR* efterlyste ett förtydligande om att bestämmelserna avsåg värdepappersinstitut som driver en handelsplattform. Ett sådant förtydligande har införts. Bestämmelserna överensstämmer med dem som gäller för börser enligt 13 kap. 9–11 §§ och för värdepappersinstitut när det gäller information efter handel enligt 9 kap. 9 §, se kommentarerna till dessa paragrafer. Bestämmelserna behandlas i avsnitt 11.3.1.

## 12 §

I paragrafen bemyndigas regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter. Bestämmelserna behandlas i avsnitt 11.3.2.

I *punkten 1* finns ett bemyndigande att meddela föreskrifter om ett värdepappersinstituts skyldighet att offentliggöra information om handeln vid en handelsplattform (MTF) enligt 9 §. Information om handeln med aktier som samtidigt är upptagna till handel på en reglerad marknad är uttömmande reglerad i 10 och 11 §§ samt i genomförandeförordningen. Föreskrifterna skall således avse information om andra instrument än aktier upptagna till handel på en reglerad marknad.

Enligt *punkten 2* får föreskrifter meddelas angående skyldigheten att offentliggöra information före handel. De föreskrifter som här kan bli aktuella rör undantag från skyldigheten att offentliggöra information. Av artikel 29.2 i MiFID framgår nämligen att undantag från denna skyldighet i vissa fall får medges på grundval av marknadsmodell, ordertyp och orderstorlek. Bestämmelser om när undantaget kan tillämpas framgår närmare av artiklarna 17–20 i genomförandeförordningen, se avsnitt 11.3.2.

Av *punkten 3* följer att föreskrifter får meddelas angående skyldigheten att offentliggöra information efter handel. Föreskriftsrätten är avsedd att

omfatta tidskravet i bestämmelsens sista mening. I genomförandeförordningen konkretiseras när och hur länge ett offentliggörande kan skjutas upp (tabell 4 i bilaga 2). Hur länge ett offentliggörande kan skjutas upp beror såväl på aktiens omsättning som på transaktionens storlek. Regleringen är densamma som den som gäller vid handel på en reglerad marknad.

Beträffande punkterna 2 och 3 föreslog utredningen en lydelse enligt vilken undantag respektive dispens skulle få meddelas av regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer beträffande skyldigheten att offentliggöra. Av bestämmelsernas placering framstår det som klart att ett normgivningsbemyndigande åsyftades i förslaget. Den nuvarande lydelsen avser att tydliggöra detta förhållande. Det finns emellertid skäl att i förtydligande syfte här ange särskilt att innebörden av det bemyndigande som återfinns i punkten 3 är att artikel 30.2 i MiFID skall genomföras i svensk rätt. Enligt artikeln skall krävas att en handelsplattform i förväg inhämtar ett godkännande från den behöriga myndigheten av de särskilda arrangemang som föreslås för uppskjutet offentliggörande och att dessa arrangemang offentliggörs. Utrymmet för föreskrifter avser just frågan om beviljande av fördröjt offentliggörande av information och därmed tillhörande tillkännagivande.

Utredningen föreslog vidare ett bemyndigande i fråga om föreskrifter om utgivarens skyldighet att offentliggöra information enligt 6 § 3. Sådana föreskrifter har emellertid bedömts vara verkställighetsföreskrifter i fråga om utgivare vid reglerade marknader och den bedömningen gäller även här.

## **12 kap. Tillstånd för att driva en reglerad marknad**

### **1 §**

Paragrafen motsvarar 1 kap. 1 § första och tredje styckena och 2 § första stycket i lagen om börs- och clearingverksamhet, med den ändringen i ordalydelsen som föranletts av att en börs är det företag som driver en eller flera reglerade marknader, se definitionerna av börs och reglerad marknad i 1 kap. 5 § 3 och 20. *Finansinspektionen* har begärt ett förtydligande i lagtexten att varje reglerad marknad kräver särskilt tillstånd. Redan av definitionen av begreppet börs framgår emellertid att det rör sig om företag som har fått tillstånd att driva en eller flera reglerade marknader. Något förtydligande i saken även i denna bestämmelse har därför inte bedömts nödvändigt.

### **2 §**

Paragrafen motsvarar till övervägande del 2 kap. 2 § första stycket i lagen om börs- och clearingverksamhet. I *punkten 2* anges att en förutsättning för tillstånd är att verksamheten kan antas komma att drivas i enlighet med lagen och andra författningar som reglerar företagets verksamhet. Bland dessa andra författningar ingår förutom nationella regler även bestämmelserna som rör reglerade marknader i genomförande-

förordningen, såsom bestämmelserna om genomlysning och upptagande av instrument till handel.

### 3 §

Paragrafen motsvarar 2 kap. 2 § andra stycket lagen om börs- och clearingverksamhet.

### 4 och 5 §§

Paragraferna motsvarar i sak 2 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet, dock har utformningen skett med förebild i motsvarande bestämmelser i lagen om bank- och finansieringsrörelse.

### 6 §

Genom bestämmelsen sänks det minsta tillåtna antalet styrelseledamöter från fem (2 kap. 6 § lagen om börs- och clearingverksamhet) till tre. Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.3.1.

### 7 §

Paragrafens *första stycke* motsvarar 2 kap. 5 § lagen om börs- och clearingverksamhet.

Bestämmelsen i *andra stycket* är ny och har föranletts av kravet i artikel 5.2 i MiFID på att en marknadsoperatör (börs) som driver en handelsplattform (MTF) skall uppfylla kraven i kapitel 1 i direktivet med undantag för artiklarna 11 och 15. I kapitel 1 i MiFID finns kravet på minsta startkapital i artikel 12. Kravet på startkapital följer således direkt av MiFID och det är detta krav en börs som driver en handelsplattform skall uppfylla. Kravet på fortsatt kapitaltäckning följer dock av kapitalkravsdirektivet, och inte av MiFID, och gäller därför inte börser. Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.3.2.

### 8 §

Paragrafen motsvarar 2 kap. 3 § lagen om börs- och clearingverksamhet.

### 9 §

Paragrafen motsvarar närmast 2 kap. 7 § lagen om börs- och clearingverksamhet. Kravet på att den planerade verksamheten skall antas komma att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och föreskrifter som meddelats med stöd av lagen överensstämmer med vad som gäller för utländska företag som vill driva clearingverksamhet från filial här i landet (19 kap. 13 §). Detsamma gäller för värdepappersföretag hemmahörande utanför EES som vill driva värdepappersrörelse från filial här i landet (4 kap. 4 §).

*Finansinspektionen* har ifrågasatt om inte begreppet ”utländskt företag” i bestämmelsen borde förtydligas eftersom begreppet ofta ges olika innebörd och saknar definition. Samma begrepp användes i den gamla bestämmelsen och någon ändring är inte avsedd.

## 10 §

Paragrafen har sin grund i artiklarna 42.6 respektive 31.5 och 6 i MiFID (jfr kommentaren till 5 kap. 7 §) och behandlas i avsnitt 10.3.

## 11 §

Bestämmelsen innehåller ett bemyndigande för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om kapitalkravet. Utredningen innehöll inte något sådant bemyndigande beträffande kravet på startkapital vid drift av handelsplattform. *Stockholmsbörsen AB* har emellertid tagit upp frågan om hur kravet i första stycket förhåller sig till kravet på startkapital. Enligt *Stockholmsbörsen AB* bör det tydligt framgå att all den av börsen bedrivna verksamheten bör kunna hanteras enhetligt inom ramen för samma kapitalbas. Mot bakgrund av föreskriftsrätten angående 7 § första stycket behandlas lämpligen även frågan om hur de båda kraven förhåller sig till varandra i föreskriftsform.

## 13 kap. Börsens verksamhet

### 1 §

Paragrafen ersätter den tidigare ”sundhetsparagrafen” i 2 kap. 1 § lagen om börs- och clearingverksamhet. Ordalydelsen i första stycket har ändrats så att den överensstämmer bättre med de termer och begrepp som används i motsvarande regel för värdepappersinstitut.

*Andra stycket* motsvarar 2 kap. 1 § andra stycket lagen om börs- och clearingverksamhet. Principerna om fritt tillträde och neutralitet gäller liksom tidigare enligt ordalydelsen i förhållandet mellan börsen och dem som deltar i handeln. Av kravet i första stycket om att verksamheten bl.a. skall drivas hederligt, rättvist och professionellt följer att principen om fritt tillträde också gäller emittenter som ansöker om inregistrering och att principen om neutralitet gäller emittenter generellt (både emittenter av inregistrerade och emittenter av enbart noterade papper).

*Tredje stycket* motsvarar kraven på riskhantering, tekniska system och intressekonfliktshantering som finns i artikel 39 a–c i MiFID. När det gäller hanteringen av intressekonflikter är det främst konflikten mellan börsens övervakningsskyldighet och affärsverksamheten som behöver hanteras, se kommentaren till 2 §.

## 2 §

Paragrafen, som är ny, ställer krav på att marknadsövervakningen och övervakningen av deltagarnas och emittenternas regelefterlevnad (inklusive emittenternas skyldighet att offentliggöra information) skall organiseras så att övervakningsfunktionen kan agera självständigt i förhållande till den direkt affärsdrivande verksamheten. De principer som ställs upp i artikel 22.3 a–e i genomförandedirektivet för att i intressekonfliktshänseende uppnå en tillräcklig grad av självständighet bör även i detta sammanhang och i relevant utsträckning kunna tjäna som ett riktmärke för åtgärder som bör vidtas för att åstadkomma en tillräckligt oberoende övervakningsfunktion. Övervakningsfunktionen skall också ha tillräckliga resurser och befogenheter för att fullgöra sina uppgifter. I detta avseende kan bestämmelserna i artikel 6.3 i genomförandedirektivet om minimikraven på en compliance-funktion i värdepappersinstituten ge ledning. Marknadsövervakningsfunktionen bör således, för att kunna anses ha tillräckliga resurser och befogenheter, åtminstone ha personal med expertkunskaper på området och omedelbar tillgång till relevant information om handeln, deltagarna och emittenterna (jfr artikel 6.3 a i genomförandedirektivet). Dessutom krävs givetvis en förhållandevis avancerad systemlösning, så att misstänkta avvikelser från reglerna normalt kan upptäckas mycket snabbt. De personer som arbetar med övervakningen skall inte vara direkt involverade i den affärsdrivande verksamheten och bonus- och ersättningssystem skall vara utformade så att oberoendet inte äventyras (jfr artikel 6.3 c och d i genomförandedirektivet). Omfattningen av kravet på övervakningsfunktionens självständighet och organisation är dock, liksom för värdepappersinstituten, beroende på inriktningen och omfattningen av den enskilda börsens verksamhet.

## 3 §

Paragrafen motsvarar i princip 4 kap. 1 § lagen om börs- och clearingverksamhet. Första meningen i 4 kap. 1 § samma lag har utgått av redaktionella skäl. Definitionen av reglerad marknad finns i 1 kap. 5 § 20. Detta tillsammans med bestämmelserna i 15 kap. om upptagande av finansiella instrument till handel ger en beskrivning av vad en reglerad marknad är och vilken verksamhet en börs bedriver.

Finansiella instrument får tas upp till handel även utan utgivarens ansökan eller samtycke. Enligt *andra stycket 2* är det tillräckligt att prospektet har offentliggjorts i enlighet med lagen om handel med finansiella instrument, t.ex. av någon annan än utgivaren enligt 2 kap. 28 § samma lag.

## 4 §

Paragrafen motsvarar i sak 4 kap. 1 b § i förslaget till ändring av lagen om börs- och clearingverksamhet i lagrådsremissen Informationskrav i noterade företag m.m., men har justerats språkligt för att nå överensstämmelse med de nya begreppen och definitionerna i lagen om värdepappersmarknaden. Begreppet ”fondpapper” har ersatts med

”överlåtbara värdepapper” och begreppet ”fordringsrätter” med ”penningmarknadsinstrument”. Bestämmelsen innebär att vissa utgivare av överlåtbara värdepapper måste ha valt hemmedlemsstat för kontroll av utgivarens informationskyldigheter m.m. enligt öppenhetsdirektivet innan värdepapper får tas upp till handel på utgivarens ansökan.

Undantagen från kravet på att välja hemmedlemsstat i andra stycket gäller sådana fondandelar eller penningmarknadsinstrument som också är överlåtbara värdepapper. Definitionerna och överlappningen har kommenterats i avsnitt 8.1.

## 5 §

Paragrafen motsvarar i sak 4 kap. 1 a § lagen om börs- och clearingverksamhet.

## 6 §

Paragrafens första stycke ersätter 4 kap. 2 § första stycket lagen om börs- och clearingverksamhet. Kravet på att en börs skall ha ändamålsenliga regler för handeln på en reglerad marknad har kompletterats med preciseringar av minimikraven på dessa regler i enlighet med artikel 42.2 a–c och e i MiFID (kravet enligt artikel 42.2 d har införlivats genom 14 kap. 2 och 3 §§, se nedan).

Kravet i *punkten 1* på att deltagarnas förpliktelser mot börsen skall framgå av reglerna motsvarar artikel 42.2 a. Härmed avses t.ex. eventuella skyldigheter att rapportera avslut gjorda utanför handelssystemet och deltagarnas skyldigheter att lämna den information till börsen som krävs för att börsen skall kunna fullgöra sina övervakningsfunktioner.

Med regler som gäller för transaktioner på marknaden i *punkten 2* avses t.ex. bestämmelser om orderläggning, makuleringar av order, när ett avslut skall anses ha skett samt i vilken mån avslutet kan makuleras osv. Bestämmelsen innebär dock inte något krav på en uttömmande reglering eller beskrivning av samtliga civilrättsliga rättigheter och förpliktelser som kan uppkomma mellan parterna vid ett avslut.

Enligt *punkten 3* skall av reglerna framgå kompetenskraven för den personal – anställda eller uppdragstagare – som i praktiken handlar för deltagarföretagets räkning. Om handeln sker i ett datoriserat handelssystem, bör minimikraven för kunskaper om systemet i sig framgå av börsens regler. Därutöver bör normalt ställas krav på goda kunskaper om de bestämmelser som gäller för handel på värdepappersmarknaden, såväl författningar som regler och god sed enligt branschens självreglering.

Beträffande *punkten 4* föreslog utredningen att börsens regler skulle innehålla bestämmelser om clearing och avveckling av de transaktioner som genomförts. Som *Stockholmsbörsen AB* påpekat är en ordalydelse enligt vilken börsens regler i stället skall ange formerna för clearing och avveckling lämpligare då det härigenom framgår tydligt att alla regler för clearing och avveckling inte behöver följa av börsens regler. Bestämmelsen innebär att börsens regler åtminstone bör ange genom

vilken eller vilka clearingorganisationer clearing och avveckling skall ske (så är de svenska börsernas regler utformade i dag). Reglerna för själva clearingen och avvecklingen följer dock normalt av clearingorganisationens bestämmelser.

I paragrafens *andra stycke* införlivas artikel 34.2 i MiFID. *Punkten 2* innebär att Finansinspektionen skall ha godtagit att det aktuella avvecklingssystemet används för avveckling av transaktioner. Det bör härvid inte krävas att inspektionen har meddelat ett formellt beslut om godkännande utan endast att den inte gjort någon invändning med anledning av underrättelse om att exempelvis en länk för avveckling avses att bli tillämpad. Inspektionen har därvid anledning att främst beakta intresset av att marknaden kan fungera effektivt och säkert.

## 7 §

Paragrafen motsvarar 4 kap. 2 § andra och tredje styckena lagen om börs- och clearingverksamhet. I utredningens förslag saknades hänvisningen till god sed på värdepappersmarknaden. Något skäl till varför hänvisningen borde utgå har inte angetts. Hänvisningen till god sed återfinns också i marknadsövervakningsbestämmelsen beträffande den av värdepappersinstituten organiserade handeln. Lydelsen har därför ändrats i förhållande till utredningens förslag.

## 8 §

Paragrafen motsvarar 4 kap. 2 a § lagen om börs- och clearingverksamhet. För en närmare kommentar hänvisas till prop. 2005/06:140 s. 138 f.

## 9–11 §§

Paragraferna ersätter 4 kap. 3 § i lagen om börs- och clearingverksamhet. I MiFID ställs inga uttryckliga krav på information om bud och avslutskurser beträffande andra finansiella instrument än aktier upptagna till handel på en reglerad marknad. Att ersätta dagens krav på genomlysning med enbart MiFID:s minimikrav skulle medföra en betydande avreglering vad gäller andra instrument än aktier, se avsnitt 11.3.1. I 9 § ställs därför krav på information om handeln med sådana andra instrument och 10 och 11 §§ behandlar informationskraven avseende aktier upptagna till handel på en reglerad marknad.

I 9 § ställs ett allmänt hållet krav på information om handeln avseende alla finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Bestämmelsen är förenlig med minimikraven i artiklarna 44 och 45 i MiFID men är samtidigt mindre detaljerad än gällande genomlysningskrav i lagen om börs- och clearingverksamhet. I praktiken har dock Finansinspektionen i stor utsträckning medgett undantag för vissa instrumenttyper. Bestämmelsen bör därför inte innebära någon större skillnad mot i dag – men i stället för undantag får inspektionen föreskriva särskilda regler för de instrumenttyper där det kan behövas ett mer preciserat krav på offentliggörande av information om handeln.

10 och 11 §§ innehåller de krav på information om bud och transaktioner som följer av artiklarna 44 och 45 i MiFID. I genomförandeförordningen finns ytterligare regler om offentliggörande av denna information.

Någon motsvarighet till regeln i 4 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet, om börsmedlemmars skyldighet att till börsen rapportera affärer genomförda utanför börsen, har inte tagits in i den nya lagen, se avsnitt 11.4.3. Det innebär dock inte i sig något hinder för en börs att ha sådana regler i de avtal som reglerar deltagandet i handeln. I den mån en börs har sådana regler innebär detta att en transaktion som genomförts utanför det tekniska handelssystemet och sedan i enlighet med handelsreglerna har rapporterats in anses utförd på den reglerade marknaden. Information om denna transaktion skall därför offentliggöras i enlighet med 9–11 §§ (många gånger kan dock undantaget i genomförandeförordningen för offentliggörande av information om budpriser m.m. bli aktuellt för en sådan transaktion). I andra fall kan den nya bestämmelsen i 9 kap. 9 § andra stycket komma att innebära en skyldighet för värdepappersinstitutet att offentliggöra information om transaktionen.

## 12 §

Paragrafen ersätter den tidigare bestämmelsen om börsers sidoverksamhet i 4 kap. 5 § lagen om börs- och clearingverksamhet.

Enligt *första stycket* får en börs utan krav på ytterligare tillstånd bedriva sådan verksamhet som avses i artiklarna 44.2 och 45.2 i MiFID, dvs. låta värdepappersinstitut och utländska värdepappersföretag (t.ex. i sin egenskap av systematiska internhandlare) använda börsens system för att offentliggöra order- och transaktionsinformation. Liksom tidigare får börsen också driva annan verksamhet som har nära samband med den verksamhet som tillståndet omfattar.

Enligt *andra stycket första meningen* får en börs också driva en handelsplattform (MTF). För detta krävs dock godkännande från Finansinspektionen. Ett sådant godkännande förutsätter att börsen uppfyller kraven för att driva en handelsplattform. När det gäller börsens bolagsordning, ledning, ägare m.m. behöver någon ytterligare prövning, utöver den som redan gjorts för tillståndet att driva en reglerad marknad, inte göras (se artikel 9.1 andra stycket i MiFID beträffande ledningen). För att inspektionen skall kunna bedöma om verksamheten kommer att drivas enligt lagen och andra författningar bör dock en verksamhetsplan bifogas ansökan om godkännande. Av planen bör framgå vilka typer av instrument som skall handlas på handelsplattformen och vilka som avses delta i handeln. Dessa uppgifter behövs för att kunna avgöra om planerade handels- och genomlysningsregler är tillräckliga. *Nordic Growth Market NGM AB* har ifrågasatt om ordalydelsen i lagtexten ger utrymme för en börs att driva flera handelsplattformar. Avsikten är att så skall vara fallet, dock skall varje handelsplattform kräva särskilt tillstånd.

För handelsplattform-verksamheten gäller enligt *andra meningen* kravet på marknadsövervakning enligt 7 § samt de övriga handelsplattform-specifika reglerna i 11 kap. Hänvisningen till 11 kap.



omfattar även bemyndigandet att meddela föreskrifter om offentliggörande av information enligt 12 §.

### 13 §

Paragrafen saknar motsvarighet i gällande rätt och ersätter bestämmelsen om tillstånd för s.k. organisationsförvärv i 4 kap. 6 § lagen om börs- och clearingverksamhet. En motsvarande bestämmelse har införts för värdepappersbolag (7 kap. 13 §) och clearingorganisationer (20 kap. 6 §). För kommentarer till bestämmelsen hänvisas till avsnitt 9.1.2 och kommentaren till 7 kap. 13 §.

### 14–16 §§

Paragraferna om disciplinnämnden har förts över huvudsakligen oförändrade från 4 kap. 8–10 §§ lagen om börs- och clearingverksamhet. Dock har ett mindre tillägg gjorts beträffande företag i samma koncern och anställda i sådana företag.

### 17 §

I *punkterna 1, 2 och 6* har tagits in bemyndiganden att utfärda föreskrifter motsvarande dem i 4 kap. 2 § fjärde stycket (marknadsövervakning och handelsregler för aktiebolags handel med egna aktier) och 4 kap. 11 § (om disciplinnämnd och handläggningen där) lagen om börs- och clearingverksamhet.

I *punkten 3* finns ett bemyndigande att meddela föreskrifter om börsens skyldighet att offentliggöra information om handeln enligt 9 §. Information om handeln med aktier upptagna till handel på en reglerad marknad är uttömmande reglerad i 10 och 11 §§ samt i genomförandeförordningen. Föreskrifterna skall således avse information om andra instrument än aktier upptagna till handel på en reglerad marknad. Föreskriftsrätten motsvaras av Finansinspektionens rätt enligt 4 kap. 3 § lagen om börs- och clearingverksamhet att tillåta undantag från de högre ställda kraven på genomlysning i samma paragraf. Men i stället för att föreskriva undantag avses genom föreskrifterna att ange mer preciserade krav för vissa instrument.

Enligt *punkterna 4 och 5* bemyndigas regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om informationsskyldigheten beträffande handel med aktier upptagna till handel på en reglerad marknad. Liksom beträffande bemyndigandet i 11 kap. 12 § punkterna 3 och 4 avser föreskriftsrätten beviljande av undantag från och uppskjutande av skyldigheten att offentliggöra information och därmed tillhörande tillkännagivande, se kommentaren till den bestämmelsen. Bestämmelsen följer av artiklarna 44.2 och 45.2 i MiFID. De närmare förutsättningarna för undantag avseende 10 § finns i artiklarna 18–20 i genomförandeförordningen, och avseende 11 § i artikel 28 i genomförandeförordningen.

## 14 kap. Deltagare i handeln på en reglerad marknad

### 1 §

Paragrafen klargör att det åvilar den som driver en reglerad marknad att ha regler för vilka som får delta i handeln (se artikel 42.1 i MiFID). Att reglerna i enlighet med artikel 42.1 skall vara öppet redovisade, icke-diskriminerande och bygga på objektiva kriterier följer av kraven i 13 kap. 1 § på fritt tillträde, neutralitet och god genomlysning.

*Sveriges advokatsamfund* har föreslagit att bestämmelsen skall placeras i 13 kap. eller 12 kap. 2 § i lagen mot bakgrund av att bestämmelsen innehåller en skyldighet för börserna medan 14. kap. enligt rubriken avser att reglera deltagarna i handeln. Mot bakgrund av att 14 kap. innehåller såväl förpliktelser för börser som krav på deltagarna i handeln har vi inte funnit skäl att placera den i ett annat kapitel i lagen.

### 2 och 3 §§

Paragraferna motsvarar 3 kap. 1 § och 1 a §§ i lagen om börs- och clearingverksamhet. I bestämmelserna ställs krav på vilka som får delta i handeln på en reglerad marknad. Bestämmelserna utgör de minimikrav som en börs enligt 1 § skall ställa upp för deltagande.

I 2 § finns de generella krav som skall ställas på alla medlemmar och motsvarar artikel 42.2 d och 42.3 i MiFID. En nyhet är att även fysiska personer får delta i handeln.

Enligt 3 § kan alla deltagare som uppfyller kraven i 2 § handla för egen räkning. För att kunna handla för annans räkning krävs dock att ett företag har tillstånd enligt 2 kap. 1 § 2 – dvs. tillstånd till utförande av order på kundens uppdrag – eller om det är fråga om en utländsk deltagare, tillstånd för motsvarande verksamhet i sitt hemland.

### 4 §

*Första stycket* motsvarar 3 kap. 2 § första stycket lagen om börs- och clearingverksamhet.

Det *andra stycket* har ändrats så att det klart framgår att det är börserna som har bestämmanderätten över vilka transaktioner m.m. som en före detta deltagare får göra för att avveckla befintliga förpliktelser eller skydda investerare mot förlust, jfr 3 kap. 2 § andra stycket lagen om börs- och clearingverksamhet.

### 5 §

Paragrafen motsvarar 3 kap. 3 § lagen om börs- och clearingverksamhet.

## 6 §

Paragrafen motsvarar i huvudsak 3 kap. 3 a § lagen om börs- och clearingverksamhet. Om inspektionen riktat ett föreläggande att komma in med uppgifter till en deltagare som står under tillsyn av en annan behörig myndighet inom EES, så skall inspektionen i enlighet med artikel 57.1 i MiFID underrätta den myndigheten.

## 7 §

Paragrafen motsvarar 3 kap. 4 § första stycket i lagen om börs- och clearingverksamhet. Bestämmelsen innebär tillsammans med 13 kap. 2 § ett införlivande av artikel 43.1 i MiFID, se avsnitt 14.7.1.

## 8 §

I paragrafen bemyndigas regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att utfärda föreskrifter om övervakningen av deltagarna vid en reglerad marknad. Ett motsvarande bemyndigande finns i gällande rätt i 3 kap. 4 § andra stycket i lagen om börs- och clearingverksamhet.

## 15 kap. Upptagande av finansiella instrument till handel

### 1 §

Paragrafen klargör att det åvilar den som driver en reglerad marknad – en börs – att ha regler för upptagande av finansiella instrument till handel. Av bestämmelsen framgår också att reglerna i enlighet med artikel 40.1 i MiFID skall vara tydliga och öppet redovisade.

*Sveriges advokatsamfund* har föreslagit att den territoriella räckvidden av kap. 15 tydliggörs. De föreslagna bestämmelserna avser liksom dagens motsvarighet upptagande till handel på en reglerad marknad i Sverige. Detta framstår som klart mot bakgrund av något Europapass inte förekommer beträffande reglerade marknader. Någon förtydligande om territoriell räckvidd har därför inte bedömts nödvändig.

### 2 §

Paragrafen ersätter 5 kap. 1 § andra stycket och 6 kap. 1 § andra stycket lagen om börs- och clearingverksamhet. En förutsättning för att finansiella instrument skall få tas upp till handel är enligt MiFID att handeln med instrumenten kan ske på ett rättvist, välordnat och effektivt sätt. Överlåtbara värdepapper skall dessutom vara fritt överlåtbara. Beträffande derivatinstrument gäller att derivatavtalet skall möjliggöra en korrekt prissättning och garantera effektiva avvecklingsvillkor. De närmare kraven för att dessa förutsättningar skall anses uppfyllda anges i artikel 35 i genomförandeförordningen för överlåtbara värdepapper, i artikel 36 för fondandelar och i artikel 37 för derivatinstrument. Det kan

nämns att utredningen inte lämnat något förslag beträffande möjligheten för medlemsstaterna att enligt artikel 36.2 i genomförandeförordningen tillåta avsteg från villkoren i artikel 36.1. Remissinstanserna har inte haft något att invända mot detta och denna möjlighet föranleder inte heller något regeringens förslag i frågan. Innehållet i 2 § och i artiklarna 35–37 i genomförandeförordningen utgör de minimikrav som en börs skall ställa för att finansiella instrument skall få tas upp till handel. Bestämmelserna behandlas i avsnitt 14.2.

Som nämnts i kommentaren till definitionen av begreppet finansiella instrument och fondandelar (1 kap. 4 §) överlappar definitionerna av överlåtbara värdepapper och fondandelar varandra i vissa fall. En fondandel kan också vara ett överlåtbart värdepapper. För sådana fondandelar skall specialregeln i artikel 36 i genomförandeförordningen, tillämpas för att fondandelen skall få tas upp till handel. En fondandel som också är ett överlåtbart värdepapper behöver inte, utöver kraven i artikel 36, också uppfylla kraven för överlåtbara värdepapper i artikel 35 i genomförandeförordningen. Under definitionen av ”överlåtbara värdepapper” kan också vissa andra rättigheter och förpliktelser avsedda för handel på värdepappersmarknaden, t.ex. derivatinstrument, inrymmas. Om ett instrument samtidigt är ett sådant derivatinstrument som anges i någon av punkterna 4–10 i avsnitt C i bilaga I till MiFID och ett överlåtbart värdepapper skall, på samma sätt som för fondandelar, specialkraven i artikel 37 i genomförandeförordningen tillämpas och inte kraven i artikel 35. De särskilda reglerna i genomförandeförordningen för fondandelar och derivatinstrument har i egenskap av specialreglering företräde framför reglerna i samma förordning om överlåtbara värdepapper.

### 3 §

Paragrafen motsvarar i sak 6 kap. 1 § första stycket lagen om börs- och clearingverksamhet.

### 4 §

Paragrafen möjliggör att ett finansiellt instrument tas upp till handel utan att emittenten av instrumentet har ansökt om detta eller lämnat sitt samtycke. Bestämmelsen motsvarar artikel 40.5 i MiFID och har kommenterats i avsnitt 14.2.

För att ett överlåtbart värdepapper skall få tas upp till handel utan utgivarens ansökan eller samtycke krävs enligt *punkten 1* att värdepapperet redan tagits upp till handel på en annan reglerad marknad. I dessa fall följer utgivarens skyldigheter att lämna information (t.ex. enligt bestämmelser som antagits i enlighet prospektivdirektivet och artikel 6.1 i marknadsmissbruksdirektivet) av primärnoteringen. I enlighet med artikel 40.5 i MiFID omfattas utgivaren i så fall inte av de krav på att lämna information till börsen m.fl. som gäller de utgivare som själva ansökt om upptagande till handel.

Av *punkten 2* följer att något krav på primärnotering inte gäller för att ta upp andra finansiella instrument än överlåtbara värdepapper till handel

utan emittentens samtycke. För sådana emittenter finns inte några krav på offentliggöranden motsvarande dem som gäller för en utgivare av överlåtbara värdepapper. Även om ett upptagande till handel i dessa fall inte leder till att något krav på offentliggörande kan ställas på utgivaren innebär detta således inte att investerarna går miste om någon information som de annars skulle ha fått.

## 5 §

Paragrafen motsvarar kravet i artikel 40.5 i MiFID på att den som driver den reglerade marknaden skall informera emittenten när ett instrument har tagits upp till handel utan dennes samtycke.

## 6 §

Paragrafen motsvarar i sak 5 kap. 3 § och 6 kap. 2 § lagen om börs- och clearingverksamhet och reglerar i *punkterna 1 och 2* utgivarens skyldigheter att informera börsen och i *punkten 3* utgivarens skyldighet att offentliggöra kurspåverkande information. Dessa skyldigheter åvilar endast sådana utgivare som ansökt om upptagande till handel.

## 7 §

Paragrafen motsvarar 5 kap. 3 a § och 6 kap. 3 § i lagen om börs- och clearingverksamhet men den justeringen att fondpapper bytts ut mot överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b.

## 8 §

Paragrafen motsvarar 5 kap. 3 b § och 6 kap. 3 a i förslaget till ändring i lagen om börs- och clearingverksamhet i lagrådsremissen Informationskrav i noterade företag m.m. Paragrafen har dock justerats språkligt för att nå överensstämmelse med de nya begreppen och definitionerna i lagen om värdepappersmarknaden.

## 9 §

Paragrafen ålägger börsen de skyldigheter som följer av artikel 40.3 första stycket och 40.4 i MiFID att löpande kontrollera dels de finansiella instrument som tagits upp till handel, dels utgivare av sådana instrument.

Börsen skall beträffande de instrument som tagits upp till handel kontrollera att de fortgående lever upp till kraven på spridning, fri överlåtbarhet osv. som följer av 2 § och tillämpliga artiklar i genomförandeförordningen. När det gäller utgivarna skall börsen kontrollera att dessa fullgör sina skyldigheter att lämna och offentliggöra information enligt lagen. Dessa löpande kontroller skall skötas av börsens oberoende övervakningsfunktion enligt 13 kap. 2 §.

## 10 §

Bestämmelsen, som är ny, innebär ett genomförande av artikel 40.3 andra stycket i MiFID och behandlas i avsnitt 14.2.

## 11 §

Paragrafen ersätter 6 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet och genomförs tillsammans med bestämmelser i 22 kap. artikel 41.1 i MiFID.

*Första stycket* har utformats så att det uttryckligen framgår att avnotering också kan ske på begäran av den som ansökt om upptagande till handel. Utredningen föreslog att avnotering skulle kunna ske på ansökan av emittenten förutsatt att instrumentet tagits upp till handel på dennes ansökan. *Sveriges advokatsamfund* har påpekat att vid fall av upptagande till handel på ansökan av annan än emittenten ("unsponsored listing") bör avnotering kunna ske efter begäran av den som en gång ansökt om upptagande till handel. I annat fall blir t.ex. noterade depåbevis inkonsekvent behandlade i förhållande till noterade aktier genom att den emittent vars aktier utgör underliggande tillgång för depåbevis och som begärt upptagande till handel av depåbevisen inte kan begära avnotering av desamma. Vi delar Advokatsamfundets bedömning att avnotering skall kunna ske på begäran av den som ansökt om upptagande till handel även om denne inte är emittenten själv.

Förutsättningarna för börsen att besluta om att avslå en begäran om upptagande till handel eller att avnotera har utvidgats. Ett sådant beslut kan i enlighet med artikel 41.1 i MiFID grundas på att instrumentet inte längre uppfyller kraven på spridning, överlåtbarhet m.m. som följer av 2 §. Beträffande brister hänförliga till utgivaren är det inte bara brister i förhållande till kraven på informationslämnande enligt denna lag som kan utgöra grund för ett beslut om avnotering. I likhet med vad som gäller för utgivare av inregistrerade värdepapper skall även allvarliga åsidosättanden av förpliktelser enligt andra lagar och författningar kunna utgöra skäl för avnotering. Skyldigheten att i vissa situationer upprätta prospekt följer t.ex. av lagen om handel med finansiella instrument och även allvarliga åsidosättanden i detta hänseende bör kunna leda till avnotering. Ett beslut om avnotering kan dock skada investerarnas intressen – antagligen är det så i de allra flesta fall. I vissa fall kan dessutom ett sådant beslut komma att hindra att marknaden fungerar korrekt. Risken för att investerarnas intressen skadas allvarligt och för störningar i marknadens funktion anges i artikel 41.1 i MiFID som två skäl då avslag på en ansökan om upptagande eller avnotering inte skall ske. Bestämmelsen bör inte tolkas som att t.ex. en avnotering över huvud taget inte skall ske utan att beslutet inte skall verkställas omedelbart om något av dessa skäl är för handen. Att avnotering skall ske om t.ex. ett finansiellt instrument inte längre uppfyller kraven för att vara upptaget till handel är dock klart. Verkställigheten bör dock skjutas upp så att investerarna och marknaden kan anpassa sig till den nya situationen.

*Andra stycket* motsvarar 6 kap. 4 § andra stycket lagen om börs- och clearingverksamhet.

Bestämmelsen i *tredje stycket* om att ett beslut om avnotering omedelbart skall offentliggöras av börsen motsvarar 6 kap. 4 § tredje

stycket lagen om börs- och clearingverksamhet. Enligt bestämmelsen skall börsen underrätta Finansinspektionen som i sin tur enligt med artikel 41.1 andra stycket och artikel 41.2 i MiFID skall informera övriga behöriga myndigheter inom EES. Enligt den svenska regeln är det i första hand börsen som skall fatta beslut om avnotering. Om en börs skulle underlåta detta, har dock Finansinspektionen möjlighet att enligt 25 kap. 1 § andra stycket förelägga börsen att avnotera ett instrument.

## 12–14 §§

Paragraferna motsvarar i sak dagens bestämmelser om inregistrering av fondpapper i 5 kap. 1 § första och andra styckena samt 2 och 4 §§ i lagen om börs- och clearingverksamhet.

Eftersom begreppet fondpapper utmönstrats ur lagstiftningen avser inregistrering enligt 12 § första stycket i stället överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b. Som konstaterats i avsnitt 8.1 överlappar definitionen av överlåtbara värdepapper i viss mån definitionen av t.ex. penningmarknadsinstrument. Det finns ingen specialreglering som förbjuder inregistrering av ett överlåtbart värdepapper som samtidigt kan falla in under definitionen av penningmarknadsinstrument. I den mån förutsättningarna i övrigt föreligger för inregistrering, se nedan, kan således ett överlåtbart värdepapper som också är ett penningmarknadsinstrument inregistreras.

I 12 § andra stycket anges förutsättningarna för inregistrering. Enligt ordalydelsen kan det se ut att inte vara så stor skillnad mellan förutsättningarna för inregistrering och förutsättningarna för upptagande till handel. Genom bestämmelserna om inregistrering i lagen och Finansinspektionens föreskrifter (1995:43) om inregistrering av fondpapper m.m. har dock direktivet 2001/34/EG införlivats i svensk rätt, se prop. 1991/92:113 s. 87 ff. De närmare kraven för att ett värdepapper skall kunna inregistreras, som anges i nämnda föreskrifter, är andra – och högre ställda – än de som följer av kraven för upptagande till handel enligt genomförandeförordningen.

## 15 §

*Punkten 1* saknades i utredningens förslag. Bemyndigandet avser att ge regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer en föreskriftsrätt beträffande dokumentation av de övervakningsåtgärder och kontrollåtgärder som vidtas av börsen i enlighet med 9 §. Utredningens förslag till första punkt i bestämmelsen rörde föreskrifter om skyldighet för utgivare att offentliggöra upplysningar enligt 6 § 3. Sådana föreskrifter anser vi vara verkställighetsföreskrifter som inte kräver ett normgivningsbemyndigande. I *punkten 2* ges regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ett bemyndigande att meddela föreskrifter om förutsättningarna för inregistrering. Samma bemyndigande finns i 5 kap. 1 § sista stycket lagen om börs- och clearingverksamhet.

## **16–18 kap. Krav på utgivare**

Merparten av de förslag till ändringar i lagen om börs- och clearingverksamhet beträffande utgivares skyldigheter att offentliggöra information m.m. som föreslås i lagrådsremissen om Informationskrav i noterade företag, m.m. har samlats i 16–18 kap. Endast språkliga justeringar har gjorts för att nå överensstämmelse med nya begrepp och definitioner i lagen om värdepappersmarknaden. Begreppet ”fondpapper” har ersatts med ”överlåtbara värdepapper”, ”noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats eller är föremål för handel på en reglerad marknad i en annan stat inom EES” har ersatts med ”upptagna till handel på en reglerad marknad” och ”fordringsrätter” har ersatts med ”penningmarknadsinstrument”. I de fall en bestämmelse bara gäller utgivare av finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige har detta angetts särskilt.

I vissa av paragraferna hänvisas till var utgivaren har sitt säte. Detta uttryckssätt skiljer sig från det som används i de bestämmelser i den förevarande lagen som härrör från genomförandet av MiFID. I dessa talar man i stället om var ett företag hör hemma. Anledningen till att olika begrepp används behandlas i författningskommentaren till 1 kap. 7–10 §§ och 4 kap. 1 §. I paragraferna används även begreppen ”hemmedlemsstat” och ”stat”, medan det i de paragrafer som härrör från genomförandet av MiFID generellt talas om ”hemland” och ”land” (se t.ex. definitionen av hemland i 1 kap. 5 § 13). Både begreppet ”hemland” och begreppet ”hemmedlemsstat” behöver användas i lagen eftersom de har olika betydelse. I anledning av detta har det bedömts mest konsekvent att även använda ”stat” respektive ”land” i de paragrafer som härrör från de olika direktiven.

Liksom i övriga kapitel har bemyndigandena att meddela föreskrifter samlats i en paragraf i slutet av varje kapitel.

## **16 kap. Information från utgivare**

Kapitlet motsvarar de föreslagna 5 a kap. och 4 kap. 2 b–d §§ i förslaget till ändring i lagen om börs- och clearingverksamhet i lagrådsremissen om Informationskrav i noterade företag, m.m.

1–12 §§ motsvarar i huvudsak det föreslagna 5 a kap. om utgivarnas informationsskyldigheter. 9 och 10 §§ har justerats i enlighet med de kommentarer som Lagrådet lämnat i sitt yttrande över lagrådsremissen. 13–15 §§ motsvarar i sak de föreslagna bestämmelserna i 4 kap. 2 b–d §§ i lagen om börs- och clearingverksamhet om börsens övervakning av dessa skyldigheter. Bestämmelserna har dock bearbetats redaktionellt.

## **17 kap. Gemensamma bestämmelser om hur information från utgivare skall offentliggöras**

Kapitlet motsvarar det föreslagna 9 a kap. i förslaget till ändring i lagen om börs- och clearingverksamhet i lagrådsremissen om Informationskrav i noterade företag, m.m.



## 18 kap. Övriga krav på utgivare

Kapitlet motsvarar i sak de föreslagna nya bestämmelserna i 5 kap. 5–16 §§ och 6 kap. 5–7 §§ i förslaget till ändring i lagen om börs- och clearingverksamhet i lagrådsremissen om informationskrav i noterade företag, m.m. Där är bestämmelserna utformade så att det sakliga innehållet i kraven på utgivare av aktier och vissa skuldebrev som är *inregistrerade* framgår av 5 kap. 5–16 §§. Samma regler är genom hänvisningar i 6 kap. 5–7 §§ tillämpliga på utgivare av *noterade* sådana instrument. Utformningen av bestämmelserna är föranledd av att finansiella instrument antingen är noterade *eller* inregistrerade enligt lagen om börs- och clearingverksamhet. Enligt den förevarande lagen skall alla finansiella instrument som handlas på en reglerad marknad vara *upptagna till handel* på den reglerade marknaden. Vissa av de instrument som är upptagna till handel kan dessutom vara *inregistrerade*. Kraven på utgivarna av finansiella instrument kan därför – oavsett om instrumenten är inregistrerade eller bara upptagna till handel – anknyta till om instrumentet i fråga är upptaget till handel. Paragraferna har därför justerats på detta sätt samt i viss mån bearbetats redaktionellt i förhållande till lagrådsremissen.

## 19–21 kap. Clearingverksamhet

19–21 kap. motsvarar i huvudsak bestämmelserna i 8 och 9 kap. samt vissa delar av 1 kap. lagen om börs- och clearingverksamhet. MiFID berör i princip inte clearingverksamhet och gällande bestämmelser om clearing har mot denna bakgrund förts över till den nya lagen i huvudsak oförändrade.

En språklig ändring har gjorts på så sätt att ordet medlem i skilda böjningsformer har bytts ut mot ordet deltagare. En liknande justering har gjorts när det gäller medlemmar på en reglerad marknad.

Därutöver har ett par redaktionella ändringar genomförts. Bestämmelserna om clearingdeltagare i 8 kap. lagen om börs- och clearingverksamhet har placerats i ett eget kapitel. Ett par paragrafer har bytt plats. Till exempel har den inledande bestämmelsen i 8 kap. lagen om börs- och clearingverksamhet som anger hur verksamheten skall bedrivas flyttats till 20 kap. om clearingorganisationens verksamhet. Slutligen har bestämmelsen i 8 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet som hänvisar till ett stort antal bestämmelser i lagen ändrats så att dessa bestämmelser i stället kommer till uttryck direkt i kapitlen om clearingverksamhet.

Vissa mindre justeringar har vidare skett i förhållande till utredningens förslag. Där ändringar har bedömts påkallade i förhållande till utredningens förslag till likalydande bestämmelser om värdepappersbolag och börser har ändringar nämligen skett även beträffande clearingorganisationerna och deras verksamhet.

## **19 kap.**

### **2 §**

I paragrafen anges undantag från kravet på tillstånd enligt 1 § för att yrkesmässigt driva clearingverksamhet.

*Punkterna 1, 2 och 3* motsvarar i sak 1 kap. 1 § andra och fjärde styckena lagen om börs- och clearingverksamhet såvitt avser Sveriges riksbank, clearingverksamhet som huvudsakligen allmänheten deltar i och företag som har tillstånd att driva bankrörelse enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse (se prop. 1995/96:50 s. 69 ff. och 136 f. samt prop. 2002/03:139 s. 586).

Enligt *punkten 4* undantas från kravet på tillstånd företag som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 2 kap. 1 § 1, 2, 4 eller 8. De investeringstjänster som anges i punkterna i 2 kap. 1 § 1, 2 och 4 stämmer inte helt överens med de tjänster som anges i punkterna i 1 kap. 3 § första stycket 1, 2 eller 4 lagen om värdepappersrörelse i det gällande undantaget i 1 kap. 1 § fjärde stycket lagen om börs- och clearingverksamhet (se avsnitt 8.3.1). Undantaget i den aktuella punkten innefattar därför också företag som har tillstånd för den nya investeringsverksamheten drift av en handelsplattform (2 kap. 1 § 8). Den verksamheten liknar verksamhet som ett värdepappersinstitut kan driva med stöd av ett tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 2 lagen om värdepappersrörelse ("förmedling av kontakt mellan köpare och säljare av finansiella instrument eller i annat fall medverka vid transaktioner med finansiella instrument"). Undantaget i punkten 4 bör därigenom motsvara gällande undantag för företag som har tillstånd att driva verksamhet enligt lagen om värdepappersrörelse.

### **3 och 4 §§**

I paragraferna regleras förutsättningarna för ett svenskt företag att beviljas tillstånd att driva clearingverksamhet. Nuvarande krav i 8 kap. 2 § första stycket 2 lagen om börs- och clearingverksamhet om att den planerade verksamheten kan antas uppfylla de krav som anges i 1 § har ersatts med ett krav på att tillstånd får ges om det kan antas att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i lagen och andra författningar som reglerar företagets verksamhet. Ändringen är gjord för att bestämmelsen bättre skall överensstämma med motsvarande bestämmelse för värdepappersbolag och börser.

### **6 §**

Bestämmelsen, som är ny, motsvarar de bestämmelser som uppställs för såväl värdepappersbolag som börser.

## 7 §

I paragrafen anges att styrelsen i ett värdepappersbolag skall ha en styrelse med minst tre ledamöter och en verkställande direktör. Detta är en ändring jämfört med gällande rätt som anger att bolaget skall ha en styrelse med minst fem ledamöter. Motsvarande ändring har gjorts för värdepappersbolag och börser.

## 12 §

Paragrafen motsvarar i huvudsak 8 kap. 3 § lagen om börs- och clearingverksamhet. Kravet på att den planerade verksamheten skall antas komma att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och föreskrifter som meddelats med stöd av lagen överensstämmer med vad som gäller för utländska företag som vill driva en reglerad marknad från filial här i landet (12 kap. 9 §). Detsamma gäller för värdepappersföretag hemmahörande utanför EES som vill driva värdepappersrörelse från filial här i landet (4 kap. 4 §).

## 20 kap.

### 1 §

Paragrafen motsvarar närmast 8 kap. 1 § lagen om börs- och clearingverksamhet. I den bestämmelsen stadgas att en clearingorganisation skall driva sin verksamhet så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras samt i övrigt så att verksamheten kan anses sund. Ändring har gjorts för att överensstämja med motsvarande bestämmelser för värdepappersinstitut och börser. Någon skillnad i sak är inte avsedd.

### 2 §

Paragrafen motsvarar 9 kap. 1 § lagen om börs- och clearingverksamhet. I utredningens förslag saknades hänvisningen till god sed på värdepappersmarknaden. Något skäl till varför hänvisningen borde utgå har inte angetts och vi har därför valt att behålla den.

### 6 §

Paragrafen saknar motsvarighet i gällande rätt och ersätter bestämmelsen om tillstånd för s.k. organisationsförvärv i 9 kap. 7 § lagen om börs- och clearingverksamhet. Motsvarande bestämmelser har införts för värdepappersbolag (7 kap. 13 §) och börser (13 kap. 13 §), se kommentarerna till dessa bestämmelser.

## 22 kap. Avbrytande av handel

### 1 §

Paragrafen ersätter bestämmelsen i 10 kap. 1 § lagen om börs- och clearingverksamhet om börsens handelsstopp och har kommenterats i avsnitt 14.7.2. Genom denna bestämmelse samt 8 § och 15 kap. 11 § införlivas artikel 41.1 i MiFID. Till skillnad från bestämmelserna i lagen om börs- och clearingverksamhet om handelsstopp ålägger inte paragrafen börsen en uttrycklig skyldighet att i vissa situationer besluta om handelsstopp. En sådan skyldighet kan i stället följa av bestämmelsen i 13 kap. 1 § första stycket som anger att en börs skall driva sin verksamhet hederligt, rättvist och professionellt och så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls.

Om en börs beslutar om handelsstopp på någon av de grunder som anges i punkterna 1–5 skall börsen omedelbart underrätta Finansinspektionen. Börsen kan dock besluta om handelsstopp även av andra skäl. t.ex. för att handelssystemet inte fungerar. Handelssystemet kan också vara utformat så att handeln i ett visst instrument automatiskt stoppas under kortare tidsperioder t.ex. vid kraftiga kursrörelser. I sådana fall behöver inspektionen inte underrättas och handelsstoppet får inte några omedelbara konsekvenser för handeln på andra marknadsplatser.

Det skäl för handelsstopp som anges i *punkten 4* – att instrumentet inte uppfyller de krav som följer av den reglerade marknadens regler – är nytt. Härmed avses t.ex. att det saknas tillförlitligt marknadsvärde för egendom som utgör den underliggande tillgången till ett derivatinstrument. I så fall skall handeln med derivatinstrumentet stoppas. Tidigare har avsaknaden av tillförlitligt marknadsvärde varit ett uttryckligt skäl för att handelsstoppa optioner och terminer enligt 10 kap. 2 § andra meningen lagen om börs- och clearingverksamhet. Punkten 4 ersätter således den bestämmelsen.

Bestämmelsen i *andra stycket* genomför kravet i artikel 41.1 i MiFID på att den som driver en reglerad marknad inte får avbryta handeln om detta allvarligt skulle skada investerarnas intressen eller hindra marknaden från att fungera korrekt. Bestämmelsen gäller inte handelsstopp som med stöd av 2 § beslutas av Finansinspektionen.

### 2 §

Paragrafen motsvarar i huvudsak artikel 50.2 j i MiFID.

I *första stycket* klargörs att Finansinspektionen skall besluta om handelsstopp som en börs beslutat om enligt 1 § skall bestå. I praktiken är det normalt börsen som har möjlighet att upptäcka sådana missförhållanden som kan föranleda handelsstopp. Inspektionen är således beroende av en snabb rapportering från börsen för att kunna fatta ett verkningfullt eget beslut enligt bestämmelsen. I vissa situationer kan dock inspektionen vara den som först upptäcker sådana omständigheter som anges i 1 § och skall då fatta beslut om handelsstopp oberoende av beslut och rapportering från börsen.

Bestämmelsen i *andra stycket* innebär att Finansinspektionen också kan stoppa handeln på en handelsplattform (MTF) eller annan handel organiserad av värdepappersinstitut, t.ex. med stöd av tillståndet ”mottagande och vidarebefordran av order” (jfr skäl 20 till MiFID).

*Tredje stycket* motsvarar närmast, såvitt avser reglerade marknader, 10 kap. 4 § sista meningen lagen om börs- och clearingverksamhet. Enligt nuvarande reglering skall en börs alltid samråda med Finansinspektionen innan handeln återupptas om handelsstoppet grundas på ett beslut enligt 10 kap. 1 § samma lag. Enligt den ändrade lydelsen är huvudregeln i stället att ett beslut om att återuppta handeln efter beslut av Finansinspektionens om handelsstopp enligt första eller andra stycket skall ske efter samråd med inspektionen. Om det finns särskilda skäl, kan dock börsen eller institutet meddela ett sådant beslut utan föregående samråd. Börsen eller institutet skall då omedelbart underrätta inspektionen om beslutet. Särskilda skäl till att inte samråda med inspektionen kan vara att det står klart för börsen att skälet till handelsstoppet inte längre kvarstår, t.ex. för att kurspåverkande information har offentliggjorts. I en sådan situation skulle det innebära en onödig tidsutdräkt, om börsen först skulle behöva ha kontakt med rätt person på Finansinspektionen innan handeln kan återupptas. Om handelsstoppet rör ett värdepapper som handlas på flera marknader som drivs av olika börser, skall samrådet ske med samtliga börser. Om handelsstoppet avser ett instrument som omsätts på en handelsplattform eller i annan av ett institut organiserad handel, skall samråd ske med den börs eller det värdepappersinstitut som driver marknadsplatsen.

### 3 §

Paragrafen genomför kravet i artikel 41.2 i MiFID på att handeln i ett finansiellt instrument skall stoppas på samtliga reglerade marknader och handelsplattformar (MTF) inom EES, om handeln har stoppats på en reglerad marknad i ett land. Paragrafen innebär också att, utöver vad som krävs enligt artikel 41.2 i MiFID, även annan handel organiserad av värdepappersinstitut skall stoppas. Om ett finansiellt instrument har avnoterats från en reglerad marknad inom EES, innebär artikel 41.2 att avnotering även skall ske i andra länder inom EES. Eftersom de svenska reglerna om avnotering innebär att sådana beslut i första hand meddelas av den börs som driver den reglerade marknad där instrumentet är upptaget till handel, se 15 kap. 11 och 14 §§, införlivas artikel 41.2 i denna del så att Finansinspektionen kan besluta om handelstopp avseende sådana instrument (se avsnitt 15.4.1 under rubriken *Rätt att begära att ett finansiellt instrument skall avföras från handel*).

Enligt *andra stycket* gäller i dessa fall, liksom när handeln avbryts av en börs, att handeln inte får avbrytas om detta allvarligt skulle skada investerarnas intressen eller hindra marknaden från att fungera korrekt.

### 4 §

Paragrafen motsvarar 10 kap. 1 § sista meningen lagen om börs- och clearingverksamhet.

## 5 §

Paragrafen motsvarar, när det gäller reglerade marknader, i sak 10 kap. 2 § lagen om börs- och clearingverksamhet. Därutöver skall handeln i derivatinstrument organiserad av värdepappersinstitut, t.ex. på en handelsplattform (MTF), också avbrytas. Den särskilda bestämmelsen om vissa derivatinstrument i 10 kap. 2 § andra meningen samma lag har dock ersatts med 1 § 4, se ovan.

Justeringar har gjorts i *första stycket* med anledning av definitionen av finansiella instrument och för att bestämmelsen skall gälla samtliga marknadsplatser.

*Andra stycket* motsvarar 10 kap. 2 § andra stycket lagen om börs- och clearingverksamhet.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 14.7.2.

## 6 §

Paragrafen motsvarar 10 kap. 3 § lagen om börs- och clearingverksamhet och 3 kap. 8 § lagen om värdepappersrörelse.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 14.7.2.

## 7 §

Paragrafen motsvarar 10 kap. 5 § i lagen om börs- och clearingverksamhet.

## 8 §

*Första meningen* motsvarar 10 kap. 6 § lagen om börs- och clearingverksamhet och införlivar kraven på offentliggörande av handelsstopp i artikel 41.1 andra stycket och 41.2 i MiFID.

*Andra meningen* är ny och införlivar kravet, enligt artikel 41.2 i MiFID, på att en behörig myndighet som har begärt handelsstopp på en reglerad marknad skall underrätta de behöriga myndigheterna i övriga medlemsstater.

## 23 kap. Tillsyn

### 1 §

*Första stycket* stadgar att Finansinspektionen har tillsyn över värdepappersinstitut, börser, clearingorganisationer och sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial i Sverige.

I gällande rätt anges för såväl värdepappersinstitut som börser och clearingorganisationer att Finansinspektionen i sin tillsyn skall se till att en sund utveckling av värdepappersmarknaden främjas. Denna allmänna skrivning har ersatts med en mer detaljerad bestämmelse om vad

inspektionens tillsyn omfattar med förebild av 13 kap. 2 § lagen om bank- och finansieringsrörelse.

Av *andra stycket* framgår således att Finansinspektionens tillsyn över svenska värdepappersinstitut, börser och clearingorganisationer omfattar att rörelsen drivs enligt den förevarande lagen, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente och interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar företagets verksamhet. Med författningar avses såväl lagar, förordningar och myndighetsföreskrifter som EG-förordningar och andra bindande regler (jfr lagen [1976:633] om kungörande av lagar och andra författningar). Svenska kreditinstitut står redan under tillsyn enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse. Tillsynen enligt lagen om värdepappersmarknaden omfattar därför enbart värdepappersrörelsen och inte institutets verksamhet i övrigt. Finansinspektionen får i det enskilda fallet bedöma med stöd av vilken lag det är lämpligt att ingripa.

Av *tredje stycket* framgår att Finansinspektionens tillsyn över utländska företag som driver verksamhet från filial i Sverige är begränsad till att omfatta att företaget följer de lagar och andra författningar som gäller för företagets verksamhet här i landet.

Det *fjärde stycket* motsvarar i sak 11 a kap. 1 § i förslaget till ändring i lagen om börs- och clearingverksamhet i lagrådsremissen om Informationskrav i noterade företag, m.m.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 15.2.

## 2 §

Bestämmelsen motsvarar i sak 6 kap. 1 § första stycket andra meningen lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 1 § första stycket andra meningen lagen om börs- och clearingverksamhet. Av *första stycket* framgår att de tillståndspliktiga företagen skall lämna Finansinspektionen upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter. I 15 § 1 bemyndigas regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om vilka upplysningar det är ett företag skall lämna till inspektionen och när upplysningarna skall lämnas. Med stöd av denna upplysningsskyldighet kan Finansinspektionen begära att företagen t.ex. lämnar rapporter vid vissa angivna tidpunkter eller lämnar andra typer av upplysningar i vissa situationer som preciserats i föreskrifter.

I *andra stycket* anges att företagen därutöver skall lämna inspektionen de upplysningar som inspektionen begär. Avsikten med uppdelningen av bestämmelsen är att tydliggöra att inspektionen dels har rätt att kräva att företagen lämnar upplysningar i enlighet med de föreskrifter som meddelas dels i andra fall kan begära att företagen lämnar information i den mån det behövs.

## 3 §

Paragrafen motsvarar delvis 6 kap. 1 a § lagen om handel med finansiella instrument. Enligt gällande rätt kan Finansinspektionen med stöd av den bestämmelsen begära de upplysningar som behövs för att övervaka

efterlevnaden av bl.a. lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet. Genom den nu föreslagna paragrafen ges Finansinspektionen motsvarande rätt såvitt gäller övervakningen av efterlevnaden av lagen om värdepappersmarknaden, genomförandeförordningen, och de föreskrifter som meddelas med stöd av lagen. I 15 § 2 bemyndigas regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om hur uppgiftsskyldigheten skall fullgöras. Genom bestämmelsen ges Finansinspektionen de tillsynsbefogenheter den behöriga myndigheten skall ha enligt artikel 50.2. a och b i MiFID.

Det *andra stycket* motsvarar i sak vad som i dag gäller enligt det andra stycket i 6 kap. 1 a § lagen om handel med finansiella instrument. Med uttrycket ”uppgiftslämnandet” avses samtliga de upplysningar som Finansinspektionen kan begära att någon lämnar, dvs. såväl uppgifter, handlingar som annat.

I lagrådsremissen som behandlar genomförandet av öppenhetsdirektivet (Informationskrav i noterade företag, m.m.) föreslås undantag från rätten att anmoda någon att inställa sig till förhör vid tillämpningen av 5 a kap., 9 a kap. och 11 a kap. lagen om börs- och clearingverksamhet. Hänvisningen till 11 a kap. togs dock bort efter det att lagrådsremissen beslutats, då den bedömdes obehövlig. I förevarande paragrafs *tredje stycke* anges därför endast att rätten att kalla till förhör inte gäller vid tillämpningen av 16 kap. 1–12 §§ och 17 kap. 1–4 §§, dvs. de bestämmelser som motsvarar 5 a kap. och 9 a kap. i lagen om börs- och clearingverksamhet.

Enligt *fjärde stycket* kan Finansinspektionen förelägga den som inte följer en begäran enligt första stycket att göra rättelse. Ett sådant föreläggande kan enligt 25 kap. 29 § förenas med vite. Bestämmelsen har i denna del utformats med förebild av 6 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 15.4.1.

#### 4 §

Av *första stycket* framgår att Finansinspektionen när det är nödvändigt får genomföra en undersökning hos bl.a. ett värdepappersinstitut, en börs, en clearingorganisation samt ett sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial här i landet. Enligt gällande rätt har Finansinspektionen en uttrycklig sådan rätt endast gentemot börser. I praktiken har dock Finansinspektionen ansetts kunna genomföra undersökningar även gentemot värdepappersinstitut med stöd av rätten att begära upplysningar.

Bestämmelsen innebär att Finansinspektionen genom en undersökning på plats kan inspektera alla aspekter av företagets verksamhet som inspektionen har tillsyn över. Som regel torde det främst vara fråga om att ta del av handlingar och studera rutiner på plats. Bestämmelsen bör tolkas så att rätten att utföra platsundersökningar endast avser ett företags kontorslokaler och liknande och alltså inte inspektioner i privatbostäder (jfr prop. 2004/05:142 s. 118).

Genom bestämmelsen ges Finansinspektionen de tillsynsbefogenheter den behöriga myndigheten skall ha enligt artikel 50.2. c i MiFID.



Bestämmelsen ger även Finansinspektionen rätt att genomföra en undersökning hos en utgivare som omfattas av skyldigheten att upprätta och offentliggöra regelbunden finansiell information. Bestämmelsen motsvarar i denna del 11 a kap. 2 § första stycket i det förslag till lag om ändring i lagen om börs- och clearingverksamhet som föreslås i lagrådsremissen om Informationskrav i noterade företag, m.m.

Ett värdepappersinstitut kan driva delar av sin verksamhet genom ett annat företag. Detta kan ske antingen genom att institutet träffar avtal med ett anknutet ombud (6 kap. 1 §) eller på så sätt att institutet uppdrar åt någon annan att utföra visst arbete eller vissa funktioner (8 kap. 14 §). Finansinspektionens tillsyn över institutet omfattar även den verksamhet som på detta sätt bedrivs av någon annan. Enligt *andra stycket* har Finansinspektionen därför även rätt att genomföra undersökningar hos sådana företag om det behövs för tillsynen över värdepappersinstitutet. Bestämmelsen har i denna del utformats med förebild av 13 kap. 6 § lagen om bank- och finansieringsrörelse.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 15.4.1.

## 5 och 6 §§

Paragraferna genomför artiklarna 56–59 i MiFID. I dessa artiklar beskrivs tämligen ingående hur samarbetet mellan myndigheterna skall ske.

Finansinspektionen kan efter begäran från en utländsk myndighet kontrollera information i Sverige som den utländska myndigheten behöver i sin tillsyn enligt MiFID. Av 6 § följer att inspektionen, i den omfattning som är möjlig enligt lagar och förordningar, skall bistå den utländska myndigheten med sådan kontroll. Paragrafen ger också den utländska myndigheten en rätt att närvara vid en kontroll som utförs av inspektionen.

Bestämmelserna behandlas i avsnitt 16.1.

I 11 a kap. 12 § i förslaget till lag om ändring i lagen om börs- och clearingverksamhet enligt lagrådsremissen Informationskrav i noterade företag, m.m. finns en bestämmelse som motsvarar 5 § när det gäller samarbete i anledning av öppenhetsdirektivet.

## 7 §

Paragrafen motsvarar i sak 6 kap. 5 § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet.

Bestämmelsen om förordnande av revisor ställer inte krav på att revisorn skall vara auktoriserad, utan det har överlämnats till Finansinspektionen att avgöra om en förordnad revisor behöver vara auktoriserad (se prop. 1990/91:142 s. 172 f. och prop. 1991/92:113 s. 206 f.). Det är enligt *andra stycket* det aktuella företaget som skall utge ersättningen till revisorn. Arvodets storlek skall dock beslutas av inspektionen.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 15.4.1.

## **8 och 9 §§**

Paragraferna motsvarar 2 kap. 5 a och 5 b §§ lagen om värdepappersrörelse. Bestämmelserna behandlar revisorers och särskilda granskares rapporteringsskyldighet till Finansinspektionen och genomför artikel 55 i MiFID.

För en närmare kommentar hänvisas till prop. 1995/96:173 s. 107 ff., 127 och 134 samt 1997/98:99 s. 300.

## **10 §**

Paragrafen motsvarar 2 kap. 5 c § lagen om värdepappersrörelse.

## **11 §**

Paragrafen motsvarar i sak 6 kap. 6 § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 5 § lagen om börs- och clearingverksamhet. De ändringar som gjorts är av redaktionell karaktär.

## **12 §**

Paragrafen motsvarar närmast 6 kap. 11 § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 9 § lagen om börs- och clearingverksamhet och innehåller bestämmelser om årliga avgifter till Finansinspektionen. I 14 § 4 bemyndigas regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om avgifterna. Närmare föreskrifter om avgifter finns i dag i förordningen (2001:911) om avgifter för prövning av ärenden hos Finansinspektionen.

## **13 §**

Paragrafen motsvarar 11 a kap. 11 § första stycket i förslaget till ändring i lagen om börs- och clearingverksamhet i lagrådsremissen om Informationskrav i noterade företag, m.m. Bemyndigandet i andra stycket i nämnda paragraf har flyttats till 14 § 4.

## **14 §**

Paragrafen motsvarar närmast 11 kap. 9 § första stycket lagen om börs- och clearingverksamhet och 11 a kap. 11 § tredje stycket i förslaget till ändring av nämnda lag i lagrådsremissen om Informationskrav i noterade företag, m.m.

Inom ramen för sin tillsyn kan Finansinspektionen komma att behöva göra kvalificerade utredningar som kräver särskild sakkunskap. Det kan t.ex. bli aktuellt för inspektionen att uppdra åt en konsult att bistå inspektionen i bedömningen av viss fråga. Kostnader som uppstår i detta sammanhang och som direkt kan hänföras till bedömningen av en viss fråga, skall, enligt paragrafen, betalas av det företag eller den utgivare som tillsynen avser. Företaget bör i så fall beredas möjlighet att yttra sig över den förväntade kostnaden. Syftet med bestämmelsen är inte att

någon med särskild fackkunskap skall kunna anlitas för att utföra sådana uppgifter som skall ingå i inspektionens normala tillsynsverksamhet. En liknande bestämmelse finns i 10 kap. 20 § andra stycket lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

## 15 §

I paragrafen ges bemyndigande för regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer att meddela föreskrifter.

*Punkten 1* motsvarar i huvudsak 6 kap. 2 § 1 lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 2 § 1 lagen om börs- och clearingverksamhet.

Av *punkten 2* framgår att det får meddelas föreskrifter om hur uppgiftsskyldigheten i 3 § skall fullgöras. En motsvarande föreskriftsrätt finns i dag i 6 kap. 1 a § fjärde stycket lagen om handel med finansiella instrument.

Av *punkten 3* framgår att det får meddelas föreskrifter om löpande bokföring, årsbokslut och årsredovisning hos börser och clearingorganisationer. Bestämmelsen motsvarar delvis 11 kap. 2 § 2 i lagen om börs- och clearingverksamhet. En motsvarande bestämmelse för värdepappersbolag finns i 1 kap. 5 § 1 i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag.

*Punkten 4* motsvarar i huvudsak 6 kap. 11 § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 9 § andra stycket lagen om börs- och clearingverksamhet.

I nuvarande tillsynskapitel i lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet finns också bestämmelser om att regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela föreskrifter om förvaring och inventering av värdehandlingar. En liknande bestämmelse fanns tidigare i äldre lagar inom bankområdet men togs bort i samband med införandet av lagen om bank- och finansieringsrörelse. Motivet för detta var att det inte längre ansågs finnas behov för regeringen att meddela sådana detaljregler (se prop. 2002/03:139 s. 556). Regeringen gör samma bedömning när det gäller värdepappersinstitut, börser och clearingorganisationer och för därmed inte över bestämmelsen till den nya lagen.

## 24 kap. Särskilt om prövningen av ägares lämplighet

I kapitlet finns bestämmelser om ägarprövning som delvis motsvarar artiklarna 10.3, 16.1, 38.2 och 38.3 i MiFID. Flertalet av bestämmelserna i kapitlet finns i dag i både lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet. Eftersom bestämmelserna i de båda lagarna skiljer sig åt i vissa smärre avseende, har det varit nödvändigt med en del språkliga justeringar i samband med att lagarna slås ihop. Någon ändring i sak är emellertid inte avsedd.

## 1 §

Bestämmelsen motsvarar 6 kap. 3 a § första och andra styckena i lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 2 a § lagen om börs- och clearingverksamhet.

## 2 §

Bestämmelsen motsvarar 6 kap. 3 a § tredje stycket lagen om värdepappersrörelse.

## 3 §

Paragrafen motsvarar i sak 6 kap. 3 b § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 2 b § lagen om börs- och clearingverksamhet.

I första stycket har kravet på att ägaren inte skall motverka en sund utveckling ersatts med ett krav på att ägaren inte skall motverka att rörelsen drivs på ett sätt som är förenligt med denna lag eller andra författningar. Den nya formuleringen överensstämmer med de språkliga justeringar av sundhetsbegreppet som gjorts i 3 kap. 1 § 3, 12 kap. 2 § 2 och 19 kap. 3 § 2.

## 4 §

Paragrafen motsvarar 6 kap. 3 c § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 2 c § lagen om börs- och clearingverksamhet.

## 5 §

Paragrafen motsvarar 6 kap. 3 d § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 2 d § lagen om börs- och clearingverksamhet. Beträffande börser har två tillägg gjorts av vilka framgår att de uppgifter som börser enligt första och tredje styckena skall lämna till Finansinspektionen samtidigt även skall offentliggöras (se artikel 38.2 i MiFID). Beträffande vilka uppgifter som skall ingå i ett offentliggörande kan ledning sökas i Finansinspektionens föreskrifter angående vilka uppgifter som skall ges in till inspektionen i frågan.

## 6 §

Paragrafen motsvarar 6 kap. 3 e § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 2 e § lagen om börs- och clearingverksamhet.

## 7 §

Paragrafen motsvarar 6 kap. 3 f § första–tredje styckena lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 2 f § lagen om börs- och clearingverksamhet.

## 8 §

Paragrafen motsvarar 6 kap. 3 f § fjärde stycket lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 2 g § första stycket lagen om börs- och clearingverksamhet.

## 9 §

Paragrafen motsvarar 6 kap. 3 f § femte stycket lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 2 g § andra stycket lagen om börs- och clearingverksamhet.

## 10 §

Paragrafen motsvarar 6 kap. 3 g § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 2 h § lagen om börs- och clearingverksamhet. En skillnad i förhållande till dagens lydelse i den senare bestämmelsen är att det inte längre uttryckligen anges att endast den som är lämplig för uppdraget får förordnas som förvaltare. Någon ändring i sak är självklart inte åsyftad.

## 11 §

Paragrafen motsvarar 6 kap. 3 h § lagen om värdepappersrörelse.

## 25 kap. Ingripanden

### 1 §

Paragrafen saknar motsvarighet i nuvarande reglering och har utformats med förebild av 15 kap. 1 § lagen om bank- och finansieringsrörelse (se prop. 2002/03:139 s. 379 ff. och 548 f., och prop. 2006/07:5, Del 1, s.359 ff. och 437 f.).

Av *första stycket* framgår att ingripande skall ske om ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation har åsidosatt sina skyldigheter enligt den förevarande lagen, andra författningar som reglerar företagets verksamhet, företagets bolagsordning, stadgar eller reglemente, eller interna instruktioner som har sin grund i en författning som reglerar företagets verksamhet. Med författningar avses såväl lagar, förordningar och myndighetsföreskrifter som EG-förordningar och andra bindande regler (jfr lagen [1976:633] om kungörande av lagar och andra författningar).

Det *andra stycket* anger vilka ingripandemöjligheter som finns och överensstämmer i sak med det andra stycket i 15 kap. 1 § lagen om bank- och finansieringsrörelse. Vid mindre allvarliga överträdelser kan Finansinspektionen välja mellan att förelägga företaget att vidta en åtgärd, förbjuda verkställighet av ett beslut eller att meddela anmärkning. Vid valet av sanktion bör valet falla på den som är mest verkningsfull i det enskilda fallet. Föreläggande kan dock endast användas när det krävs

för att få ett företag att vidta åtgärder för att rätta till något. Det kan handla antingen om att företaget skall göra rättelse eller om att företaget skall ombesörja något som det inte tidigare gjort. Anmärkning bör användas när det inte finns något att åtgärda, men överträdelsen bör sanktioneras. Föreläggande och anmärkning bör inte användas vid samma överträdelse. Gränsen mellan en och flera överträdelser kan dock ibland vara svår att dra i en utdragen process.

I bestämmelsen anges särskilt vissa av de åtgärder som Finansinspektionen kan förelägga ett företag att vidta. Denna specificering finns även i lagen om bank- och finansieringsrörelse och tillkom vid genomförandet av 2006 års kapitalkravsdirektiv (prop. 2006/07:5, Del 1, s.359 ff. och 437 f.). I likhet med vad som gäller enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse kan ett föreläggande om att begränsa rörelsen avse att företaget skall upphöra med viss typ av verksamhet, t.ex. tillhandahållandet av en viss tjänst. Avsikten är att företaget skall kunna förhindras att driva verksamhet på ett sätt som strider mot regelverket. Föreläggandet behöver dock inte avse en specifik verksamhetsgren utan kan begränsa rörelsen i andra avseenden. Det är exempelvis möjligt att begränsa ett företags möjlighet att ingå vissa typer av avtal. Ett föreläggande att begränsa rörelsen får kombineras med ett föreläggande att vidta andra åtgärder som krävs för att verksamheten skall kunna drivas under betryggande former.

Ett föreläggande om att upphöra med viss verksamhet skulle i vissa fall kunna innebära att företagens möjlighet att driva verksamheten vidare omintetgörs. Så kan exempelvis vara fallet om dess kunder är beroende av ett vitt spektrum av tjänster. Om företaget inte får tillhandahålla någon av dessa tjänster, kan det i praktiken innebära att hela rörelsen måste upphöra. I sådant fall har företaget inte – som avsett med föreläggandet – getts möjlighet att rätta till bristerna i organisationen och ett sådant ingripande är därför inte lämpligt. I den situationen bör därför en annan åtgärd övervägas.

I bestämmelsen anges vidare att Finansinspektionen får förelägga ett företag att minska riskerna i rörelsen. Det kan exempelvis bli aktuellt om riskerna är för stora i förhållande till det kapital som företaget har. Vidare kan Finansinspektionen förelägga företaget att vidta någon annan åtgärd för att komma till rätta med situationen. Inspektionen har således stor frihet att själv bedöma vilken åtgärd som är lämplig i det enskilda fallet.

Vid allvarliga överträdelser skall dock företagens tillstånd återkallas eller, om det är tillräckligt, varning meddelas. Varning blir alltså ett generellt alternativ till återkallelse av tillståndet i de fall som anges i denna paragraf.

Förelägganden och förbud enligt denna paragraf får förenas med vite enligt 29 §. Vidare framgår av 13 § att ett beslut om anmärkning eller varning får förenas med straffavgift.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 15.4.2.1.

## 2 §

Paragrafen, som saknar motsvarighet i nuvarande reglering, har utformats efter förebild av 15 kap. 1 § tredje stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse (se prop. 2002/03:139 s. 379 ff. och 548 f.).

Bestämmelsen ger Finansinspektionen en möjlighet att underlåta att ingripa om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller om företaget vidtar rättelse. Något ingripande behöver inte heller ske om något annat organ har vidtagit åtgärder mot institutet och dessa åtgärder bedöms tillräckliga. Ett sådant organ kan vara börsens disciplinnämnd.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 15.4.2.1.

### 3 §

Paragrafen motsvarar 6 kap. 8 § lagen om värdepappersrörelse.

Av bestämmelsen framgår att Finansinspektionen får förelägga ett svenskt värdepappersinstitut att upphöra med verksamhet som innefattar handel med finansiella instrument på en marknad, om det med hänsyn till reglerna för eller tillsynen över marknaden framstår som uppenbart olämpligt att institutet bedriver handel där. Bestämmelsens syfte är att förhindra att svenska värdepappersinstitut handlar på en marknad där det inte finns tillfredsställande tillsyn och kontroll samt ett godtagbart regelsystem. Genom MiFID har ett gemensamt regelverk för reglerade marknader tillkommit för marknadsplatser inom EES, varför bestämmelsen i praktiken endast torde kunna tillämpas gentemot marknadsplatser utanför EES. Ett föreläggande får förenas med vite enligt 29 §.

För ytterligare kommentarer hänvisas till prop. 1990/91:142 s. 173 f.

### 4 §

*Första och tredje styckena* motsvarar i sak 6 kap. 9 § tredje stycket 2 och fjärde stycket lagen om värdepappersrörelse samt 11 kap. 7 § första stycket 4 och fjärde stycket lagen om börs- och clearingverksamhet. Vissa språkliga justeringar har dock gjorts. Bestämmelsen innebär att ett tillstånd skall kunna återkallas då en ledande befattningshavare inte har den insikt och erfarenhet som krävs för att delta i ledningen av företaget eller på annat sätt är olämplig. Den krets av ledande befattningshavare som omfattas är styrelseledamöter, verkställande direktör och deras ersättare. Att bestämmelsen enbart handlar om värdepappersbolag, och inte värdepappersinstitut, beror på att motsvarande rätt att ingripa mot kreditinstitut finns i lagen om bank- och finansieringsrörelse.

*Andra stycket* har utformats med förebild av 15 kap. 2 § andra stycket lagen om bank- och finansieringsrörelse (se prop. 2002/03:139 s. 379 ff. och 549). Bestämmelsen behandlar möjligheten för Finansinspektionen att besluta att personen i fråga inte längre får vara styrelseledamot eller verkställande direktör. Denna möjlighet kan utnyttjas endast som ett alternativ till återkallelse av tillståndet. Avsikten är att detta alternativ skall kunna väljas i stället för återkallelse i de fall då det finns brister i ledningen i ett i övrigt livskraftigt företag och företaget inte förmår ändra på situationen. Det föreligger dock inte någon skyldighet för Finansinspektionen att använda sig av denna möjlighet i stället för att återkalla tillståndet utan en bedömning får göras från fall till fall.

Som regel torde det finnas en suppleant som kan träda in i stället för den person som avgått. Om så inte är fallet, får inspektionen utse en

ersättare under den tid som det tar för institutet att självt utse en ny person till uppdraget. Det är dock inte nödvändigt att utnyttja denna möjlighet om företaget vidtar åtgärder för att ersätta den som avgått i den ordning som anges i det associationsrättsliga regelverk som gäller för företaget. Ersättaren skall naturligtvis uppfylla de krav som lagen ställer på en ledande befattningshavare.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 15.4.2.2.

## 5 §

Paragrafen motsvarar delar av 6 kap. 9 § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 7 § lagen om börs- och clearingverksamhet. Bestämmelsen har utformats med utgångspunkt i de bestämmelser i MiFID om när ett värdepappersföretags respektive en reglerad marknads tillstånd får återkallas (artikel 8 och 36.5)

*Punkten 1 i första stycket* saknar direkt motsvarighet i gällande rätt och genomför artikel 8 b och 36.5 b i MiFID. *Punkterna 2–4* genomför artikel 8 a och 36.5 a i MiFID men återfinns även i dag i lagen om värdepappersrörelse och delvis i lagen om börs- och clearingverksamhet. *Punkten 5* motsvarar 11 kap. 7 § första stycket 3 i lagen om börs- och clearingverksamhet.

Enligt *andra stycket* har Finansinspektionen möjlighet att i vissa fall, om det är tillräckligt, meddela varning som ett alternativ till återkallelse av tillståndet. Enligt betänkandet var detta enbart möjligt avseende de grunder som finns i punkterna 3, 5 och 6 i utredningens förslag till 25 kap. 5 §. *Finansinspektionen* har anfört att denna möjlighet bör gälla även punkterna 1 och 2 då bestämmelsen annars blir onödigt oflexibel. Inspektionen har även anfört att det kan övervägas om inspektionen när grund för återkallelse föreligger skall kunna välja även andra alternativa ingripanden än varning. I linje med det allmänna syftet att göra sanktionssystemet mer flexibelt delar vi inspektionens uppfattning om att möjligheten att meddela varning bör gälla även punkten 1, dvs. när företaget har fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt. Punkten 2 enligt utredningens förslag, dvs. att återkallelse skall ske när förutsättningarna för tillståndet inte längre uppfylls, har som framgår av avsnitt 15.4.2.2 utgått i vårt förslag, varvid ordningsföljden på punkterna justerats i enlighet därmed. När det gäller frågan om inspektionen bör kunna välja även andra ingripanden än varning som alternativ till återkallelse gör vi dock bedömningen att det inte är lämpligt att i detta läge frångå den systematik som i dag finns på t.ex. bankområdet i detta avseende.

Det *tredje stycket* motsvarar 11 kap. 7 § tredje stycket lagen om börs- och clearingverksamhet.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 15.4.2.2.

## 6 §

Paragrafen motsvarar i sak 6 kap. 9 a § andra och tredje styckena lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 7 § fjärde och femte styckena lagen om börs- och clearingverksamhet.



Av bestämmelsen framgår att Finansinspektionen i sitt beslut om återkallelse av tillståndet kan ge anvisningar om hur rörelsen bör avvecklas. Hänsyn kan tas till individuella förhållanden hos det företag som beslutet avser. Om Finansinspektionen meddelar ett beslut om återkallelse, får den samtidigt meddela förbud för företaget att fortsätta verksamheten. Ett sådant förbud får förenas med vite enligt 29 §.

För en närmare kommentar hänvisas till prop. 1990/91:142 s. 175 och prop. 1991/92:113 s. 208.

## 7 §

Paragrafen motsvarar närmast 6 kap. 8 a § lagen om värdepappersrörelse. Bestämmelsen behandlar ingripande mot ett värdepappersbolag för överträdelser av bestämmelser i ett annat land inom eller utanför EES. Förslaget innebär en utvidgning i förhållande till 6 kap. 8 a § lagen om värdepappersrörelse, som endast är tillämplig på överträdelser inom EES. Någon ändring i sak bör dock inte detta innebära då det i förarbetena till bestämmelsen anfördes att införandet av paragrafen inte innebar någon ändring vad beträffar Finansinspektionens möjligheter till ingripande mot motsvarande verksamheter i länder utanför EES (se prop. 1994/95:50 s. 358).

## 8 och 9 §§

Paragraferna motsvarar närmast 6 kap. 8 b § lagen om värdepappersrörelse och motsvarar delar av artikel 62 i MiFID.

Bestämmelsen anger hur Finansinspektionen skall agera om ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES överträder bestämmelserna i denna lag eller vissa andra bestämmelser. Till skillnad från vad som gäller i dag är reglerna utformade på olika sätt beroende på om företaget överträder en bestämmelse som Finansinspektionen enligt artikel 32.7 i MiFID har tilldelats befogenheter att övervaka eller om företaget överträtt en annan bestämmelse. Beträffande genomförandeförordningen är i detta sammanhang relevanta överträdelser sådana som sker av bestämmelser i förordningen som till innehållet anknyter till de uppräknade bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden.

Bestämmelserna behandlas i avsnitt 16.4.

## 10 §

Paragrafen motsvarar 6 kap. 8 c § lagen om värdepappersrörelse och artikel 19.9 i ISD. Någon motsvarighet till artikel 19.9 i ISD finns inte i MiFID men det följer av bestämmelserna om Europapasset i artiklarna 31 och 32 i MiFID att ett företag som mist sitt tillstånd i sin hemmedlemsstat inte längre har rätt att driva värdepappersrörelse här i landet.

## 11 §

Paragrafen motsvarar närmast 6 kap. 8 d § lagen om värdepappersrörelse. Bestämmelsen behandlar Finansinspektionens möjligheter att ingripa mot ett utländskt värdepappersföretag hemmahörande utanför EES och som driver värdepappersrörelse genom filial i Sverige. Till skillnad mot vad som gäller för EES-företag har inspektionen i ett sådant fall gett det utländska företaget ett uttryckligt tillstånd att driva värdepappersrörelse i Sverige och har även behörighet att återkalla tillståndet eller på annat sätt ingripa mot företaget vilket framgår av *första stycket*. Om företaget inte uppfyller sina skyldigheter gentemot insättningsgarantin eller investerarskyddet kan inspektionen vidta de åtgärder mot företaget som framgår av *andra stycket*.

## 12 §

Det *första stycket* gäller utländska företag som driver en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial här i Sverige. Om ett sådant företag överträder en bestämmelse som reglerar dess verksamhet här i landet gäller 1 och 2 §§. Det finns inte någon rätt enligt MiFID för företag som driver en reglerad marknad inom EES att med stöd av sitt hemlandstillstånd gränsöverskrida på det sätt som gäller för värdepappersföretag. Det finns därför inte heller några begränsningar i MiFID avseende Finansinspektionens möjligheter att ingripa mot sådana företag. Samma regler om ingripande som gentemot t.ex. utländska företag som hör hemma utanför EES och driver värdepappersrörelse från filial i Sverige gäller därför.

Det *andra stycket* genomför artikel 62.3 i MiFID. Om ett utländskt företag som driver en reglerad marknad i ett annat land inom EES vidtar åtgärder i Sverige för att underlätta för deltagare att få tillträde till marknadsplatsen, och Finansinspektionen anser att företaget i denna verksamhet bryter mot lagen om värdepappersmarknaden eller en föreskrift som meddelats med stöd av den lagen gäller vad som sägs i 9 § om utländska värdepappersföretag.

## 13 §

Paragrafen, som saknar motsvarighet i nuvarande reglering, har utformats med förebild av 15 kap. 7 § lagen om bank- och finansieringsrörelse (se prop. 2002/03:139 s. 386 f. och 551).

Av *första stycket* framgår att Finansinspektionen får besluta att en anmärkning eller varning får förenas med en straffavgift. Det finns således ingen skyldighet för inspektionen att besluta om en sådan avgift utan en möjlighet att göra det när myndigheten bedömer att en ren anmärkning eller varning inte är en tillräcklig reprimand. Något uttryckligt krav på oaktsamhet eller uppsåt hos ansvarig företrädare för företaget har inte ställts upp. Det agerande eller den försummelse som föranlett anmärkningen eller varningen torde dock som regel innehålla något av dessa moment. Det är inte möjligt att förena förelägganden och förbud med straffavgift. I dessa fall kan i stället vite användas.

I utredningens förslag kunde enbart en anmärkning eller varning som meddelas med stöd av 1 § förenas med straffavgift, inte en varning som meddelas med stöd av 5 § första stycket 1 och 5 samt andra stycket. Utredningens förslag överensstämmer i denna del med utformningen av motsvarande paragrafer i lagen om bank- och finansieringsrörelse. Utformningen av 25 kap. 5 § i lagen om värdepappersmarknaden och motsvarande bestämmelse i lagen om bank- och finansieringsrörelse (15 kap. 3 §) skiljer sig emellertid delvis åt. Enligt bestämmelsen i lagen om bank- och finansieringsrörelse kan varning, som alternativ till återkallelse, meddelas endast i de fall då kreditinstitutet under en viss tid inte drivit sådan verksamhet som tillståndet avser. I sådana fall är behovet av att kunna förena en varning med straffavgift inte lika stort som i de fall varningen beror på en materiell överträdelse av regelverket. Även i bestämmelsen i lagen om värdepappersmarknaden finns möjlighet att meddela varning i motsvarande fall som i lagen om bank- och finansieringsrörelse. Därutöver finns dock denna möjlighet om företaget fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt, eller om det egna kapitalet i ett svenskt aktiebolag som driver en reglerad marknad eller clearingverksamhet understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet. Enligt vår bedömning bör Finansinspektionen även i dessa fall ha möjlighet att förena ett beslut om varning med straffavgift, och utredningens förslag har justerats i enlighet därmed.

Av *andra stycket* framgår att straffavgiften tillfaller staten.

Som alla beslut om ingripanden enligt lagen kan ett beslut om straffavgift överklagas till allmän förvaltningsdomstol (26 kap. 1 §). Vid en sådan prövning kan domstolen komma att pröva såväl frågan om en anmärkning eller varning skall förenas med straffavgift som avgiftens storlek.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 15.4.2.3.

## 14 §

Paragrafen saknar motsvarighet i nuvarande reglering och har utformats med förebild av 15 kap. 8 § lagen om bank- och finansieringsrörelse (se prop. 2002/03:139 s. 386 f. och 551 f.).

Av *första stycket* framgår inom vilka beloppsgränser som straffavgiften kan bestämmas.

Enligt *andra stycket* får avgiften inte överstiga tio procent av omsättningen under närmast föregående räkenskapsår. I förarbetena till lagen om bank- och finansieringsrörelse diskuteras om begränsningsregeln i stället skall styras utifrån företagets rörelseintäkter. Bland annat med hänsyn till att rörelseintäkterna kan vara negativa ansåg man att omsättningen var en bättre utgångspunkt. Årsomsättningen används vidare som utgångspunkt för bestämmande av marknadsföringsavgift enligt marknadsföringslagen och konkurrensskadeavgift i konkurrenslagen. Efter ikraftträdandet av lagen om bank- och finansieringsrörelse har omsättningen även används som utgångspunkt i en liknande bestämmelse om straffavgift i lagen om försäkringsförmedling.

## 15 §

Paragrafen saknar motsvarighet i nuvarande reglering och har utformats med förebild av 15 kap. 9 § lagen om bank- och finansieringsrörelse (se prop. 2002/03:139 s. 386 f. och 552 f.).

Av bestämmelsen framgår att när storleken på straffavgiften bestäms skall särskild hänsyn tas till hur allvarlig den överträdelse som har föranlett anmärkningen eller varningen är och hur länge den har pågått. Straffavgiftens storlek skall i detta sammanhang ses som ett sätt att ytterligare gradera anmärkningen eller varningen. Redan i valet av sanktion, ligger en bedömning av hur allvarlig överträdelsen är. Varning används som framgår av 1 § för allvarligare överträdelser än anmärkning. Bestämmelsen utesluter inte att även andra omständigheter än allvarligheten av överträdelsen och hur länge den har pågått kan beaktas när avgiftens storlek bestäms. I mildrande riktning bör kunna beaktas exempelvis om företaget snabbt upphör med överträdelsen sedan den påtalats av Finansinspektionen. Även förhållandena hos det företag som gjort överträdelsen bör naturligtvis beaktas. Exempelvis kan vad som upplevs som en avskräckande avgift för ett mindre företag med måttlig omsättning framstå som i det närmaste obetydligt för företag med stora ekonomiska resurser. Även att företaget ålagts andra former av sanktioner, t.ex. företagsbot, bör beaktas.

Det framgår inte av denna bestämmelse att det finns möjlighet att underlåta att ta ut avgift om överträdelsen är ringa. Om så är fallet kan dock inspektionen enligt 2 § låta bli att ingripa i de fall som avses i 1 §. Eftersom 13 § inte tvingar inspektionen att besluta om straffavgift finns det även i andra fall ett utrymme för inspektionen att låta bli att besluta om straffavgift, t.ex. om anmärkningen eller varningen i sig anses tillräcklig.

## 16 §

Paragrafen saknar motsvarighet i nuvarande reglering och har utformats med förebild av 15 kap. 10 § lagen om bank- och finansieringsrörelse (se prop. 2002/03:139 s. 387 f. och 553).

Finansinspektionen får, enligt paragrafen, besluta att ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation skall betala en förseningsavgift om företaget inte i tid lämnar sådana upplysningar som företaget är skyldiga att ge in till inspektionen enligt de föreskrifter som meddelats med stöd av lagen.

Det överläts åt Finansinspektionen att avgöra om försenad rapportering i ett visst fall skall medföra förseningsavgift med maximalt belopp eller om förseningen är av sådan karaktär att avgiften bör bestämmas till ett lägre belopp eller efterges. Allmänt kan sägas att en längre försening i regel är allvarligare än en försening med endast någon dag. Å andra sidan kan även mindre förseningar vid upprepade tillfällen vara allvarligt. Vid bestämmande av avgiftens storlek skall hänsyn också tas till företagets storlek.

Om ett företag skulle motsätta sig att över huvud taget ge in en viss rapport till Finansinspektionen, har inspektionen möjlighet att förelägga företaget vid vite att komma in med rapporten. Vid upprepade fall av

underlåten eller försenad rapportering kan inspektionen meddela anmärkning eller varning.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 15.4.2.4.

## 17 §

Paragrafen motsvarar i sak 6 kap. 10 § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 8 § lagen om börs- och clearingverksamhet.

*Första stycket* ger Finansinspektionen möjlighet att agera mot den som driver verksamhet enligt lagen utan tillstånd. Ett företag kan driva börsliknande verksamhet utan att ha tillstånd att driva en reglerad marknad, t.ex. ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform (MTF) eller annan organiserad handel. Om värdepappersinstitutet i ett sådant fall använder sig av ordet börs i sin firma eller som beteckning på verksamheten, skall Finansinspektionen ingripa genom ett föreläggande.

Det kan uppkomma osäkerhet huruvida en viss verksamhet skall anses som tillståndspliktig verksamhet. Enligt *andra stycket* kan i sådana fall Finansinspektionen rikta en formell förfrågan till företaget som bedriver verksamheten. Finansinspektionen kan även med stöd av 23 kap. 3 § begära upplysningar från någon annan än företaget. Avser ett föreläggande ett utländskt företag, får föreläggandet enligt *tredje stycket* riktas såväl mot företaget som mot den som här i landet är verksam för företagets räkning.

Enligt 29 § får ett föreläggande som Finansinspektionen meddelar förenas med vite.

## 18–24 §§

Paragraferna motsvarar 11 a kap. 3–8 och 13 §§ i förslaget till ändring i lagen om börs- och clearingverksamhet i lagrådsremissen om Informationskrav i noterade företag, m.m. Paragraferna innehåller särskilda bestämmelser om ingripanden mot utgivare. I förhållande till lagrådsremissen har bara språkliga justeringar gjorts för att nå överensstämmelse med lagens nya begrepp och definitioner. Begreppet fondpapper har ersatts med överlåtbara värdepapper och begreppet ”noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats” har ersatts med ”upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige”.

## 25–28 §§

Paragraferna saknar motsvarighet i nuvarande reglering och har utformats med förebild av 15 kap. 11–14 § lagen om bank- och finansieringsrörelse (se prop. 2002/03:139 s. 553 f.). Bestämmelserna avser verkställighet av såväl straffavgifter och förseningsavgifter som meddelats mot värdepappersinstitut, börser och clearingorganisationer, som särskilda avgifter och straffavgifter som meddelats mot utgivare.

Av 3 kap. 1 § första stycket 6 utsköningsbalken följer att en förvaltningsmyndighets beslut får verkställas enligt den lagen om det finns en särskild föreskrift om detta. Finansinspektionens beslut om särskild avgift, straffavgift och förseningsavgift skall utgöra en

exekutionstitel som kan verkställas utan domstolsförfarande. En bestämmelse om detta har tagits in i 26 §. Av den paragrafen framgår att Finansinspektionens beslut om särskild avgift, straffavgift eller förseningsavgift får verkställas, om den är obetald och förfallen till betalning. Detta nödvändiggör dock en bestämmelse om när avgiften är förfallen till betalning och till vem avgiften skall betalas. I 25 § finns därför en bestämmelse som anger att den särskilda avgiften, straffavgiften eller förseningsavgiften skall betalas till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att beslutet om den vunnit laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet. I 27 § anges vidare att om den särskilda avgiften, straffavgiften eller förseningsavgiften inte betalas i rätt tid skall Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Den paragrafen klargör också att mål om uttagande av fordran handläggs som allmänt mål hos kronofogdemyndigheten. I 28 § finns en bestämmelse om att en särskild avgift, straffavgift eller förseningsavgift som har beslutats faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet vann laga kraft.

## 29 §

Paragrafen motsvarar 6 kap. 12 § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 10 § lagen om börs- och clearingverksamhet.

Enligt paragrafen får Finansinspektionen förena föreläggande eller förbud enligt lagen med vite. Finansinspektionen har dock inte rätt att döma ut ett förelagt vite, utan får enligt allmänna regler ansöka vid länsrätt om att vitet skall dömas ut. Bestämmelser om vite finns i lagen (1985:206) om vite.

## 26 kap. Överklagande

### 1 §

Paragrafen reglerar möjligheterna till överklagande och motsvarar närmast överklagandebestämmelserna i 7 kap. 1 § lagen om värdepappersrörelse och 12 kap. 1 § lagen om börs- och clearingverksamhet. Bestämmelsen innebär tillsammans med 2 § att artikel 52.1 i MiFID införlivas.

*Första stycket* motsvarar 7 kap. 1 § första stycket lagen om värdepappersrörelse och 12 kap. 1 § första stycket lagen om börs- och clearingverksamhet. Beslut av Finansinspektionen att kalla till sammanträde med ett företags styrelse och att förelägga den som driver verksamhet att lämna upplysningar som behövs för att bedöma om lagen är tillämplig kommer på samma sätt som i dag inte att kunna överklagas. Skälet är att det här är fråga om endast förberedande beslut och att ett överklagande skulle kunna fördröja Finansinspektionens utredning i onödan.

*Andra stycket* överensstämmer med 7 kap. 1 § andra stycket lagen om värdepappersrörelse. Till skillnad från vad som gäller enligt 12 kap. 1 §

andra och tredje styckena lagen om börs- och clearingverksamhet skall i princip samtliga beslut av Finansinspektionen som får överklagas enligt den nya lagen överklagas hos allmän förvaltningsdomstol, dvs. länsrätt (jfr 14 § lagen [1971:289] om allmänna förvaltningsdomstolar). Detta gäller dock inte beslut som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223), dvs. ärenden som gäller meddelande av föreskrifter som avses i 8 kap. Regeringsformen. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 14.1.2.

Enligt *tredje stycket* krävs prövningstillstånd vid överklagande till kammarrätten.

Finansinspektionen får enligt *fjärde stycket* bestämma att beslut om förbud, föreläggande eller återkallelse skall gälla omedelbart.

## 2 §

Paragrafen motsvarar 7 kap. 2 § lagen om värdepappersrörelse.

Av *första stycket* framgår att en underlåtenhet från Finansinspektionens sida att fatta beslut i ett tillståndsärende under vissa förutsättningar kan bli föremål för prövning i domstol. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 14.1.2.

## 3 §

Paragrafen reglerar möjligheten att överklaga Bolagsverkets beslut att skriva av eller vägra registrering av en ansökan avseende ett anknutet ombud eller beslut att avregistrera ett anknutet ombud enligt 6 kap. 8 och 9 §§ denna lag. Sådana beslut får överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Skrivelse med överklagande skall ges in till Bolagsverket inom två månader från dagen för beslutet. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 17.1.

## 4 §

Paragrafen motsvarar närmast 12 kap. 2 § lagen om börs- och clearingverksamhet.

Av bestämmelsen framgår att den som är missnöjd med ett beslut om att avslå en ansökan om inregistrering av ett överlåtbart värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b får väcka talan mot börsen vid allmän domstol. Detsamma gäller beslut om avnotering och avregistrering av ett finansiellt instrument. Den som är missnöjd med börsens beslut om att avslå en ansökan om upptagande av ett finansiellt instrument till handel kan dock inte väcka talan med stöd av denna paragraf. Detta har behandlats närmare i avsnitt 14.6.

## **Ikraftträdande – och övergångsbestämmelser**

*Punkten 1* anger när lagen om värdepappersmarknaden träder i kraft samt när lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet upphör att gälla.

Utgångspunkten är att ett värdepappersinstitut som har tillstånd att driva värdepappersrörelse vid ikraftträdandet av lagen om värdepappersmarknaden skall anses ha tillstånd enligt den nya lagen. Eftersom tjänsterna och verksamheterna i den nya lagen inte helt överensstämmer med de som finns i lagen om värdepappersrörelse, behöver en bedömning göras av vilka av tjänsterna i lagen om värdepappersrörelse som motsvarar de tillstånd som företagen kan få enligt lagen om värdepappersmarknaden. Av *punkterna 2–6* framgår vad denna bedömning lett fram till. Frågan behandlas även i avsnitt 19.3.

Även för börser och clearingorganisationer är utgångspunkten att företag med tillstånd enligt lagen om börs- och clearingverksamhet skall anses ha tillstånd enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. Detta anges i *punkten 7*. Frågan behandlas även i avsnitt 19.3.

I lagen om börs- och clearingverksamhet görs ingen åtskillnad mellan den som driver börsverksamheten och själva marknadsplatsen. I lagen om värdepappersmarknaden skiljer man dock på den reglerade marknaden (marknadsplatsen) och börserna (marknadsplatsoperatören). Det innebär att ett företag som enligt dagens regler är en börse eller en auktoriserad marknadsplats kan tänkas driva flera reglerade marknader enligt det nya synsättet. Avsikten med övergångsbestämmelsen i *punkten 8* är att ett sådant företag skall kunna få ett tillstånd för var och en av dessa reglerade marknader om företaget anmäler detta till Finansinspektionen före den 1 maj 2008. Frågan behandlas även i avsnitt 19.3.

Enligt *punkten 9* skall underrättelser avseende filialer och annan gränsöverskridande verksamhet som gjorts med stöd av bestämmelserna i lagen om värdepappersrörelse ha samma verkan som underrättelser i enlighet med de nya reglerna, om det företag som vill gränsöverskrida har gjort en anmälan om detta till sin behöriga myndighet innan den 1 november 2007. Frågan behandlas även i avsnitt 19.4.

Enligt *punkten 10* kan ett värdepappersinstitut som före ikraftträdandet av lagen om värdepappersmarknaden har kategoriserat kunder som professionella behandla dessa som professionella i den mening som avses i den nya lagen under vissa förutsättningar. Frågan behandlas även i avsnitt 19.4.

Enligt *punkten 11* skall ett finansiellt instrument som vid ikraftträdandet av lagen om värdepappersmarknaden är inregistrerat eller noterat på en börse eller en auktoriserad marknadsplats anses vara upptaget till handel på den relevanta marknadsplatsen enligt den nya lagen. Frågan behandlas även i avsnitt 19.5.

Enligt *punkten 12* skall prövningen av mål eller ärenden enligt lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet som har inletts före ikraftträdandet av lagen om värdepappersmarknaden prövas enligt äldre bestämmelser.



## 20.2 Andra författningsförslag

### 20.2.1 Inledning

Den nya lagen om värdepappersmarknaden medför behov av följdändringar i ett stort antal lagar i fråga om hänvisningar till såväl lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet som olika termer. I de flesta fall är det fråga om helt okomplicerade anpassningar som inte behöver kommenteras närmare. Exempelvis kommenteras inte sådana fall då bara en hänvisning till lagen om värdepappersrörelse eller lagen om börs- och clearingverksamhet ändras på det sättet att hänvisningen i stället sker till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

I fråga om vissa följdändringar uppkommer det emellertid behov av kommentarer. Främst rör det fall när begreppet börs används i olika lagar. Detta begrepp inbegriper i vissa lagar både utländska och svenska börser, medan det i andra lagar bara avser svenska börser.

I bestämmelser som avser själva marknadsplatsen används i de nya lydelseerna genomgående begreppet reglerad marknad. Med detta begrepp avses detsamma som i lagen om värdepappersmarknaden, dvs. termen innefattar marknader både i Sverige och i övriga stater inom EES. I bestämmelser som avser ett företag som har tillstånd att driva en marknad används begreppet börs. Vidare byts begreppet noterad i olika böjningsformer ut i ett stort antal bestämmelser mot begreppet upptagen till handel.

I lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar förekommer i gällande lydelse begreppet erkänd börs (2 kap. 8 §). En definition av detta begrepp finns i både kreditinstitutsdirektivet (2006/48/EG) och kapitalkravsdirektivet (2006/49/EG). Med hänsyn till att det är ett begrepp som definieras i dessa direktiv kvarstår begreppet erkänd börs i den lagen.

Begreppet auktoriserad marknadsplats utmönstras ur lagstiftningen och utgår därför i de lagar där det förekommer. Dessa ändringar kommenteras inte särskilt i de enskilda bestämmelserna.

### 20.2.2 Förslag till lag om ändring i sekretesslagen (1980:100)

#### 8 kap. 5 §

I *andra stycket* 3 utgår begreppet auktoriserad marknadsplats.

I undantaget i *sjätte stycket* införs även sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige.

Enligt gällande definition av börs i 1 kap. 4 § 1 lagen om börs- och clearingverksamhet avses med börs företag som har fått auktorisation enligt 2 kap. samma lag att driva verksamhet som syftar till att åstadkomma regelbunden handel med finansiella instrument mellan till verksamheten anslutna medlemmar. Auktorisation som börs får enligt 2 kap. 2 § meddelas ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening. Enligt 2 kap. 7 § får auktorisation meddelas för ett utländskt

företag att driva verksamhet som börs i Sverige från en filial. I definitionen av börs i den nya lagen om värdepappersmarknaden innefattas bara ett svensk aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening (1 kap. 5 § 3). Skyldigheten att övervaka handeln och kursbildningen på en reglerad marknad gäller enligt den lagen också utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige. I den förevarande bestämmelsen görs därför en följdändring på så sätt att undantaget skall gälla även i fråga om sådana utländska företag. Eftersom även utländska företag innefattas i gällande definition av börs innebär detta inte någon materiell ändring i fråga om till vilka juridiska personer som uppgifter får lämnas ut.

### **20.2.3 Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713)**

#### **1 kap. 11 §**

Ändringarna i *fjärde stycket* innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Begreppet börs ersätts av reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES (se avsnitt 8.4). I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt. Begreppet annan organiserad marknadsplats står kvar oförändrat.

Ett privat försäkringsaktiebolag eller en aktieägare i ett sådant bolag får inte genom annonsering söka sprida aktier eller teckningsrätter i bolaget eller av bolaget utgivna skuldebrev eller optionsbevis. I fjärde stycket i gällande lydelse anges att sådana värdepapper inte får bli föremål för handel på börs eller annan organiserad marknadsplats. Enligt förarbetena till bestämmelsen avses med börs såväl svenska som utländska börser och marknadsplatser (prop. 1994/95:70 s. 174 och 232). Som exempel på handel som sker på annan organiserad marknadsplats nämns därvid avtal som görs upp på telefon på penningmarknaden. Även företag som har fått auktorisation att driva verksamhet som auktoriserad marknadsplats bör betraktas som sådan annan organiserad marknadsplats. Mot den bakgrunden bör även en handelsplattform betraktas som en sådan annan organiserad marknadsplats som avses i bestämmelsen (se definitionen i 1 kap. 5 § 12 lagen om värdepappersmarknaden).

#### **2 kap. 13 a §, 5 kap. 5 §, 6 a kap. 3, 7 och 18 §§, 7 kap. 10, 10 b och 12 §§, 9 kap. 2 a, 9 och 23 §§, 14 kap. 12 § och 14 a kap. 2 §**

Ändringarna innebär att bestämmelserna anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden samt att hänvisningar till bestämmelser i lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet ersätts av hänvisningar till motsvarande bestämmelser i den nya lagen. Uttrycket svensk eller utländsk börs eller auktoriserad marknadsplats ersätts av reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

Frågan om vilka tillgångar som får användas för skuldtäckning bereds för närvarande inom Regeringskansliet. I detta sammanhang görs därför inte någon ändring i 7 kap. 10 och 10 b §§ såvitt avser begreppet fondpapper.

#### **8 kap. 9 § och 9 kap. 5 §**

Ändringarna innebär att bestämmelserna anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Uttrycket noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats ersätts av upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

Ändringarna i 8 kap. 9 § och 9 kap. 5 § andra stycket, som infördes genom SFS 2006:563 (prop. 2005/06:186, bet. 2005/06:LU31, rskr. 2005/06:326), fanns inte med i utredningens förslag.

#### **14 a kap. 2 §**

Ändringarna i *andra stycket* innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Uttrycket börs, auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad ersätts av reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

Ändringarna i bestämmelsen, som infördes genom SFS 2006:427 (prop. 2005/06:196, bet. 2005/06:FiU28, rskr. 2005/06:288), fanns inte med i utredningens förslag.

### **20.2.4 Förslag till lag om ändring i konkurslagen (1987:672)**

#### **8 kap. 7 §**

Ändringarna i *tredje stycket* innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Uttrycket svensk eller utländsk börs eller någon annan reglerad marknad ersätts av reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

### **20.2.5 Förslag till lag om ändring av lagen (1990:661) om avkastningsskatt på pensionsmedel**

#### **7 §**

Ändringarna innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

## 20.2.6 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

I lagrådsremissen *Informationskrav i noterade företag, m.m.* har en rad ändringar föreslagits i lagen om handel med finansiella instrument, främst i 4 kap., för att genomföra det s.k. öppenhetsdirektivet. Förslagen i förevarande lagrådsremiss är utformade med utgångspunkt i de ändrade eller nya bestämmelser som har föreslagits i nämnda lagrådsremiss.

Till skillnad från utredningens förslag ersätts begreppet finansiella instrument avsedda för allmän omsättning i 2 kap. av begreppet överlåtbara värdepapper, se kommentaren till 1 kap. 1 § och 2 kap. samt avsnitt 8.1.2. Motsvarande ändring görs i de bestämmelser i 2 a, 2 b och 6 kap. som anknyter till prospektreglerna.

### 1 kap. 1 §

Ändringarna innebär att definitionerna anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden samt att några nya definitioner införs. I sak innebär detta inte någon ändring av tillämpningsområdet för den förevarande lagen.

Definitionen av *finansiella instrument* ersätts av en hänvisning till definitionen av detta begrepp i lagen om värdepappersmarknaden. Den definitionen motsvarar definitionen i artikel 4.1.17 i MiFID (se avsnitt 8.1).

Definitionen av *fondpapper* utgår och ersätts av begreppet *överlåtbart värdepapper*. Det begreppet definieras genom en hänvisning till definitionen i lagen om värdepappersmarknaden som motsvarar artikel 4.1.18 i MiFID (se avsnitt 8.1).

En definition av begreppet *penningmarknadsinstrument* införs. Den definitionen motsvarar definitionen i artikel 4.1.19 i MiFID.

Två nya definitioner införs av begreppen *börs* och *reglerad marknad* (se avsnitt 8.4). I den nya lagen om värdepappersmarknaden definieras börs som ett svenskt aktiebolag eller svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd att driva en eller flera reglerade marknader (1 kap. 5 § 3). För att den förevarande definitionen skall innefatta såväl svenska som utländska företag som har tillstånd att driva börsverksamhet från filial i Sverige anges detta uttryckligen. Begreppet reglerad marknad definieras genom en hänvisning till motsvarande definition i lagen om värdepappersmarknaden.

När prospektdirektivet genomfördes i svensk rätt gjordes det utifrån definitionerna i ISD (se prop. 2004/05:158 s. 64 ff.). I förstnämnda direktiv hänvisas i artikel 2.1 a och f till definitionerna av överlåtbart värdepapper, penningmarknadsinstrument och reglerad marknad i artikel 1.4, 1.5 respektive 1.13 i sistnämnda direktiv. I artikel 69 i MiFID anges att när ISD upphör att gälla skall hänvisningar till termer som definieras i eller till artiklar i det direktivet förstås som hänvisningar till en likvärdig term som definieras i eller till en artikel i MiFID. De definitioner i MiFID som motsvarar dem i artikel 1.4, 1.5 respektive 1.13 i ISD är definitionerna i artikel 4.1.18, 4.1.19 respektive 4.1.14. De ändrade definitionerna i bestämmelsen får även konsekvenser för prospektreglerna i lagen om handel med finansiella instrument (se

avsnitt 8.1.2). Begreppet *aktierelaterat finansiellt instrument* ersätts av *aktierelaterat överlåtbart värdepapper*. I definitionerna av *emissionsprogram* och *kvalificerade investerare* ersätts begreppet finansiella instrument av överlåtbara värdepapper. Tillämpningsområdet för prospektreglerna är detsamma som i gällande rätt och påverkas inte av dessa ändringar.

## **2 kap. 1–7, 9–11, 13, 14, 16–19, 21–24, 26, 28–30, 32–35 och 37–39 §§**

Ändringarna innebär att uttrycket finansiella instrument som är avsedda för allmän omsättning utmönstras och ersätts av begreppet överlåtbara värdepapper (se kommentaren till 1 kap. 1 § samt jfr undantaget i 2 kap. 2 § 2 för penningmarknadsinstrument med kortare löptid än ett år). I sak innebär detta inte någon ändring av tillämpningsområdet för prospektreglerna i den förevarande lagen.

*Sveriges advokatsamfund* har i fråga om 2 kap. 2 § förordat att begreppet fondandel används i *punkten 1*, med kvalifikationen att de skall vara utgivna av företag för kollektiva investeringar av sluten typ samt att det nya begreppet penningmarknadsinstrument används i *punkten 2*.

Undantaget i punkten 1 motsvarar undantaget i artikel 1.2 a i prospektdirektivet. Undantagen i artikel 1.2 är av det slaget att varje medlemsstat får avgöra om och hur de skall genomföras i nationell rätt. När undantaget i artikel 1.2 a genomfördes i svensk rätt motiverades bestämmelsen i punkten 1 med att det i fråga om investeringsfonder och sådana fondföretag som avses i 1 kap. 7 och 9 §§ lagen (2004:46) om investeringsfonder ställs upp informationskrav i den lagen som liknar kraven i prospektdirektivet (se prop. 2004/05:158 s. 74 f. och 169 f.). Undantaget i bestämmelsen har således avgränsats snävare än motsvarande undantag i prospektdirektivet. I detta sammanhang görs i fråga om prospektreglerna bara sådana ändringar i fråga om terminologi som föranleds av genomförandet av MiFID. Tillämpningsområdet för prospektreglerna ändras däremot inte. Undantaget i punkten 1 kvarstår därför oförändrat.

I enlighet med Advokatsamfundets synpunkt ersätts begreppet fordringsrätter i punkten 2 av penningmarknadsinstrument. Denna ändring innebär bara en anpassning till den terminolog som införs i den nya lagen om värdepappersmarknaden, se även kommentaren till 1 kap. 1 §. Kravet på att löptiden skall vara kortare än ett år kvarstår oförändrat. Tillämpningsområdet för bestämmelsen är i sak oförändrat (jfr artikel 2.1 a i prospektdirektivet och a. prop. s. 169 f.).

## **2 a kap. 3 och 6 §§ samt 2 b kap. 3 §**

Ändringarna föranleds av att uttrycket finansiella instrument som är avsedda för allmän omsättning ersätts av begreppet överlåtbara värdepapper i prospektreglerna i 2 kap. (se kommentaren till 1 kap. 1 § och 2 kap.). I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

## **2 a kap. 10 §**

Ändringarna innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Uttrycket börs eller auktoriserad marknadsplats i Sverige ersätts av reglerad marknad i Sverige. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

## **4 kap. 1, 14, 17, 19, 21 och 22 §§**

Ändringarna innebär att bestämmelserna anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden samt att hänvisningar till bestämmelser i lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet ersätts av hänvisningar till motsvarande bestämmelser i den nya lagen. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till förslagen i lagrådsremissen Informationskrav i noterade företag, m.m.

Ändringarna i 19 § föranleds av att det i den nya lagen om värdepappersmarknaden görs en uppdelning mellan den som driver en reglerad marknad (börsen) och själva marknadsplatsen (den reglerade marknaden), se avsnitt 8.4 samt definitionerna i 1 kap. 5 § 3 och 20 samma lag. Bestämningen ”svensk” börs utgår med anledning av att den nya definitionen av börs som införs i 1 kap. 1 § den förevarande lagen inbegriper såväl svenska företag som har tillstånd att driva en eller flera reglerade marknader som utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige.

## **6 kap. 1 a §**

Ändringarna i *första stycket* föranleds av att lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet upphävs när den nya lagen om värdepappersmarknaden träder i kraft. Tillsynsbefogenheterna i fråga om lagen om värdepappersmarknaden samlas i ett särskilt kapitel i den lagen (se avsnitt 15.4.1).

I *andra stycket* har förtydligats att det inte är själva begäran som kan strida mot tystnadsplikten utan uppgiftslämnandet. Härmed avses samtliga de upplysningar som Finansinspektionen kan begära att någon lämnar enligt första stycket, dvs. såväl uppgifter, handlingar och annat.

## **6 kap. 1 b–1 f §§**

Ändringarna föranleds av att begreppet finansiella instrument i prospektreglerna i 2 kap. ersätts av begreppet överlåtbara värdepapper (se kommentaren till 1 kap. 1 § och 2 kap.). I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

Hänvisningen till lagen om börs- och clearingverksamhet ersätts av en hänvisning till 15–18 kap. lagen om värdepappersmarknaden. Någon ändring i sak är inte avsedd.

## 6 kap. 1 g §

Ändringarna innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden genom att uttrycket noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats ersätts av upptagna till handel på reglerad marknad i Sverige. Vidare ersätts hänvisningar till bestämmelser i lagen om börs- och clearingverksamhet av hänvisningar till motsvarande bestämmelser i den nya lagen. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till förslagen i lagrådsremissen Informationskrav i noterade företag, m.m.

### 20.2.7 Förslag till lag om ändring i konkurrenslagen (1993:20)

#### 35 §

Ändringarna innebär en anpassning till den nya lagen om värdepappersmarknaden. Uttrycket svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad ersätts av reglerad marknad som avses i den nämnda lagen eller motsvarande marknad utanför EES.

Bestämmelsen omfattar enligt dess nya lydelse, till skillnad från utredningens förslag, också förvärv som har skett på en handelsplattform. Sådana förvärv bör i detta sammanhang behandlas lika som förvärv som har skett på en reglerad marknad.

### 20.2.8 Förslag till lag om ändring i lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande

#### 1 kap. 2 §

Ändringen i *punkten 7* i definitionen av värdepappersinstitut föranleds av att lagen om värdepappersrörelse ersätts av den nya lagen om värdepappersmarknaden.

I definitionen i *punkten 8* av fondpapper finns i gällande lydelse en hänvisning till definitionen av det begreppet i lagen om handel med finansiella instrument. När lagen om värdepappersmarknaden träder i kraft utmönstras begreppet fondpapper ur lagen om handel med finansiella instrument (se avsnitt 8.1.2). I den nya lagen finns inte något begrepp som i sak helt överensstämmer med begreppet fondpapper. Frågan om, och i så fall hur, de nya definitionerna av finansiella instrument i lagen om värdepappersmarknaden bör tillämpas beträffande placeringar inom det individuella pensionssparandet har inte beretts. Några ändringar i det avseendet föreslås inte i detta sammanhang utan definitionen i lagen om handel med finansiella instrument förs oförändrad över till *punkten 8*.

#### 2 kap. 4 §

Ändringarna innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Enligt den nya lydelsen skall placering ske i fondpapper som är upptagna till handel på en reglerad

marknad eller motsvarande marknad utanför EES. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

### **7 kap. 2 §**

I paragrafen har hänvisningarna till bestämmelserna i lagen om värdepappersrörelse ersatts med hänvisningar till motsvarande bestämmelser i lagen om värdepappersmarknaden. I avsnitt 15 har det föreslagits att Finansinspektionen när det gäller värdepappersinstitut, börser och clearingorganisationer skall få fler sanktionsalternativ att välja mellan för att på så sätt åstadkomma ett mer flexibelt system. Inspektionen har även fått en uttrycklig möjlighet att inte ingripa i vissa fall. Genom hänvisningen till lagen om värdepappersmarknaden kommer Finansinspektionen även få fler sanktionsalternativ gentemot pensionssparinstitut.

### **7 kap. 5 §**

I lagen (2006:531) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat, som trädde i kraft den 1 juli 2006, infördes en överklagandebestämmelse med länsrätt som första domstolsinstans för samtliga beslut som kan överklagas. I det sammanhanget ändrades överklagandebestämmelserna i lagen om värdepappersrörelse, lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag samt lagen (2002:149) om utgivning av elektroniska pengar i enlighet därmed (SFS 2006:534, 2006:536 och 2006:541). Detta innebär att sedan den 1 juli 2006 innehåller lagen om värdepappersrörelse jämte flera andra lagar på det finansiella området en överklagandebestämmelse som innebär att första domstolsinstans är länsrätt. Regeringen har ovan föreslagit att liknande överklagandebestämmelse bör gälla i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Detta innebär att även beslut som rör börser och clearingorganisationer enligt nuvarande lagen om börs- och clearingverksamhet kommer att överklagas till länsrätt som första instans. Enligt regeringens mening är det lämpligt att samma utgångspunkter gäller i förevarande fall.

Av *första stycket* framgår att Finansinspektionens beslut, med två undantag får överklagas till allmän förvaltningsdomstol, dvs. länsrätt. Det första undantaget avser beslut av inspektionen att förelägga den som driver verksamhet att lämna upplysningar som behövs för att bedöma om lagen är tillämplig (jfr 25 kap. 21 § andra stycket lagen om värdepappersmarknaden). Det andra undantaget avser beslut enligt 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223), dvs. ärenden som gäller meddelande av föreskrifter som avses i 8 kap. regeringsformen. Motsvarande bestämmelse i den nya lagen om värdepappersmarknaden har behandlats i avsnitt 17.1.

Enligt *andra stycket* krävs prövningstillstånd vid överklagande till kammarrätten.



## **20.2.9 Förslag till lag om ändring i pantbankslagen (1995:1000)**

### **17 §**

Ändringarna i *andra stycket* innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt. Begreppen noterade på en svensk eller utländsk börs, auktoriserad marknadsplats och någon annan reglerad marknad ersätts av begreppen upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. Begreppet börspris utgår med anledning av att börs enligt lagen om värdepappersmarknaden inte betecknar en marknadsplats utan den som har tillstånd att driva en reglerad marknad (se definitionen i 1 kap. 5 § 3).

## **20.2.10 Förslag till lag om ändring i årsredovisningslagen (1995:1554)**

### **1 kap. 3 §**

Ändringarna i *första stycket 3* innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Begreppen noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats och någon annan reglerad marknad ersätts av begreppen upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt (se prop. 2005/06:116 s. 86 f. och 134 f.).

### **3 kap. 4 a §**

Ändringarna i *andra stycket 2* innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Begreppen noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad inom EES ersätts av begreppen upptagna till handel på en reglerad marknad. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

### **6 kap. 1 a §**

Ändringarna i *första stycket* innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Begreppen noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats ersätts av begreppen upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt (se prop. 2005/06:186 s. 54 ff. och 74).

Ändringarna i bestämmelsen, som infördes genom SFS 2006:565 (prop. 2005/06:186, bet. 2005/06:LU31, rskr. 2005/06:326), fanns inte med i utredningens förslag.

## **6 kap. 2 a §**

Ändringarna innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Begreppen noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats och någon annan reglerad marknad ersätts av begreppen upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

## **7 kap. 2 och 3 §§**

Se kommentaren till 3 kap. 4 a §.

### **20.2.11 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag**

#### **1 kap. 1 §**

Ändringarna i *första stycket* föranleds av att lagen om värdepappersrörelse ersätts av den nya lagen om värdepappersmarknaden. Definitionen av värdepappersbolag i den nya lagen skiljer sig åt från definitionen i gällande lag på så sätt att bankaktiebolag och kreditmarknadsbolag uttryckligen är undantagna (1 kap. 5 § 27 respektive 1 kap. 2 § 2). Ett motsvarande undantag införs i bestämmelsen. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

#### **3 kap. 1 §**

Jfr kommentaren till 3 kap. 4 a § årsredovisningslagen, avsnitt 20.1.10.

#### **6 kap. 1 §**

Jfr kommentarerna till 6 kap. 1 a och 2 a §§ årsredovisningslagen, avsnitt 20.1.10.

### **20.2.12 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag**

#### **6 kap. 1 §**

Jfr kommentaren till 6 kap. 1 a och 2 a §§ årsredovisningslagen, avsnitt 20.1.10.

### **20.2.13 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1571) om insättningsgaranti**

#### **21 §**

Hänvisningen i paragrafen i dess nuvarande lydelse till 3 kap. 4 § femte stycket lagen om värdepappersrörelse bör rätteligen vara till sjätte stycket

samma paragraf (jfr prop. 1995/96:60). Bestämmelsen i dess nya lydelse hänvisar därför till 4 kap. 6 § andra stycket lagen om värdepappersmarknaden.

#### **20.2.14 Förslag till lag om ändring i lagen (1997:323) om statlig förmögenhetsskatt**

##### **3, 13 och 14 §§**

Ändringarna innebär att bestämmelserna anpassas till terminologin i fråga om marknadsplatser i den nya lagen om värdepappersmarknaden (se avsnitt 8.4). I den lagen avses med begreppet reglerad marknad själva marknadsplatsen medan begreppet börs avser ett företag som har tillstånd att driva en marknad (se definitionerna i 1 kap. 5 § 3 och 20). I sak innebär detta inte någon ändring av tillämpningsområdet för bestämmelserna i förhållande till gällande rätt.

I 3 § *första stycket 4* ersätts i första ledet begreppet börs av reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. I fråga om inregistrering vid svensk börs avser bestämmelsen förhållandet den 29 maj 1997 eller senare. Svensk börs är det begrepp som fram till den 1 november 2007 används för en sådan marknadsplats som avses här. Till skillnad från utredningens förslag kvarstår det begreppet därför i andra ledet i bestämmelsen. Innebörden av begreppet är där detsamma som i gällande rätt. Eftersom bestämmelsen avser tiden även fr.o.m. den 1 november 2007 införs i andra ledet i bestämmelsen begreppet reglerad marknad i Sverige i enlighet med utredningens förslag.

I 3 § *andra stycket 1* görs till skillnad från utredningens förslag inte någon ändring. Bestämmelsen avser förhållandet vid utgången av år 1991. Vid den tidpunkten var börs det begrepp som användes för en sådan marknadsplats som avses här. Begreppet kvarstår därför i bestämmelsen med samma innebörd som i gällande rätt. Bestämmelsen i *andra stycket 2* avser tid även före den 1 november 2007. Begreppet börs med dess nuvarande innebörd kvarstår av samma anledning i den bestämmelsen. I punkten 2 införs i enlighet med utredningens förslag begreppen reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES eftersom bestämmelsen även avser tiden fr.o.m. den 1 november 2007.

I 13 § *första och andra styckena* ersätts begreppet börs av begreppet reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. Eftersom bestämmelsen avser tiden även före den 1 november 2007 kvarstår begreppet svensk börs i andra stycket. Innebörden är där densamma som i gällande rätt på motsvarande sätt som i 3 § första stycket 4. I enlighet med utredningens förslag införs begreppet reglerad marknad i Sverige i bestämmelsen.

I 14 § ersätts begreppet svensk börs av begreppet reglerad marknad i Sverige.

## **20.2.15 Förslag till lag om ändring i skattebetalningslagen (1997:483)**

### **5 kap. 9 §**

Ändringarna i *punkterna 10 och 11* innebär att begreppet fondpapper ersätts av begreppet finansiellt instrument. Begreppet fondpapper utmönstras när lagen om handel med finansiella instrument ersätts av den nya lagen om värdepappersmarknaden (se avsnitt 8.1.2). Till skillnad från gällande definition av fondpapper i 1 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument innefattas derivatinstrument i definitionen av finansiella instrument i 1 kap. 4 § 1 lagen om värdepappersmarknaden. Detta bör dock i praktiken inte innebära någon ändring i sak i fråga om tillämpningsområdet för bestämmelsen.

Utredningen har inte föreslagit någon ändring i skattebetalningslagen.

## **20.2.16 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:710) om vissa bestämmelser om Premiepensionsmyndigheten**

### **3 §**

Ändringarna innebär att bestämmelserna anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

## **20.2.17 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument**

### **1 kap. 3 §**

Ändringarna utgör anpassningar till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

I definitionen av *finansiella instrument* i gällande lydelse ersätts hänvisningen till definitionen i lagen om handel med finansiella instrument av en hänvisning till definitionen i lagen om värdepappersmarknaden. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt (se avsnitt 8.1).

I definitionen av *värdepappersinstitut* ersätts hänvisningen till definitionen i lagen om värdepappersrörelse av en hänvisning till definitionen i lagen om värdepappersmarknaden.

Ändringen i definitionen av *kvalificerat innehav* är av redaktionell art.

### **10 kap. 1 §**

Ändringarna motsvarar de som har gjorts i 7 kap. 5 § lagen om individuellt pensionssparande, se kommentaren till den bestämmelsen (avsnitt 20.1.8).

## **20.2.18 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1757) om förvaltning av vissa fonder inom socialförsäkringsområdet**

### **5 §**

Ändringarna innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden (se avsnitt 8.4). I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

## **20.2.19 Förslag till lag om ändring i lagen (1999:158) om investerarskydd**

### **2 §**

Ändringarna i paragrafen utgör anpassningar till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

I definitionen i *punkten 1* av värdepappersinstitut ersätts hänvisningen till definitionen i lagen om värdepappersrörelse av en hänvisning till definitionen i lagen om värdepappersmarknaden.

Definitionen i *punkten 5* av investeringstjänster hänvisar enligt gällande lydelse till i lagen om handel med finansiella instrument uppräknade tjänster. Den hänvisningen ersätts av en hänvisning till motsvarande bestämmelser i lagen om värdepappersmarknaden. Detta innebär en ändring i sak, eftersom lagen om värdepappersmarknaden i enlighet med MiFID innehåller en ny investeringstjänst, investeringsrådgivning, och en ny investeringsverksamhet, drift av en handelsplattform (se avsnitt 8.3.1). Begreppet investeringstjänst i definitionen i denna punkt motsvarar begreppet investeringsverksamhet i artikel 1.2 i Europaparlamentets och rådets direktiv nr 97/9/EG av den 3 mars 1997 om system för ersättning till investerare<sup>147</sup>. Sistnämnda definition utgörs av en hänvisning till de investeringstjänster som definieras i artikel 1.1 i ISD samt den tjänst som avses i punkt 1 i avsnitt C i bilagan till ISD (förvaring och förvaltning av finansiella instrument). I artikel 69 i MiFID anges att hänvisningar till termer som definieras i eller till artiklar i ISD skall förstås som hänvisningar till en likvärdig term som definieras i eller till en artikel i MiFID. De termer och definitioner i MiFID som närmast motsvarar definitionen i artikel 1.1 i ISD samt den tjänst som avses i punkt 1 i avsnitt C i bilagan till det direktivet är definitionen i artikel 4.1.2 i MiFID respektive den sidotjänst som avses i punkt 1 i avsnitt B i bilaga I till MiFID. I lagen om värdepappersmarknaden motsvarar detta investeringstjänster och investeringsverksamheter i 2 kap. 1 § respektive sidotjänsten i 2 kap. 2 § första stycket 1.

I fråga om hänvisningen till 1 kap. 4 § lagen om investeringsfonder görs en följdändring på så sätt att uttrycket förvaltning av någon annans finansiella instrument ersätts av portföljförvaltning (se kommentaren till den bestämmelsen).

I definitionen i *punkten 6* av finansiella instrument ersätts hänvisningen till definitionen i lagen om handel med finansiella instrument av

<sup>147</sup> EGT L 84, 26.03.1997, s. 22 (Celex 31997L0009).

en hänvisning till definitionen i lagen om värdepappersmarknaden. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt (se avsnitt 8.1).

## **20.2.20 Förslag till lag om ändring i inkomstskattelagen (1999:1229)**

### **17 kap. 19 §**

Nuvarande andra stycket har utgått.

### **24 kap. 8 §**

Ändringen i *första stycket* innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Begreppen noterade på svensk börs eller auktoriserad marknadsplats ersätts av begreppen upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

### **48 kap. 5 §**

Ändringarna innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Begreppen noterad på svensk eller utländsk börs ersätts av begreppen upptagen till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt. Uttrycket föremål för kontinuerlig allmänt tillgänglig notering på grundval av marknadsmässig omsättning står kvar oförändrat.

I paragrafen definieras begreppet marknadsnoterad som förekommer i ett stort antal bestämmelser i inkomstskattelagen. Med marknadsnoterad avses enligt gällande lydelse att en delägarrätt eller fordringsrätt är föremål för notering på svensk eller utländsk börs eller annan sådan kontinuerlig notering av marknadsmässig omsättning som är allmänt tillgänglig. Detta innebär att en aktie som är noterad hos ett värdepappersinstitut inbegrips om noteringen hålls allmänt tillgänglig. Med allmänt tillgänglig menas enligt prop. 1989/90:110 s. 723 att såväl skattskyldiga som taxeringsmyndigheter kan få del av noteringen. Skatteverket har i en skrivelse den 18 november 1998 (RSV Dnr. 10145-98/900) uttalat att ett värdepapper är marknadsnoterat om avsikten är att det skall vara varaktigt noterat, noteringarna avser omsättning som marknadsnoterade (se RÅ 1994 ref. 26 och prop. 1999/2000:2, del 2 s. 575). Mot den bakgrunden bör en delägarrätt eller fordringsrätt som är föremål för handel på en handelsplattform kunna betraktas som marknadsnoterad, om dessa förutsättningar är uppfyllda (se definitionen i 1 kap. 5 § 12 lagen om värdepappersmarknaden). Det förekommer att värdepapper, som enligt gällande regler är inregistrerade vid börs, inte anses vara marknadsnoterade (se RÅ 1994 ref. 26 och prop. 1999/2000:2, del 2 s. 575). Även i fortsättningen bör det i sådana fall krävas att värdepapperet är föremål för kontinuerlig allmänt tillgänglig notering på grundval av marknadsmässig omsättning.

## 55 kap. 5 §

Ändringen innebär att hänvisningen till 5 kap. 2 § lagen om värdepappersrörelse ersätts av en beskrivning av en sådan försäkring som avses i första meningen i den bestämmelsen. Den nya lydelsen innebär inte någon ändring i sak i förhållande till gällande rätt.

Ändringen föranleds av att kravet på att alla värdepappersbolag skall ha en ansvarsförsäkring utmönstras (se avsnitt 9.1.2). Om ett värdepappersbolag trots det väljer att teckna en sådan försäkring behandlas ersättning som betalas ut på grund av den försäkringen på samma sätt som ersättning som betalas ut på grund av en försäkring som har tecknats i enlighet med 5 kap. 2 § lagen om värdepappersrörelse. Bestämmelsen i dess nya lydelse omfattar såväl försäkringar som har tecknats enligt sistnämnda lag som försäkringar som tecknas när lagen om värdepappersmarknaden har trätt i kraft.

## 56 kap. 3 §

Ändringen innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Begreppen noterade på en svensk eller utländsk börs ersätts av begreppen upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

### **Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser**

*Punkt 1.* Bestämmelserna skall träda ikraft den 1 november 2007 och tillämpas första gången vid 2008 års taxering.

*Punkt 2.* Även förhållanden som hänför sig till tiden före den 1 november 2007 kommer att redovisas vid 2008 års taxering. De nya bestämmelserna skall inte tillämpas på sådana förhållanden. I stället skall äldre bestämmelser tillämpas på den del av beskattningsåret som infaller före ikraftträdandet. Det gäller dock inte i fråga om det upphävda andra stycket i 17 kap. 19 §, eftersom denna bestämmelse endast tillämpas på förhållanden vid beskattningsårets utgång. Den bestämmelsen skall från och med 2008 års taxering tillämpas utan det upphävda andra stycket.

## **20.2.21 Förslag till lag om ändring i lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden**

### **4, 7 och 16 §§**

Ändringarna föranleds av att den nya lagen om värdepappersmarknaden ersätter lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet.

I 4 § *andra stycket 4* ersätts hänvisningen till 1 kap. 3 § första stycket 1, 2 och 4 lagen om värdepappersrörelse av en hänvisning till 2 kap. 1 § 1, 2, 4 och 8 den nya lagen.

De företag som avses i såväl den gällande som den nya lydelsen är företag som inte behöver tillstånd som clearingorganisation för att driva clearingverksamhet (jfr prop. 1999/2000:18 s. 50 f.). Genom MiFID

införs en ny investeringsverksamhet, drift av en handelsplattform, som får drivas av ett värdepappersinstitut efter tillstånd av Finansinspektionen enligt 2 kap. 1 § 8 den nya lagen om värdepappersmarknaden (se avsnitt 8.3.1). Drift av en handelsplattform liknar den verksamhet som ett värdepappersinstitut kan driva med stöd av ett tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 2 lagen om värdepappersrörelse ("förmedling av kontakt mellan köpare och säljare av finansiella instrument eller i annat fall medverkan vid transaktioner med finansiella instrument"). På motsvarande sätt som ett företag som har ett sådant tillstånd behöver ett företag som har tillstånd för drift av en handelsplattform inte något särskilt tillstånd för att driva clearingverksamhet (2 kap. 1 § 8 respektive 19 kap. 2 § 4 den nya lagen om värdepappersmarknaden).

Ändringarna i 7 § första stycket och 16 § första stycket 2 motsvarar dem i 4 §.

#### **20.2.22 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag**

##### **2 §**

Ändringarna föranleds av att den nya lagen om värdepappersmarknaden ersätter lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet samt att auktoriserad marknadsplats utmönstras. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

I *punkten 4 c* i gällande lydelse definieras börs genom en hänvisning till 1 kap. 4 § 1 lagen om börs- och clearingverksamhet. Hänvisningen innebär att såväl svenska företag som driver börsverksamhet som utländska företag som har fått tillstånd att driva börsverksamhet från filial här i landet innefattas i definitionen. I den nya lagen om värdepappersmarknaden definieras börs emellertid som ett svenskt aktiebolag eller svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd att driva en eller flera reglerade marknader (1 kap. 5 § 3). För att definitionen skall innefatta såväl svenska som utländska företag anges i den nya lydelsen uttryckligen de utländska företag som avses.

#### **20.2.23 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)**

##### **4 kap. 5 §**

Ändringen innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

I 4 kap. lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) förekommer uttrycket börs eller någon annan reglerad marknad i flera bestämmelser. Med detta uttryck avses såväl svenska som utländska marknadsplatser (se prop. 1999/2000:46 s. 167). Uttrycket ersätts med en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

*Tredje AP-fonden* anser att starka skäl talar för att i AP-fondernas placeringsregler jämställa investeringar i värdepapper som handlas på en handelsplattform med värdepapper som är upptagna till handel en



reglerad marknad. Frågan måste beredas ytterligare, varför Tredje AP-fondens synpunkt inte är möjlig att tillgodose på detta stadium.

#### **4 kap. 6 §**

Bestämmelsen syftar till att begränsa AP-fondernas ägande och därmed inflytande över svenska bolag som handlas på en börs eller en auktoriserad marknadsplats. Ändringen innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

#### **4 kap. 8 och 9 §§**

Ändringarna innebär att bestämmelserna anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

### **20.2.24 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:193) om sjätte AP-fonden**

#### **3 kap. 2 §**

Ändringen innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. I bestämmelsen ersätts begreppet svensk börs med reglerad marknad i Sverige. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt i fråga om placering av fondens medel. Se kommentaren till 4 kap. 6 § i förslaget till ändring i lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

#### **3 kap. 3 §**

Ändringen innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

#### **3 kap. 5 §**

Ändringen innebär inte någon skillnad i sak beträffande tillåtna placeringar enligt bestämmelsen. Skälet för ändringen är att postgirot ändrade beteckning 2005 till plusgirot och sedan 2002 ingår i Nordea Bank AB. Sådana placeringarna som enligt den gällande lydelsen får göras hos postgirot bör därför betraktas som placering hos bank.

#### **3 kap. 6 §**

Ändringen innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Enligt gällande rätt får Sjätte AP-fonden under vissa förutsättningar göra förvärv på en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad. I enlighet med utredningens förslag får förvärv ske på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES.

## 20.2.25 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument

### 1 §

Ändringarna i paragrafen utgör anpassningar till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Definitionen i *punkten 1* i gällande lydelse av finansiella instrument överensstämmer i sak med definitionen av det begreppet i 1 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument. Definitionen ersätts av en hänvisning till definitionen i lagen om värdepappersmarknaden. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

Definitionen i gällande *punkten 2* av fondpapper utgår. Detta är en skillnad i förhållande till utredningens förslag enligt vilket det i punkten införs en definition av överlåtbara värdepapper i form av en hänvisning till definitionen av det begreppet i lagen om värdepappersmarknaden. I den förevarande lagen förekommer begreppet fondpapper dels i definitionen av finansiellt instrument i 1 §, dels i 10 a § om skyldigheten att i vissa fall upprätta en förteckning. Begreppet överlåtbara värdepapper förekommer i den nya lydelsen bara i 10 a §. En särskild definition av det begreppet behövs därför inte, se även författningskommentaren till 10 a §.

I definitionen i nya *punkten 2*, som motsvarar punkten 3 i gällande lydelse, av värdepappersinstitut ersätts hänvisningen till definitionen i lagen om värdepappersrörelse av en hänvisning till motsvarande definition i lagen om värdepappersmarknaden.

I den nya *punkten 3* ersätts hänvisningen i gällande punkten 4 till definitionen av börs i 1 kap. 4 § 1 lagen om börs- och clearingverksamhet av en hänvisning till definitionen av börs i lagen om värdepappersmarknaden. Definitionen av börs i gällande lydelse innefattar både det företag som har fått tillstånd att driva börsverksamhet och själva marknadsplatsen. I den definitionen innefattas såväl svenska företag som utländska företag som har tillstånd att driva börsverksamhet från filial i Sverige. Definitionen av börs i lagen om värdepappersmarknaden innefattar bara svenska aktiebolag eller svenska ekonomiska föreningar som har fått tillstånd att driva en eller flera reglerade marknader (se avsnitt 8.4). I den lagen görs nämligen i enlighet med MiFID åtskillnad mellan marknadsplatsoperatör (börs) och marknadsplats (reglerad marknad). Definitionen av börs ändras i enlighet därmed och en definition av reglerad marknad införs i den nya punkten 8. Eftersom definitionen av börs i lagen om värdepappersmarknaden, till skillnad från motsvarande definition i lagen om börs- och clearingverksamhet, bara innefattar svenska företag anges i definitionen i punkten 3 i dess nya lydelse att även utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige innefattas.

I den nya *punkten 4* ersätts begreppen noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats av begreppen upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

I den nya *punkten 6* utgår begreppet auktoriserad marknadsplats. Vidare ersätts hänvisningen till bestämmelserna i 5 a kap. 6 § lagen om

börs- och clearingverksamhet med en hänvisning till motsvarande bestämmelser i 16 kap. 6 § lagen om värdepappersmarknaden.

I *punkten 8*, som är ny, införs en definition av reglerad marknad i form av en hänvisning till definitionen av det begreppet i lagen om värdepappersmarknaden.

### **1 a och 6 §§**

Ändringarna innebär att begreppet auktoriserad marknadsplats utgår samt att begreppet börs ersätts av begreppet reglerad marknad i Sverige. I sak innebär detta inte någon ändring av tillämpningsområdet för bestämmelserna i förhållande till gällande rätt.

### **10 a §**

Ändringarna i paragrafen utgör anpassningar till den nya lagen om värdepappersmarknaden. Ändringarna innebär dels att uttrycket börs och reglerad marknad i en annan stat inom EES ersätts med reglerad marknad, dels att begreppet fondpapper ersätts med överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a och b lagen om värdepappersmarknaden. Någon skillnad i sak är inte avsedd.

I utredningens förslag har begreppet fondpapper ersatts av överlåtbara värdepapper. Enligt *Sveriges advokatsamfund* vore det mot bakgrund av de bakomliggande reglerna i marknadsmissbruksdirektivet mer korrekt att i bestämmelsen använda begreppet finansiellt instrument. Denna fråga har emellertid varit föremål för överväganden när det direktivet genomfördes i svensk rätt. Med anledning av reglerna om informationsplikt för emittenter av finansiella instrument i det direktivet övervägdes i det sammanhanget om gällande informationsskyldighet för utgivare av fondpapper borde utvidgas till att omfatta även utgivare av andra finansiella instrument än fondpapper. Regeringen ansåg därvid att det var tillräckligt att uppställa informationsskyldighet för utgivare av fondpapper (se prop. 2004/05:142 s. 77 f.). Vidare konstaterades att i den mån det är fråga om derivatinstrument, vilkas värde är beroende av ett eller flera fondpapper, är den insiderinformation som i första hand kan påverka värderingen av instrumenten hänförlig till det underliggande fondpapperet och den informationen disponerar inte derivatinstrumentets utfärdare över. Tillämpningsområdet för bestämmelsen begränsades på motsvarande sätt så att skyldigheten att föra förteckning över personer med tillgång till insiderinformation omfattar utgivare av fondpapper (se a. prop. s. 90 ff.). När bestämmelsen anpassas till terminologin i lagen om värdepappersmarknaden motsvaras begreppet fondpapper närmast av begreppet överlåtbart värdepapper. Enligt definitionen av begreppet i sistnämnda lag omfattar det, till skillnad från begreppet fondpapper, även överlåtbara derivatinstrument (se 1 kap. 4 § första stycket 2 c samma lag). På motsvarande sätt som i bestämmelserna om utgivarens informationsplikt i lagen om värdepappersmarknaden avgränsas tillämpningsområdet för bestämmelsen enligt dess nya lydelse till att omfatta bara sådana överlåtbara värdepapper som innefattas i definitionen av fondpapper (1 kap. 4 § första stycket 2 a och b samma lag, jfr

avsnitt 14.2 och författningskommentarerna till 15 kap. 6 och 7 §§ lagen om värdepappersmarknaden). Detta innebär att tillämpningsområdet för bestämmelsen är oförändrat.

## 15 §

Ändringen i *andra stycket 2* innebär att hänvisningen till lagen om värdepappersrörelse ersätts av en hänvisning till motsvarande bestämmelse i den nya om värdepappersmarknaden. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

Utredningen har inte föreslagit någon ändring i bestämmelsen.

## 20.2.26 Förslag till lag om ändring i lagen (2001:1227) om självdeklaration och kontrolluppgifter

### 10 kap. 4 §

Ändringen i *andra stycket* föranleds av att begreppet avräkningsnota utmönstras när lagen om värdepappersrörelse ersätts av den nya lagen om värdepappersmarknaden.

De allmänna bestämmelserna om rapportering till kund i 8 kap. lagen om värdepappersmarknaden innehåller inte något uttryckligt krav på upprättande av avräkningsnota (se avsnitt 13.2.4). Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får enligt 8 kap. 42 § 15 lagen om värdepappersmarknaden meddela föreskrifter om rapportering till kund enligt 27 § samma kapitel. I föreskrifter som meddelas med stöd av det bemyndigandet kommer det att anges när rapport skall upprättas vid avyttring.

### 10 kap. 8 §

Ändringen i *punkten 1* är av samma slag som ändringen i 10 kap. 4 § andra stycket.

I *punkten 6* ersätts hänvisningen till 5 kap. 2 § lagen om värdepappersrörelse av en beskrivning av en sådan försäkring som avses i första meningen i den bestämmelsen. Den nya lydelsen innebär inte någon ändring i sak i förhållande till gällande rätt. Ändringen görs med anledning av att kravet på att alla värdepappersbolag skall ha en ansvarsförsäkring utmönstras (se avsnitt 9.1.2). Om ett värdepappersbolag trots det väljer att teckna en sådan försäkring gäller i fråga om ersättning som betalas ut på grund av försäkringen detsamma som för ersättning som betalas ut på grund av en försäkring som har tecknats i enlighet med bestämmelserna i lagen om värdepappersrörelse. Bestämmelsen i dess nya lydelse omfattar såväl försäkringar som har tecknats enligt sistnämnda lag som försäkringar som tecknas när lagen om värdepappersmarknaden har trätt i kraft.

## 10 kap. 11 §

Ändringen föranleds av att begreppet avräkningsnota utmönstras när lagen om värdepappersrörelse ersätts av den nya lagen om värdepappersmarknaden. Enligt lagen om värdepappersmarknaden skall ett värdepappersinstitut lämna en rapport – i stället för en avräkningsnota – till sin kund när det har utfört en tjänst för kunden. Om tjänsten inbegriper avyttring av delägarrätter eller fordringsrätter, skall institutet lämna kontrolluppgift (se kommentaren till 10 kap. 4 § andra stycket och 8 § 1).

### 20.2.27 Förslag till lag om ändring i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter

#### 2 §

Ändringen utgör en anpassning till den nya lagen om värdepappersmarknaden.

Definitionen av finansiellt instrument i gällande lydelse överensstämmer i sak med definitionen av det begreppet i 1 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument. Den särskilda definitionen ersätts av en hänvisning till definitionen av det begreppet i lagen om värdepappersmarknaden.

#### 3 a §

Enligt paragrafen, som är ny, skall 4 och 5 §§ inte gälla för finansiell rådgivning som tillhandahålls av fondbolag, försäkringsförmedlare, värdepappersinstitut och utländska värdepappersföretag.

*Punkterna 1 och 2* är nya i förhållande till utredningens förslag och införs med anledning av att samma regler bör gälla för rådgivning som fondbolag och försäkringsförmedlare tillhandahåller enligt lagen om investeringsfonder respektive lagen (2005:405) om försäkringsförmedling som för investeringsrådgivning som värdepappersinstitut tillhandahåller enligt den nya lagen om värdepappersmarknaden. Fondbolag med tillstånd att utföra portföljförvaltning får, efter tillstånd av Finansinspektionen enligt 7 kap. 1 § första stycket 3 lagen om investeringsfonder, lämna investeringsråd avseende finansiella instrument. Försäkringsförmedlare föreslås, efter tillstånd av Finansinspektionen enligt 5 kap. 1 § första stycket lagen om försäkringsförmedling, få möjlighet att som sidoverksamhet tillhandahålla investeringsrådgivning avseende vissa fondandelar. För sådan rådgivning gäller enligt den nya bestämmelsen inte 4 och 5 §§ den förevarande lagen utan i stället skall fondbolaget eller försäkringsförmedlaren tillämpa bestämmelserna i 8 kap. den nya lagen om värdepappersmarknaden om bl.a. information, dokumentation och uppförande (se avsnitten 8.5.2, 9.1.2, 9.4 och 13.5). Skyldigheten för fondbolag och försäkringsförmedlare att tillämpa dessa bestämmelser i sistnämnda lag följer av 7 kap. 3 § lagen om investeringsfonder respektive 5 kap. 4 § fjärde stycket lagen om försäkringsförmedling.

Enligt *punkten 3* gäller inte bestämmelserna i 4 och 5 §§ för finansiell rådgivning som tillhandahålls av värdepappersinstitut och utländska

värdepappersföretag enligt lagen om värdepappersmarknaden (se definitionerna i 1 kap. 5 § 17 och 25–27 sistnämnda lag). För att tillhandahålla investeringsrådgivning avseende finansiella instrument enligt lagen om värdepappersmarknaden krävs tillstånd (se 2 kap. 1 § 5 och avsnitt 8.3.1). De krav som måste uppfyllas av den som tillhandahåller investeringsrådgivning följer av MiFID och i genomförandedirektivet. Reglerna i MiFID genomförs i lagen om värdepappersmarknaden (se 8 kap. 1 och 22–27 §§) och reglerna i genomförandedirektivet i föreskrifter (se 8 kap. 1, 22–27 och 42 §§). För utländska värdepappersföretag som hör hemma inom EES behövs inte tillstånd enligt lagen om värdepappersmarknaden för att tillhandahålla investeringsrådgivning i Sverige (se 4 kap. 1 och 3 §§ samma lag). Om tjänsterna tillhandahålls från filial i Sverige, gäller bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden (se 8 kap. 2 §). För tjänster som tillhandahålls från ett sådant utländskt företags hemland gäller i stället reglerna i det landet.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 13.2.2.

## **20.2.28 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:46) om investeringsfonder**

### **1 kap. 4 och 5 §§, 2 kap. 10 och 10 a §, 4 kap. 5 §, 10 kap. 20 § samt punkten 2 i övergångsbestämmelserna**

Ändringarna i paragraferna innebär att begreppet förvaltning av någon annans finansiella instrument utmönstras och ersätts av portföljförvaltning avseende finansiella instrument. Ett fondbolag får enligt 1 kap. 4 § i dess nya lydelse ges tillstånd för portföljförvaltning avseende finansiella instrument. Portföljförvaltning avseende finansiella instrument i lagen om investeringsfonder motsvarar i sak investeringstjänsten med samma beteckning i 2 kap. 1 § 4 den nya lagen om värdepappersmarknaden. Detta innebär att bara s.k. diskretionär förvaltning avses. I förhållande till gällande rätt är detta en inskränkning eftersom ett tillstånd enligt 1 kap. 4 § för förvaltning av någon annans finansiella instrument omfattar såväl diskretionär förvaltning som förvaltning där omplaceringar får göras bara efter hörande av kunden. Vid ikraftträdandet av lagen kommer, enligt bestämmelsen i punkten 2 i övergångsbestämmelserna, fondbolag som har tillstånd för förvaltning av någon annans finansiella instrument att anses ha tillstånd för såväl portföljförvaltning som lämnande av investeringsråd som ett led i verksamheten. Omfattningen av ett tillstånd enligt 1 kap. 4 § bör därmed inte förändras in någon större utsträckning.

Ett fondbolag är undantaget från tillståndsplikt enligt 2 kap. 5 § första stycket 10 lagen om värdepappersmarknaden, om bolaget har tillstånd för portföljförvaltning avseende finansiella instrument enligt 1 kap. 4 § i den förevarande lagen.

Bestämmelserna behandlas i avsnitt 8.3.1.

## 2 kap. 21 §

Ändringen, som innebär att andra stycket utgår, föranleds av att kravet på att alla värdepappersbolag skall ha en ansvarsförsäkring utmönstras (se avsnitt 9.1.2).

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.4.1.

## 5 kap. 3 §

Ändringarna innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt i fråga om av vilka finansiella instrument som medel i en värdepappersfond får placeras i (jfr prop. 2002/03:150 s. 313 f.).

I *första stycket* ersätts i *punkten 1*, som i sak motsvarar punkterna 1 och 2 i utredningens förslag, begreppet svensk eller utländsk börs med reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. Med reglerad marknad avses detsamma som i definitionen i 1 kap. 5 § 20 lagen om värdepappersmarknaden. Begreppet reglerad marknad behandlas i avsnitt 8.4. Punkten 1 genomför artikel 19.1 a och, delvis, 19.1 c i UCITS-direktivet. I artikel 19.1 a anges att det är fråga om en sådan reglerad marknad som avses i artikel 1.13 i ISD (jfr prop. 2002/03:150 s. 200). De ändringar i UCITS-direktivet som har gjorts genom artikel 66 i MiFID avser dock inte reglerna i artikel 19 i förstnämnda direktiv. I artikel 69 i MiFID anges att hänvisningar till termer som definieras i eller till artiklar i ISD skall förstås som hänvisningar till en likvärdig term som definieras i eller till en artikel i MiFID. I MiFID definieras reglerad marknad i artikel 4.1.14. Med reglerad marknad avses således bara en marknad inom EES. Reglerna i artikel 19.1 c i UCITS-direktivet avser marknader i tredjeland och där används begreppet fondbörs i en icke-medlemsstat. Med detta bör avses en marknad utanför EES som motsvarar en reglerad marknad.

Begreppet auktoriserad marknadsplats utmönstras ut lagstiftningen (se avsnitt 8.4) och *punkten 2* i den gällande bestämmelsen tas därför bort.

Den nya *punkten 2* motsvarar i sak *punkten 3* i gällande lydelse. En ändring av redaktionell art görs på så sätt att begreppet annan reglerad marknad ersätts av annan marknad som är reglerad. Detta är en skillnad i förhållande till utredningens förslag enligt vilket ordet reglerad tas bort ur punkten. Utredningens förslag innebär inte någon ändring i sak utan ”reglerad” har tagits bort bara för att det inte skall bli någon sammanblandning med en sådan reglerad marknad som avses i punkten 1 (se SOU 2006:50 s. 333 f. och 354). Punkten genomför artikel 19.1 b och, delvis, 19.1c i UCITS-direktivet. I artikeln anges begreppet annan reglerad marknad (se a. prop. s. 200 och prop. 1991/92:113 s. 119 f. samt jfr prop. 1994/95:50 s. 116 f.). Genom ändringen i förhållande till både gällande lydelse och utredningens förslag klargörs att kravet i UCITS-direktivet på att marknaden skall vara reglerad alltjämt gäller men att det i denna punkt inte är en sådan reglerad marknad som anges i punkten 1 som avses. Såväl marknader inom som utanför EES bör innefattas (jfr prop. 1991/92:113 s. 215).

Enligt *Tredje AP-fonden* bör den av utredningen föreslagna punkten 3 göra det möjligt att betrakta en handelsplattform som en sådan marknad som avses i den punkten.

En handelsplattform, som definieras i 1 kap. 5 § 12 lagen om värdepappersmarknaden (jfr artikel 4.1.15 i MiFID), betraktas enligt MiFID inte som en reglerad marknad och omnämns inte i placeringsreglerna i UCITS-direktivet. En handelsplattform bör mot den bakgrunden inte anses som en sådan marknad som innefattas i den nya punkten 2. Under våren 2007 avser kommissionen att på nivå två anta ett direktiv med syftet att åstadkomma en ökad harmonisering inom EU avseende tillämpningen av placeringsreglerna i UCITS-direktivet. En översyn av placeringsreglerna i lagen om investeringsfonder kan därför bli aktuell inom en nära framtid (se även avsnitt 8.1.2).

Ändringen i *andra stycket* föranleds av att begreppen börs och marknadsplats utgår ur första stycket.

### **5 kap. 4 och 5 §§**

Ändringarna föranleds av ändringarna i 3 § och innebär att bestämmelsernas lydelse anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden.

### **7 kap. 1 §**

Ändringen i *första stycket* motsvarar ändringen i bl.a. 1 kap. 4 § lagen om investeringsfonder som innebär att begreppet förvaltning av någon annans finansiella instrument utmönstras och ersätts av portföljförvaltning avseende finansiella instrument.

Ändringen i *andra stycket* är en anpassning till motsvarande regler om avskiljande av medel i 8 kap. 35 § andra stycket lagen om värdepappersmarknaden (se avsnitt 9.1.3). Skyldigheten att avskilja medel kvarstår i sak oförändrad. Genom ändringen blir det möjligt att placera medel som avskilts även på annat sätt än på konto hos kreditinstitut. Bakgrunden till denna ändring finns i artikel 13.8 i MiFID och i artikel 18 i genomförandedirektivet där det bl.a. anges att kundmedel, förutom på konto i kreditinstitut, får placeras i vissa penningmarknadsfonder. Dessa regler är tillämpliga när fondbolag utför portföljförvaltning samt investeringsrådgivning och andra sidotjänster (se kommentaren till 7 kap. 3 §). Reglerna i genomförandedirektivet genomförs i föreskrifter.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.4.2.

### **7 kap. 3 §**

Paragrafen, som är ny, innehåller en hänvisning till de bestämmelser i den nya lagen om värdepappersmarknaden som gäller om ett fondbolag utför portföljförvaltning avseende finansiella instrument och de sidotjänster som anges i 7 kap. 1 § första stycket.

Genom den ändring i artikel 5.4 i UCITS-direktivet som har gjorts genom artikel 66 i MiFID gäller reglerna i artiklarna 2.2, 12, 13 och 19 i sistnämnda direktiv – i stället för som tidigare motsvarande regler i



artiklarna 2.4, 8.2, 10, 11 och 13 i ISD – när fondbolag utför portföljförvaltning samt investeringsrådgivning och andra sidotjänster. Reglerna i artikel 2.2 i MiFID genomförs inte som en särskild bestämmelse i lag (se avsnitt 8.5) och reglerna i artikel 12 i samma direktiv är redan genomförda genom gällande regler om kapitalkrav i 2 kap. lagen om investeringsfonder (se avsnitt 9.4.1). Reglerna i artiklarna 13 och 19 i MiFID genomförs i 8 kap. lagen om värdepappersmarknaden (se avsnitten 9.1.3, 13.2.1 och 13.2.2 samt 15.2.4–15.2.6).

De angivna bestämmelserna i 8 kap. lagen om värdepappersmarknaden genomför reglerna i artiklarna 13 och 19 i MiFID om organisation av verksamheten och om uppförande vid tillhandahållande av investerings-tjänster till kunder (se författningskommentaren till respektive paragraf i 8 kap.). När ett fondbolag utför portföljförvaltning samt investeringsrådgivning och andra sidotjänster, skall bolaget tillämpa dessa bestämmelser. Samma regler gäller därmed för ett fondbolag när det utför sådana tjänster som för ett värdepappersinstitut när det utför motsvarande tjänster enligt lagen om värdepappersmarknaden. För ett sådant fondbolags fondverksamhet gäller emellertid reglerna i den förevarande lagen.

Bestämmelsen behandlas i avsnitten 9.4.2 och 13.4.

## **11 kap. 1 §**

Bemyndigandet i nuvarande *punkten 4* utgår med anledning av att bestämmelsen i 2 kap. 21 § andra stycket om skyldigheten för fondbolag som förvaltar någon annans finansiella instrument att ha en ansvarsförsäkring upphävs (se avsnitt 9.4.1)

I de nya *punkterna 6 och 7*, som saknar motsvarigheter i utredningens förslag, införs bemyndiganden för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om de åtgärder som ett fondbolag som har tillstånd för portföljförvaltning skall vidta. Den verksamhet som ett fondbolag kan få tillstånd att driva är emellertid begränsad i förhållande till den verksamhet som ett värdepappersinstitut kan få tillstånd för. De fondbolag som omfattas av bestämmelserna i 7 kap. lagen om investeringsfonder tillhand håller dessutom både portföljförvaltning och fondverksamhet. Genom de båda bemyndigandena kan dessa omständigheter beaktas i de föreskrifter som genomför de nu aktuella reglerna i genomförandedirektivet (se avsnitt 9.4.2).

## **20.2.29 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse**

### **6 kap. 7 §**

I *andra stycket*, som är nytt och som saknar motsvarigheter i utredningens förslag, införs en särskild bestämmelse om uppdragsavtal i fråga om värdepappersrörelse. Bestämmelsen innebär att om ett kreditinstitut driver värdepappersrörelse gäller i fråga om uppdragsavtal avseende institutets värdepappersrörelse bestämmelserna i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Uppdragsavtal regleras i MiFID

(artikel 13.5 första stycket) och i genomförandedirektivet. Enligt MiFID skall reglerna om uppdragsavtal i det direktivet tillämpas också på värdepappersrörelse som drivs av ett kreditinstitut. Dessa regler genomförs i 8 kap. 14 § lagen om värdepappersmarknaden. Reglerna i genomförandedirektivet genomförs i föreskrifter (se bemyndigandet i 8 kap. 42 § 8 samma lag). Se även kommentaren till 8 kap. 14 § lagen om värdepappersmarknaden.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 9.1.3.

### 7 kap. 3 §

Se kommentaren till 7 kap. 10 § lagen om värdepappersmarknaden.

## 20.2.30 Förslag till lag om ändring i lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument

### 1 §

Ändringarna i paragrafen föranleds av den nya lagen om värdepappersmarknaden.

I *punkten 2* i dess gällande lydelse definieras handel på värdepappersmarknaden som handel på börs eller någon annan organiserad marknadsplats eller handel med eller genom någon som yrkesmässigt bedriver verksamhet som avses i 1 kap. 3 § första stycket lagen om värdepappersrörelse. Denna definition omfattar såväl svenska börser och auktoriserade marknadsplatser som andra organiserade marknadsplatser inom och utom Sverige (jfr prop. 2004/05:142 s. 53). I den nya lydelsen ersätts begreppet börs av begreppet reglerad marknad, som definieras i punkten 4. Genom att uttrycket annan organiserad marknadsplats står kvar innefattas i definitionen även motsvarande marknadsplatser utanför EES samt handel på en handelsplattform.

Definitionen i *punkten 3* i gällande lydelse av finansiellt instrument överensstämmer i sak med definitionen av det begreppet i 1 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument. Definitionen ersätts av en hänvisning till definitionen i lagen om värdepappersmarknaden. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

I *punkten 4* ersätts definitionen av begreppet fondpapper, som utmönstras, av en definition av begreppet reglerad marknad i form av en hänvisning till definitionen av det begreppet i lagen om värdepappersmarknaden.

### 6 §

Ändringarna innebär att begreppet reglerad marknad i en medlemsstat inom EES ersätts av begreppet reglerad marknad och att begreppet godkända för handel ersätts av begreppet upptagna till handel. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

Utredningen har inte föreslagit någon ändring i *punkten 2*. Ändringen i punkten 1 av begreppet godkända för handel föranleder dock en motsvarande ändring i punkten 2.

## **20.2.31 Förslag till lag om ändring i lagen (2005:405) om försäkringsförmedling**

### **1 kap. 5 §, 5 kap. 1 och 5 §§ samt 8 kap. 6 §**

Ändringarna i paragraferna innebär att hänvisningarna till undantaget från tillståndsplikt i 1 kap. 3 § b lagen om värdepappersrörelse ersätts av hänvisningar till 2 kap. 5 § första stycket 15 den nya lagen om värdepappersmarknaden. Till skillnad från gällande undantag omfattar undantaget i sistnämnda lag också investeringsrådgivning avseende vissa fondandelar (se kommentaren till 2 kap. 5 § första stycket 15 och avsnitt 8.5).

### **5 kap. 4 §**

Ändringen i *fyjärde stycket* föranleds av att lagen om värdepappersrörelse ersätts av den nya lagen om värdepappersmarknaden.

En försäkringsförmedlare får enligt 5 kap. 1 §, efter tillstånd av Finansinspektionen, som sidoverksamhet ta emot och vidarebefordra order avseende andelar i investeringsfonder eller sådana fondföretag som avses i 1 kap. 7 och 9 §§ lagen om investeringsfonder. I sådan verksamhet gäller i dag bestämmelserna i 1 kap. 7 § lagen om värdepappersrörelse, dvs. den s.k. sundhetsparagrafen. Den paragrafen ersätts av bestämmelser i 8 kap. lagen om värdepappersmarknaden (se avsnitt 13.2.1). När försäkringsförmedlare förmedlar fondandelar och tillhandahåller investeringsrådgivning avseende fondandelar gäller därför i stället 8 kap. lagen om värdepappersmarknaden, i tillämpliga delar, för den verksamheten. De bestämmelser i 8 kap. som avses är dem som närmast motsvarar sundhetsparagrafen i lagen om värdepappersrörelse, dvs. främst 1 §, 9–12 §§, 14 §, 21 §, 23 § samt 26 och 27 §§. Detta innebär att samma skyldigheter som gäller för ett värdepappersbolag som tar emot och vidarebefordrar order och tillhandahåller investeringsrådgivning bör gälla för en försäkringsförmedlare som tillhandahåller sådana tjänster som sidoverksamhet.

### **8 kap. 13 §**

Ändringen i *tredje stycket* saknar motsvarighet i utredningens förslag och föranleds av att värdepappersbolag ges möjlighet att utöva försäkringsförmedling. På motsvarande sätt som i fråga om försäkringsförmedlare som är kreditinstitut, eller i fråga om försäkringsföretag, bör en straffavgift som tas ut av ett värdepappersbolag inte vara så stor att uttaget av avgiften får till följd att bolagets tillstånd måste återkallas.

## **20.2.32 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)**

### **1 kap. 8 §**

Ändringarna innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Begreppet svensk eller utländsk

börs ersätts av reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt. Begreppet annan organiserad marknadsplats står kvar oförändrat.

Paragrafen innehåller i gällande lydelse ett förbud mot att värdepapper i privata aktiebolag handlas på en börs eller någon annan organiserad marknadsplats. Bestämmelsen motsvarar 1 kap. 4 § fjärde stycket i aktiebolagslagen (1975:1385), jfr även 1 kap. 11 § fjärde stycket försäkringsrörelselagen. Aktiebolagskommittén föreslog att begreppet organiserad marknadsplats skulle bytas ut mot auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad. Regeringen ansåg emellertid att det mot bakgrund av bestämmelsens syfte – att förhindra att aktier i privata aktiebolag blir föremål för organiserad handel – var lämpligare att behålla det vidare begreppet organiserad marknadsplats (se prop. 2004/05:85 s. 513 f.). Därvid angavs att i vad mån handel som sker genom ett värdepappersinstitut skall räknas som handel på en organiserad marknadsplats beror på verksamhetens karaktär och omfattning. Som exempel på handel som sker på organiserad marknadsplats nämns i förarbetena till bestämmelsen i 1975 års aktiebolagslag avtal om köp och försäljning som görs upp på telefon på penningmarknaden samt att även företag som har fått auktorisation att driva verksamhet som auktoriserad marknadsplats bör betraktas som sådan annan organiserad marknadsplats (prop. 1993/94:196 s. 144). Mot den bakgrunden bör även en handelsplattform betraktas som en sådan annan organiserad marknadsplats som avses i bestämmelsen (se definitionen i 1 kap. 5 § 12 lagen om värdepappersmarknaden).

#### **2 kap. 29 §, 4 kap. 47 §, 9 kap. 13 §, 13 kap. 4 och 5 §§, 14 kap. 5 §, 15 kap. 5 §, 19 kap. 13, 14, 32 och 36 §§, 20 kap. 10 § och 22 kap. 2 §**

Ändringarna innebär i huvudsak att bestämmelserna anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Begreppen svensk eller utländsk börs, auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad ersätts av reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES. Vidare har begreppet noterad ersatts av upptagen till handel. I sak innebär det som nämnts inte någon ändring i förhållande till gällande rätt (jfr exempelvis prop. 2004/05:85 s. 536 och 638) eller i förhållande till det som har föreslagits i lagrådsremissen Några aktiebolagsrättsliga frågor.

#### **7 kap. 54 a, 63 och 64 §§**

Ändringarna innebär att bestämmelserna anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Bestämningen ”noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad” ersätts av ”upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet”. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till det som föreslås i lagrådsremissen Informationskrav i noterade företag, m.m.

## **7 kap. 61 och 62 §§ samt 8 kap. 51 §**

Ändringarna innebär att bestämmelserna anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Bestämningen ”noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats” ersätts av ”upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige”. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

Ändringarna i 7 kap. 61 och 62 §§ samt 8 kap. 51 §, som alla infördes genom SFS 2006:562 (prop. 2005/06:186, bet. 2005/06:LU31, rskr. 2005/06:326), fanns inte med i utredningens förslag.

## **20.2.33 Förslag till lag om ändring i lagen (2005:1047) om internationella förhållanden rörande försäkringsföretags och kreditinstituts insolvens**

### **12 §**

Ändringarna innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Begreppen börs eller en annan reglerad marknad ersätts av begreppet reglerad marknad. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

Bestämmelsen har sin bakgrund i artikel 23 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/17/EG av den 19 mars om rekonstruktion och likvidation av försäkringsföretag<sup>148</sup> samt artiklarna 25–27 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG av den 4 april om rekonstruktion och likvidation av kreditinstitut<sup>149</sup>. Direktiven är tillämpliga vid avtal på en reglerad marknad. I artikel 2 i sistnämnda direktiv definieras reglerad marknad genom en hänvisning till definitionen av detta begrepp i ISD. Enligt artikel 69 i MiFID skall hänvisningar till definitioner och termer i ISD i samband med att MiFID träder i kraft förstås som hänvisningar till motsvarande definitioner och termer i MiFID. Begreppet börs eller en annan reglerad marknad ersätts därför av reglerad marknad.

## **20.2.34 Förslag till lag om ändring i lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden**

### **1 kap. 2 §**

Ändringarna i paragrafen föranleds av att lagen om börs- och clearingverksamhet ersätts av den nya lagen om värdepappersmarknaden.

I *punkten 2* ersätts hänvisningen i gällande lydelse till definitionen av börs i 1 kap. 4 § 1 och 3 lagen om börs- och clearingverksamhet av en hänvisning till motsvarande definition i den nya lagen. Definitionen av börs i gällande lydelse innefattar både det företag som har fått tillstånd att driva börsverksamhet och själva marknadsplatsen. I den definitionen innefattas såväl svenska företag som utländska företag som har tillstånd att driva börsverksamhet från filial i Sverige. Definitionen av börs i lagen om värdepappersmarknaden innefattar emellertid bara svenska aktie-

<sup>148</sup> EGT L 110, 20.4.2001, s. 28 (Celex 32001L0017).

<sup>149</sup> EGT L 125, 5.5.2001, s. 15 (Celex 32001L0024).

bolag eller svenska ekonomiska föreningar som har fått tillstånd att driva en eller flera reglerade marknader (se avsnitt 8.4). I den lagen görs nämligen i enlighet med MiFID åtskillnad mellan marknadsplatsoperatör (börs) och marknadsplats (reglerad marknad). Vidare utmönstras begreppet auktoriserad marknadsplats. Definitionen av börs i punkten 2 ändras i enlighet därmed och en definition av reglerad marknad införs i den nya punkten 5. Eftersom definitionen av börs i lagen om värdepappersmarknaden, till skillnad från motsvarande definition i lagen om börs- och clearingverksamhet, bara innefattar svenska företag anges i punkten 2 i dess nya lydelse att även utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige innefattas.

I *punkten 5*, som är ny, införs en definition av reglerad marknad i form av en hänvisning till definitionen av det begreppet i lagen om värdepappersmarknaden.

## **2 kap. 1 och 2 §§**

Ändringarna i paragraferna föranleds av de nya definitionerna i 1 kap. 1 § 2 och 5 av begreppen börs och reglerad marknad samt av att aktier i enlighet med terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden tas upp till handel på en reglerad marknad i stället för som i gällande lydelse noteras vid en börs.

## **3 kap. 1 §**

Ändringarna i *andra stycket* innebär att bestämmelsen anpassas till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. Begreppen noterade vid börs, auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad ersätts av upptagna till handel på reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

I gällande lydelse avses med begreppet reglerad marknad såväl reglerade marknader i den mening som avses i ISD som motsvarande marknadsplatser utanför EES (se prop. 2005/06:140 s. 48). Den nya definitionen av reglerad marknad i 1 kap. 2 § 5 innefattar bara reglerade marknader inom EES. Genom tillägget i andra stycket av uttrycket en motsvarande marknad utanför EES är tillämpningsområdet för bestämmelsen i sak oförändrat i förhållande till gällande rätt.

## **7 kap. 12 §**

Se kommentaren till 2 kap. 1 och 2 §§.

## **20.2.35 Förslag till lag om ändring i lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar**

### **1 kap. 3 och 10 §§, 2 kap. 2 §, 4 kap. 8 §, 5 kap. 3 §, 6 kap. 4 och 7 §§ samt 9 kap. 5 §**

Ändringarna i paragraferna innebär att hänvisningar till bestämmelser i lagen om värdepappersrörelse ersätts av hänvisningar till motsvarande bestämmelser i den nya lagen om värdepappersmarknaden. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

### **2 kap. 8 §**

Ändringarna i paragrafen utgör anpassningar till terminologin i den nya lagen om värdepappersmarknaden. I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt.

### **2 kap. 9 §**

Ändringarna i paragrafen utgör anpassningar till den nya lagen om värdepappersmarknaden (jfr prop. 2006/07:5 s. 170 ff. och 393). Genom dessa ändringar kommer tillämpningsområdet för bestämmelsen att helt överensstämja med motsvarande regler i 2006 års kapitalkravsdirektiv (artikel 20.2). De reglerna får tillämpas av värdepappersbolag vars verksamhetstillstånd inte inbegriper punkterna 3 och 6 i avsnitt A i bilaga I till MiFID, dvs. handel med finansiella instrument för egen räkning samt garantigivning avseende finansiella instrument och placering av finansiella instrument med ett fast åtagande. Dessa båda punkter i MiFID motsvarar 2 kap. 1 § 3 och 6 lagen om värdepappersmarknaden (se avsnitt 8.3.1). I förhållande till gällande rätt innebär ändringarna att tillämpningsområdet för bestämmelsen utvidgas. Detta eftersom uttrycket ”annan medverkan vid emissioner av fondpapper eller erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument som är riktade till en öppen krets”, som finns i gällande lydelse, omfattar även annan medverkan vid emissioner än ”placering av finansiella instrument med ett fast åtagande”.

## **20.2.36 Förslag till lag om ändring i lagen (2006:1372) om införande av lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar**

### **8 och 9 §§**

Ändringarna i paragraferna innebär dels att hänvisningarna till punkterna 5–7, 9 och 10 i avsnitt C i bilaga I till MiFID ersätts av hänvisningar till 1 kap. 4 § första stycket 5 b–d, f och g den nya lagen om värdepappersmarknaden, dels att det uttryckligen anges att också

investeringsverksamhet omfattas (se avsnitt 8.3.1). I sak innebär detta inte någon ändring i förhållande till gällande rätt (jfr prop. 2006/07:5 s. 377 ff. och 431).

De finansiella instrument som avses i gällande lydelse överensstämmer helt med dem som anges definitionen i 1 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden (se kommentaren till den bestämmelsen samt avsnitt 8.1.2).



## I

(Rättsakter vilkas publicering är obligatorisk)

**EUROPA PARLAMENTETS 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**

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR  
ANTAGIT DETTA DIREKTIV

med beaktande av Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, särskilt artikel 47.2 i detta,

med beaktande av kommissionens förslag <sup>(1)</sup>,

med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs yttrande <sup>(2)</sup>,

med beaktande av Europeiska centralbankens yttrande <sup>(3)</sup>,

i enlighet med förfarandet i artikel 251 i fördraget <sup>(4)</sup> och

av följande skäl:

(1) Avsikten med rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet <sup>(5)</sup> var att fastställa villkor för att auktoriserade värdepappersföretag och banker skulle kunna tillhandahålla särskilt angivna tjänster eller upprätta filialer i andra medlemsstater på grundval av auktorisation och tillsyn i hemlandet. I detta syfte eftersträvades genom direktivet en samordning av de ursprungliga krav för auktorisation och på verksamheten som ställs på värdepappersföretagen, inklusive uppföranderegler. Genom direktivet harmoniserades även vissa villkor för driften av reglerade marknader.

<sup>(1)</sup> EUT C 71 E, 25.3.2003, s. 62.

<sup>(2)</sup> EUT C 220, 16.9.2003, s. 1.

<sup>(3)</sup> EUT C 144, 20.6.2003, s. 6.

<sup>(4)</sup> Europaparlamentets yttrande av den 25 september 2003 (ännu ej offentliggjort i EUT), rådets gemensamma ståndpunkt av den 8 december 2003 (EUT C 60E, 9.3.2004, s. 1) och Europaparlamentets ståndpunkt av den 30 mars 2004 (ännu ej offentliggjord i EUT). Rådets beslut av den 7 april 2004.

<sup>(5)</sup> EGT L 141, 11.6.1993, s. 27. Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/87/EG (EUT L 35, 11.2.2003, s. 1).

(2) Under senare tid har antalet aktiva investerare på de finansiella marknaderna ökat, och dessa erbjuder ett allt mer mångfacetterat och vittomfattande utbud av tjänster och instrument. Med hänsyn till denna utveckling bör gemenskapens rättsliga ramar omfatta hela skalan av verksamheter som riktar sig till investerarna. Det krävs därför föreskrifter som skapar den grad av harmonisering som krävs för att sörja för en hög nivå på skyddet av investerarna och för att på grundval av hemlandstillsyn ge värdepappersföretagen möjlighet att erbjuda tjänster inom hela gemenskapen, som utgör en inre marknad. Mot denna bakgrund bör direktiv 93/22/EEG ersättas med ett nytt direktiv.

(3) Eftersom investerarnas beroende av personliga rekommendationer ökar, är det lämpligt att tillhandahållandet av investeringsrådgivning tas med bland de investerings-tjänster som kräver auktorisation.

(4) Det är lämpligt att i förteckningen över finansiella instrument även ta upp vissa råvaruderivat och andra derivat som är konstruerade och handlas på ett sådant sätt att det skapar ett behov av reglering jämförbart med traditionella finansiella instrument.

(5) Det är nödvändigt att upprätta en omfattande ram av rättsliga regler för genomförandet av transaktioner med finansiella instrument, oberoende av vilka metoder som används vid handeln med sådana instrument, så att en hög kvalitet kan säkerställas vid genomförandet av investerarnas transaktioner och det finansiella systemets integritet och samlade effektivitet upprätthållas. Ett konsekvent och riskkänsligt system bör föreskrivas för reglering av de viktigaste slagen av arrangemang för utförande av order som för närvarande tillämpas på de finansiella marknadsplatserna i Europa. Det är nödvändigt att den nya generation av organiserade handelssystem som har växt fram vid sidan av de reglerade marknaderna erkänns, och dessa system bör omfattas av krav som syftar till att bevara de finansiella marknadernas effektiva och ordnade funktionssätt. För att få till stånd en proportionerlig rättslig ram bör det föreskrivas att en ny investeringstjänst som avser drift av en MTF-plattform införlivas inom denna rättsliga ram.

- (6) Definitioner av begreppen reglerad marknad och MTF-plattform bör införas och nära anpassas till varandra så att det framgår att de båda är former av samma slags organiserad handel. Definitionerna bör utformas så att de inte täcker bilaterala system där ett värdepappersföretag genomför varje transaktion för egen räkning och inte som en motpart som inte står någon egen risk mellan köparen och säljaren. Begreppet "system" omfattar såväl alla marknader som består av ett regelverk och en handelsplattform som de marknader som endast fungerar på grundval av ett regelverk. Reglerade marknader och MTF-plattformar är inte skyldiga att ha i drift ett "tekniskt" system för matchning av order. En marknad som endast består av ett regelverk som styr olika aspekter av medlemskap, upptagande till handel av instrument, handel mellan medlemmarna och rapportering samt, i förekommande fall, krav på insyn utgör en reglerad marknad eller MTF-plattform i den mening som avses i detta direktiv, och de transaktioner som genomförs enligt dessa regler anses vara genomförda i enlighet med en reglerad marknads eller en MTF-plattformssystem. Uttrycket "köp- och säljintressen" skall uppfattas i vid mening, så att det omfattar order, pris och orderdjup. Kravet att dessa intressen skall sammanföras inom systemet enligt icke skönmässiga regler som fastställts av systemoperatören innebär att de sammanförs enligt de regler som gäller för systemet eller enligt systemets protokoll eller interna sätt att arbeta (inbegripet arbetsmetoder som integrerats i dataprogram). Begreppet "icke skönmässiga regler" innebär att sådana regler inte ger ett värdepappersföretag som driver en MTF-plattform någon möjlighet att efter eget skön avgöra hur interaktionen mellan intressena sker. Enligt definitionerna krävs det att intressena sammanförs på ett sådant sätt att det leder till avslut, dvs. att utförandet sker enligt de regler som gäller för systemet eller enligt dess protokoll eller interna sätt att arbeta.
- (7) Detta direktiv avser att omfatta företag vars regelmässiga verksamhet eller rörelse består i att yrkesmässigt tillhandahålla investeringstjänster och/eller utföra investeringsverksamhet. Det bör därför inte omfatta personer som bedriver annan yrkesmässig verksamhet.
- (8) Personer som förvaltar sina egna tillgångar och företag, som inte tillhandahåller investeringstjänster och/eller utför investeringsverksamhet utom handel för egen räkning såvida de inte är marknadsгарanter eller handlar för egen räkning utanför en reglerad marknad eller en MTF-plattform på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt genom att tillhandahålla ett system som är tillgängligt för tredje part i syfte att handla med vederbörande, bör inte omfattas av detta direktivs räckvidd.
- (9) Varje gång som det i texten hänvisas till "personer" är det både fysiska och juridiska personer som avses.
- (10) Från direktivets räckvidd bör undantas försäkrings- och livförsäkringsföretag som står under lämplig kontroll från de behöriga tillsynsmyndigheternas sida och som omfattas av rådets direktiv 64/225/EEG av den 25 februari 1964 om avskaffande av inskränkningar i etableringsfriheten och friheten att tillhandahålla tjänster avseende återförsäkring och retrocession <sup>(1)</sup>, rådets första direktiv 73/239/EEG av den 24 juli 1973 om samordning av lagar och andra författningar angående rätten att etablera och driva verksamhet med annan direkt försäkring än livförsäkring <sup>(2)</sup> och rådets direktiv 2002/83/EG av den 5 november 2002 om livförsäkring <sup>(3)</sup>.
- (11) Personer som inte tillhandahåller tjänster till tredje part utan vilkas verksamhet uteslutande består i att tillhandahålla investeringstjänster till sina moderföretag, sina dotterföretag eller till andra dotterföretag till samma moderföretag bör inte omfattas av detta direktiv.
- (12) Även personer som endast på tillfällig basis tillhandahåller investeringstjänster i samband med annan yrkesmässig verksamhet bör inte omfattas av detta direktivs räckvidd, förutsatt att denna verksamhet är reglerad och att reglerna för verksamheten i fråga inte utesluter att investeringstjänster tillhandahålls på tillfällig basis.
- (13) Personer som tillhandahåller investeringstjänster som uteslutande består i förvaltning av program för andelsägande i företaget riktat till de anställda, och som därför inte tillhandahåller investeringstjänster till tredje part, bör inte omfattas av detta direktiv.
- (14) Det är nödvändigt att från detta direktivs räckvidd utesluta centralbanker och andra organ som fyller likartade funktioner samt offentliga organ som har i uppdrag att förvalta eller delta i förvaltningen av statsskulden, inbegripet investering av denna, med undantag av organ som är helt eller delvis offentligt ägda och som fyller en affärsmässig funktion eller en funktion som sammanhänger med förvärv av värdepapper.
- (15) Det är nödvändigt att från detta direktivs räckvidd undanta företag för kollektiva investeringar och pensionsfonder, oavsett om de är samordnade på gemenskapsnivå eller ej, samt förvarings- eller förvaltningsinstitut knutna till sådana företag, eftersom dessa omfattas av särskilda regler som är direkt anpassade till deras verksamhet.

<sup>(1)</sup> EGT 56, 4.4.1964, s. 878/64. Direktivet ändrat genom 1972 års anslutningsfördrag.

<sup>(2)</sup> EGT L 228, 16.8.1973, s. 3. Direktivet senast ändrat genom direktiv 2002/87/EG.

<sup>(3)</sup> EGT L 345, 19.12.2002, s. 1.

- (16) För att komma i åtnjutande av de undantag som anges i detta direktiv bör personen i fråga stadigvarande uppfylla villkoren för sådana undantag. Särskilt om en person tillhandahåller investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet och är befriad från att uppfylla bestämmelserna i detta direktiv eftersom sådana tjänster eller sådan verksamhet utgör sidotjänster eller sidoverksamhet i förhållande till den huvudsakliga verksamheten, om man ser på företagsgruppen som helhet, bör den personen inte längre omfattas av undantaget för sidotjänster när tillhandahållandet av dessa tjänster eller denna verksamhet upphör att vara underordnad i förhållande till hans huvudsakliga verksamhet.
- (17) Personer som tillhandahåller investeringstjänster och/eller utför investeringsverksamhet som omfattas av detta direktiv bör vara auktoriserade i sina hemmedlemsstater så att investerarna och stabiliteten i det finansiella systemet skyddas.
- (18) Kreditinstitut som är auktoriserade enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut<sup>(1)</sup> bör inte behöva någon ytterligare auktorisation enligt detta direktiv för att tillhandahålla investeringstjänster eller utföra investeringsverksamhet. När ett kreditinstitut beslutar att tillhandahålla investeringstjänster eller utföra investeringsverksamhet bör de behöriga myndigheterna innan de beviljar auktorisation kontrollera att det uppfyller de relevanta bestämmelserna i detta direktiv.
- (19) I de fall ett värdepappersföretag tillhandahåller en eller flera investeringstjänster som inte omfattas av dess auktorisation, eller utför en eller flera investeringsverksamheter som inte omfattas av dess auktorisation, på icke regelbunden basis, bör det inte behöva någon ytterligare auktorisation enligt detta direktiv.
- (20) Vid tillämpningen av detta direktiv bör med mottagande och vidarebefordran av order även avses sammanförande av två eller flera investerare för att få till stånd en transaktion mellan dessa.
- (21) I samband med den kommande översynen av bestämmelserna om lagstadgat kapital i Basel II erkänner medlemsstaterna behovet av att på nytt undersöka huruvida värdepappersföretag som utför kundorder genom matchning mellan auktoriserade uppdragsgivare skall anses handla i egenskap av uppdragsgivare och därmed omfattas av ytterligare krav på lagstadgat kapital.
- (22) Enligt principerna om ömsesidigt erkännande och om hemlandstillsyn får medlemsstaternas behöriga myndigheter inte bevilja auktorisationer, och skall i förekommande fall återkalla auktorisationer, om sådana faktorer
- som verksamhetsplanernas innehåll, verksamhetens geografiska spridning eller den verksamhet som faktiskt utförs tydligt visar att ett värdepappersföretag har valt en viss medlemsstats rättssystem för att undkomma striktare regler i en annan medlemsstat, inom vars gränser företaget avser att bedriva eller bedriver huvuddelen av sin verksamhet. Om värdepappersföretaget är en juridisk person, bör det vara auktoriserat i den medlemsstat där det har sitt säte. Om värdepappersföretaget inte är en juridisk person, bör det vara auktoriserat i den medlemsstat där det har sitt huvudkontor. Medlemsstaterna bör även kräva att värdepappersföretagen alltid har sina huvudkontor i sina hemmedlemsstater och att de faktiskt bedriver verksamhet där.
- (23) Ett värdepappersföretag som är auktoriserat i sin hemmedlemsstat bör ha rätt att tillhandahålla investeringstjänster eller utföra investeringsverksamhet inom hela gemenskapen utan att behöva söka särskilt tillstånd av den behöriga myndigheten i den medlemsstat där det önskar tillhandahålla investeringstjänster eller utföra investeringsverksamhet.
- (24) Eftersom vissa värdepappersföretag är undantagna från den skyldighet som föreskrivs i rådets direktiv 93/6/EEG av den 15 mars 1993 om kapitalkrav för värdepappersföretag och kreditinstitut<sup>(2)</sup>, bör dessa vara skyldiga antingen att inneha ett minimikapital eller att teckna en ansvarsförsäkring eller en kombination av båda. Anpassningarna av beloppen för denna försäkring bör göras med beaktande av de anpassningar som har gjorts inom ramen för Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/92/EG av den 9 december 2002 om försäkringsförmedling.<sup>(3)</sup> Denna särskilda behandling med avseende på kapitalkrav bör göras utan att det påverkar tillämpningen av de beslut som kommer att fattas när det gäller lämplig behandling av dessa företag i samband med framtida förändringar av gemenskapens lagstiftning om kapitalkrav.
- (25) Eftersom tillsynslagstiftningens tillämpningsområde bör begränsas till de företag som utgör en källa till motpartsrisk för andra marknadsaktörer genom yrkesmässig förvaltning av ett handelslager, bör företag som för egen räkning handlar med finansiella instrument, inbegripet de råvaruderivat som omfattas av detta direktiv, samt företag som tillhandahåller investeringstjänster rörande råvaruderivat till kunderna i sin huvudsakliga verksamhet som en sidotjänst i förhållande till sin huvudsakliga verksamhet, om man ser på företagsgruppen som helhet, och förutsatt att denna huvudsakliga verksamhet inte är tillhandahållande av investeringstjänster enligt definitionen i detta direktiv, undantas från tillämpningsområdet för detta direktiv.

(1) EGT L 126, 26.5.2000, s. 1. Direktivet senast ändrat genom direktiv 2002/87/EG.

(2) EGT L 141, 11.6.1993, s. 1. Direktivet senast ändrat genom direktiv 2002/87/EG.

(3) EGT L 9, 15.1.2003, s. 3.

- (26) För att skydda en investerares äganderätt och liknande rättigheter i fråga om aktier och investerarens rättigheter i fråga om penningmedel som anförtrotts ett företag bör dessa rättigheter hållas åtskilda från företagets egna. Denna princip bör dock inte hindra ett företag från att driva verksamhet i eget namn men för investerarens räkning när transaktionens beskaffenhet så kräver och investeraren samtycker, t.ex. vid aktielån.
- (27) När en kund i linje med gemenskapslagstiftningen och särskilt Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet<sup>(1)</sup> överför full äganderätt av finansiella instrument eller medel till ett värdepappersföretag för att säkra eller på annat sätt täcka aktuella eller framtida, faktiska eller villkorade eller framtida förpliktelser, bör sådana finansiella instrument eller medel på samma sätt inte längre anses tillhöra kunden.
- (28) Förfarandena för auktorisation inom gemenskapen av filialer till värdepappersföretag som är auktoriserade i tredje land bör även i fortsättningen vara tillämpliga på sådana företag. Dessa filialer bör inte åtnjuta frihet att tillhandahålla tjänster enligt artikel 49 andra stycket i fördraget eller etableringsrätt i andra medlemsstater än de där de redan har etablerat sig. I de fall då gemenskapen inte är bunden av bilaterala eller multilaterala skyldigheter är det lämpligt att upprätta ett förfarande som syftar till att sörja för att värdepappersföretag från gemenskapens medlemsstater behandlas på lika villkor i berörda tredje länder.
- (29) Den allt större mängden olika parallella verksamheter i många värdepappersföretag har ökat potentialen för intressekonflikter mellan dessa verksamheter och kundernas intressen. Regler behöver därför upprättas för att sörja för att sådana konflikter inte påverkar kundernas intressen negativt.
- (30) Det bör anses att en tjänst tillhandahålls på en kunds initiativ om inte kunden begär den som svar på ett personligt meddelande från företaget eller på företagets vägnar som är riktat till just den kunden och som innehåller en inbjudan eller är avsett att påverka kunden avseende ett specifikt finansiellt instrument eller en specifik transaktion. En tjänst kan anses ha tillhandahållits på kundens initiativ trots att kunden begär den på grundval av varje slags meddelande som innehåller ett reklam erbjudande eller erbjudande om finansiella instrument och som har en allmän utformning och är riktat till allmänheten eller en större grupp eller kategori av kunder eller potentiella kunder.
- (31) Detta direktiv syftar bl.a. till att skydda investerarna. Åtgärder för att skydda investerare bör anpassas till de särskilda förhållanden som råder för varje kategori av investerare (icke-professionella, professionella och motparter).
- (32) Med avvikelse från principen att det är hemmedlemsstaten som skall ansvara för auktorisation, tillsyn och kontroll av att skyldigheter i samband med driften av filialer uppfylls, är det lämpligt att värdmedlemsstatens behöriga myndighet påtar sig ansvaret att kontrollera fullgörandet av vissa av de skyldigheter som fastställs i detta direktiv vid affärer som genomförs genom en filial inom det territorium där filialen ligger, eftersom den myndigheten befinner sig närmast filialen och därmed är bättre lämpad att upptäcka och i förekommande fall ingripa mot eventuella överträdelser av de regler som råder för filialens verksamhet.
- (33) Det är nödvändigt att införa ett effektivt krav på "bästa möjliga utförande" ("best execution") som innebär att värdepappersföretagen är skyldiga att utföra kundorder på de villkor som är mest förmånliga för kunden. Denna skyldighet bör gälla för företag som har avtalsmässiga skyldigheter gentemot kunden eller skyldigheter som ombud.
- (34) Sund konkurrens kräver att marknadsdeltagare och investerare har möjlighet att jämföra de priser som handelsplatserna (dvs. reglerade marknader, MTF-plattformar och mellanhänder) är skyldiga att offentliggöra. I detta syfte rekommenderas medlemsstaterna att avlägsna alla hinder för sammanställning av relevant information på europeisk nivå och för dess offentliggörande.
- (35) När affärsförhållandet till kunden upprättas, kan värdepappersföretaget begära att kunden eller den presumtive kunden samtidigt samtycker till riktlinjerna för utförande av order och till att ordern kan komma att verkställas utanför en reglerad marknad eller en MTF-plattform.
- (36) Personer som tillhandahåller investeringstjänster på mer än ett värdepappersföretags vägnar bör inte betraktas som anknutna ombud utan som värdepappersföretag när de omfattas av definitionen i detta direktiv, med undantag för vissa personer som kan undantas.
- (37) Detta direktiv bör inte påverka de anknutna ombudens rätt att driva verksamhet som omfattas av andra direktiv och närbesläktad verksamhet med finansiella tjänster eller produkter som inte omfattas av detta direktiv, även om detta sker på uppdrag av delar av samma finansiella grupp.

(<sup>1</sup>) EGT L 168, 27.6.2002, s. 43.

- (38) Villkoren för att driva verksamhet utanför värdepappersföretagets egna lokaler (hemförsäljning) bör inte omfattas av detta direktiv.
- (39) Medlemsstaternas behöriga myndigheter bör inte registrera eller bör återkalla registreringen, om den verksamhet som faktiskt bedrivs tydligt visar att ett anknutet ombud har valt en medlemsstats rättssystem för att undgå strängare regler som gäller i en annan medlemsstat inom vars territorium ombudet avser att bedriva eller i praktiken bedriver större delen av sin verksamhet.
- (40) I detta direktiv bör godtagbara motparter anses agera som kunder.
- (41) För att se till att uppföranderegler (inklusive regler om bästa möjliga utförande och hantering av kundorder) efterlevs i fråga om de investerare som har det största behovet av detta skydd, och med beaktande av i hela gemenskapen väletablerad marknadspraxis, är det lämpligt att klargöra att när det gäller transaktioner som ingås eller uppnås mellan godtagbara motparter kan undantag göras från uppföranderegler.
- (42) När det gäller transaktioner mellan godtagbara motparter bör skyldigheten att offentliggöra limiterade kundorder vara tillämplig endast om motparten uttryckligen lämnar en limiterad order till ett värdepappersföretag för verkställighet.
- (43) Medlemsstaterna skall skydda fysiska personers rätt till privatliv när det gäller bearbetning av personuppgifter i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 95/46/EG av den 24 oktober 1995 om skydd för enskilda personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter.<sup>(1)</sup>
- (44) I det dubbla syftet att skydda investerarna och sörja för att värdepappersmarknaderna fungerar på ett smidigt sätt är det nödvändigt att säkerställa att transaktionerna sker med full insyn och att de regler som fastställs för ändamålet är tillämpliga på värdepappersföretag när de agerar på marknaderna. För att ge investerare eller marknadsaktörer möjlighet att när som helst bedöma villkoren för en transaktion med aktier som de överväger att låta utföra och möjlighet att i efterhand ta reda på under vilka villkor transaktionen har utförts, bör gemensamma regler upprättas för offentliggörande av information om avslutade värdepapperstransaktioner och om aktuella möjligheter att handla med värdepapper. Dessa regler behövs för att sörja för en effektiv integration av medlemsstaternas aktiemarknader, för att främja den övergripande prisbildningseffektiviteten för aktierelaterade instrument och för att hjälpa företagen att uppfylla sina skyldigheter att garantera bästa möjliga utförande. Dessa överväganden kräver att ett omfattande system för insyn tillämpas på alla värdepapperstransaktioner, oavsett om de utförs bilateralt av ett värdepappersföretag eller genom reglerade marknader eller MTF-plattformar. Investeringsföretagens skyldigheter enligt detta direktiv att ange ett köp- och säljpris samt att utföra order till budpriset befriar inte ett investeringsföretag från skyldigheten att vidarebefordra en order till en annan handelsplats för utförandet, om en sådan internalisering skulle kunna hindra företaget från att uppfylla skyldigheterna när det gäller "bästa möjliga utförande".
- (45) Medlemsstaterna bör kunna tillämpa de skyldigheter att rapportera transaktioner som föreskrivs i detta direktiv på finansiella instrument som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad.
- (46) En medlemsstat får besluta att tillämpa de krav på insyn före och efter handel som fastställs i detta direktiv på andra finansiella instrument än aktier. I sådant fall bör dessa krav gälla alla värdepappersföretag för vilka den medlemsstaten är hemmedlemsstat i fråga om deras transaktioner inom den medlemsstatens territorium och de transaktioner som genomförs över nationsgränserna på grundval av friheten att tillhandahålla tjänster. De bör även gälla de transaktioner inom den medlemsstatens territorium som genomförs av filialer, etablerade inom dess territorium, till värdepappersföretag som är auktoriserade i en annan medlemsstat.
- (47) Alla värdepappersföretag bör ha samma möjligheter att delta i eller skaffa sig tillträde till reglerade marknader i hela gemenskapen. Oavsett på vilket sätt transaktionerna för närvarande organiseras i medlemsstaterna, är det viktigt att avskaffa de tekniska och rättsliga begränsningar som råder när det gäller tillträde till reglerade marknader.
- (48) För att underlätta avslutandet av gränsöverskridande transaktioner är det lämpligt att ge värdepappersföretag tillträde till system för clearing och avveckling i hela gemenskapen, oavsett om transaktionerna har genomförts via reglerade marknader i den berörda medlemsstaten. Värdepappersföretag som önskar delta direkt i avvecklingssystem i andra medlemsstater bör uppfylla de tillämpliga operativa och kommersiella kraven för medlemskap och vidta de tillsynsåtgärder som krävs för att finansmarknaderna skall kunna fortsätta att fungera smidigt och under ordnade former.

<sup>(1)</sup> EGT L 281, 23.11.1995, s. 31.

- (49) Auktorisation att driva en reglerad marknad bör utvidgas till att omfatta dels all verksamhet som har direkt samband med redovisning, behandling, utförande, bekräftelse och rapportering av order från det att dessa order tas emot av den reglerade marknaden, och fram till dess att de vidarebefordras för avslutande, dels verksamhet som har samband med att finansiella instrument tas upp till handel. Detta bör även gälla transaktioner som genomförs genom av den reglerade marknaden utsedda särskilda marknadsgaranter som omfattas av denna marknads system och i enlighet med reglerna för dessa system. Inte alla transaktioner som genomförs av den reglerade marknaden eller MTF-plattformens medlemmar eller deltagare skall anses genomförda inom ramen för den reglerade marknaden eller MTF-plattformens system. Transaktioner som medlemmar eller deltagare genomför bilateralt och som inte uppfyller alla krav som fastställs för en reglerad marknad eller MTF-plattform enligt detta direktiv bör, vad definitionen av systematiska internhandlare vidkommer, betraktas som transaktioner som utförts utanför en reglerad marknad eller MTF-plattform. I det fallet bör skyldigheten för värdepappersföretag att offentliggöra fasta bud gälla om villkoren i detta direktiv uppfylls.
- (50) Systematiska internhandlare kan besluta om att endast icke-professionella kunder, endast professionella kunder eller båda skall få tillgång till deras bud. Det bör inte vara tillåtet att göra åtskillnader inom dessa kundkategorier.
- (51) Artikel 27 tvingar inte systematiska internhandlare att offentliggöra fasta bud för transaktioner som är större än den normala orderstorleken på marknaden.
- (52) När ett värdepappersföretag är en systematisk internhandlare i både aktier och andra finansiella instrument bör skyldigheten att lämna bud endast gälla för aktier, utan att detta påverkar skäl 46.
- (53) Syftet med detta direktiv är inte en obligatorisk tillämpning av informationskraven före handel på transaktioner som utförs på OTC-basis vilka utmärker sig bland annat genom att de utförs ad-hoc och oregelbundet gentemot stora motparter och inom ramen för ett affärsförhållande som i sig kännetecknas av affärer som är större än den normala orderstorleken på marknaden, och där affärerna genomförs utanför de system som normalt används av företaget i fråga för dess verksamhet som systematisk internhandlare.
- (54) Den normala orderstorleken på marknaden för en aktiekategori får inte avvika oproportionerligt från någon aktie som ingår i denna kategori.
- (55) Genom en översyn av direktiv 93/6/EEG bör det fastställas vilka minimikapitalkrav reglerade marknader bör uppfylla för att bli auktoriserade, och därvid beakta den särskilda karaktären hos de risker som är förenade med sådana marknader.
- (56) Den som driver en reglerad marknad bör även kunna driva en MTF-plattform enligt de relevanta bestämmelserna i detta direktiv.
- (57) Bestämmelserna i detta direktiv om upptagande av instrument till handel enligt de regler som tillämpas av den reglerade marknaden bör inte påverka tillämpningen av Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper<sup>(1)</sup>. En reglerad marknad bör inte hindras från att tillämpa striktare krav än dem som föreskrivs i detta direktiv vad beträffar emittenter av värdepapper eller instrument som den överväger att ta upp till handel.
- (58) Medlemsstaterna bör kunna utse olika behöriga myndigheter för att genomdriva de vittomfattande krav som anges i detta direktiv. Dessa myndigheter bör vara av offentlig natur för att garantera sitt oberoende gentemot de ekonomiska aktörerna och undvika intressekonflikter. Medlemsstaterna bör i enlighet med den nationella lagstiftningen se till att den behöriga myndigheten finansieras på ett lämpligt sätt. Att offentliga myndigheter utses bör inte utesluta delegering, under den behöriga myndighetens ansvar.
- (59) Konfidentiell information som förmedlas till en medlemsstats kontaktpunkt av en annan medlemsstats kontaktpunkt bör inte betraktas som rent inhemsk.
- (60) För att uppnå likvärdig behandling på hela den integrerade finansmarknaden är det nödvändigt att få till stånd en bättre samordning av de behöriga myndigheternas befogenheter. En samling gemensamma minimibefogenheter, tillsammans med lämpliga resurser, bör kunna garantera effektiv tillsyn.

<sup>(1)</sup> EGT L 184, 6.7.2001, s. 1. Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG (EUT L 345, 31.12.2003, s. 64).

- (61) För att skydda kunderna, utan att detta påverkar kundernas rätt att väcka talan inför domstol, är det lämpligt att medlemsstaterna uppmuntrar de offentliga eller privata instanser som har inrättats för att lösa tvister utanför domstol att samarbeta för att lösa gränsöverskridande tvister, och därvid beaktar kommissionens rekommendation 98/257/EG av den 30 mars 1998 om principer som skall tillämpas på de instanser som är ansvariga för förfaranden för reglering av konsumenttvister utanför domstol<sup>(1)</sup>. Medlemsstaterna bör uppmuntras att använda befintliga mekanismer för gränsöverskridande samarbete vid genomförandet av bestämmelserna om reklamationer och förfaranden för reglering av tvister utanför domstol, särskilt nätverket för klagomål mot finansiella tjänster (FIN-Net).
- (62) Varje utbyte eller överföring av information mellan behöriga myndigheter, andra myndigheter, organ eller personer bör ske i överensstämmelse med de bestämmelser om överföring av personuppgifter till tredje land som föreskrivs i Europaparlamentets och rådets direktiv 95/46/EG.
- (63) Det är nödvändigt att stärka reglerna om utbyte av information mellan nationella behöriga myndigheter och att öka kraven på att de bistår varandra och samarbetar. Med anledning av den ständigt tilltagande gränsöverskridande verksamheten bör de behöriga myndigheterna förse varandra med den information de behöver för att kunna utöva sina befogenheter så att detta direktiv genomförs på ett effektivt sätt, även i situationer där överträdelse eller misstänkta överträdelse kan beröra myndigheterna i två eller fler medlemsstater. Det är viktigt att sträng yrkesmässig sekretess iakttas vid informationsutbytet, för att sörja för att uppgifterna överförs på ett korrekt sätt och särskilda rättigheter skyddas.
- (64) Rådet inrättade vid sitt möte den 17 juli 2000 en visemannakommitté för regleringen av de europeiska värdepappersmarknaderna. I sin slutrapport föreslog visemannakommittén att en ny lagstiftningsmetod baserad på en strategi på fyra nivåer skulle införas: ramprinciper, åtgärder för genomförandet, samarbete och verkställighet. Nivå 1, direktivet, bör begränsas till breda allmänna ramprinciper, medan nivå 2 bör innehålla tekniska genomförandeåtgärder som skall antas av kommissionen med biträde av en kommitté.
- (65) I den resolution som antogs av Europeiska rådet i Stockholm den 23 mars 2001 välkomnas visemannakommitténs slutrapport och det föreslagna tillvägagångssättet med fyra nivåer för att göra processen för gemenskapslagstiftning på värdepappersområdet effektivare och öppnare.
- (66) Enligt Europeiska rådet i Stockholm bör genomförandeåtgärder på nivå 2 användas oftare, för att sörja för att de tekniska bestämmelserna hålls à jour med utvecklingen på marknaden och på tillsynsområdet, och tidsfrister bör fastställas för alla etapper av arbetet på nivå 2.
- (67) Visemannakommitténs rapport godkändes även i Europaparlamentets resolution av den 5 februari 2002 om genomförandet av lagstiftningen om finansiella tjänster, på grundval av den högtidliga förklaring som kommissionen avgav inför Europaparlamentet samma dag och skrivelsen av den 2 oktober 2001 från kommissionsledamoten med ansvar för den inre marknaden till ordföranden för parlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor om garantierna för Europaparlamentets roll i denna process.
- (68) De åtgärder som är nödvändiga för att genomföra detta direktiv bör antas i enlighet med rådets beslut 1999/468/EG av den 28 juni 1999 om de förfaranden som skall tillämpas vid utövandet av kommissionens genomförandebefogenheter.<sup>(2)</sup>
- (69) Europaparlamentet bör ha en tid på tre månader till sitt förfogande för att granska och yttra sig om utkast till genomförandeåtgärder räknat från det första översändandet. I brådskande och vederbörligen berättigade fall bör dock denna tidsfrist kunna förkortas. Om Europaparlamentet antar en resolution inom tidsfristen bör kommissionen se över sitt utkast till åtgärder.
- (70) I syfte att beakta framtida utvecklingstendenser på de finansiella marknaderna bör kommissionen lägga fram rapporter för Europaparlamentet och rådet om tillämpningen av de bestämmelser som gäller ansvarsförsäkring, insynsreglernas tillämpningsområde och möjligheterna att auktorisera mäklare som specialiserar sig på råvaruderivat som värdepappersföretag.
- (71) Målet att skapa en integrerad finansmarknad, på vilken investerare åtnjuter effektivt skydd samtidigt som marknadens effektivitet och integritet på ett övergripande plan upprätthålls, kräver att gemensamma lagstadgade krav, som styr de reglerade marknadernas och andra handelssystemens funktion på ett sätt som förhindrar att bristande insyn eller störningar på en marknad äventyrar den effektiva driften av hela det europeiska finansiella systemet, fastställs avseende värdepappersföretagen, oavsett var i gemenskapen de har auktoriserats. Eftersom detta mål kan uppnås lättare på gemenskapsnivå kan gemenskapen anta åtgärder i enlighet med subsidiaritetsprincipen i artikel 5 i fördraget. I enlighet med proportionalitetsprincipen i samma artikel går detta direktiv inte utöver vad som är nödvändigt för att nå detta mål.

(<sup>1</sup>) EGT L 115, 17.4.1998, s. 31.

(<sup>2</sup>) EGT L 184, 17.7.1999, s. 23.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

## AVDELNING I

### DEFINITIONER OCH RÄCKVIDD

#### Artikel 1

##### Räckvidd

1. Detta direktiv skall tillämpas på värdepappersföretag och reglerade marknader.

2. Följande bestämmelser skall också tillämpas på kreditinstitut som är auktoriserade enligt direktiv 2000/12/EG när de tillhandahåller ett eller flera slag av investeringstjänster och/eller utför investeringsverksamhet:

- Artiklarna 2.2, 11, 13 och 14.
- Kapitel II i avdelning II exklusive artikel 23.2 andra stycket.
- Kapitel III i avdelning II exklusive artiklarna 31.2–4 och 32.2–6, 32.8 och 32.9.
- Artiklarna 48–53, 57, 61 och 62.
- Artikel 71.1.

#### Artikel 2

##### Undantag

1. Detta direktiv skall inte tillämpas på

- a) försäkringsföretag enligt definitionen i artikel 1 i direktiv 73/239/EEG eller försäkringsföretag enligt definitionen i artikel 1 i direktiv 2002/83/EG eller företag som bedriver sådan verksamhet avseende återförsäkring och retrocession som anges i direktiv 64/225/EEG;
- b) personer som tillhandahåller investeringstjänster uteslutande till sina moderföretag, sina dotterföretag eller till andra dotterföretag till samma moderföretag,
- c) personer som tillhandahåller investeringstjänster i de fall då tjänsten tillhandahålls tillfälligt i samband med annan yrkesmässig verksamhet som regleras av bestämmelser i lag eller annan författning eller etiska regler som avser yrkesverksamheten i fråga, vilka inte utesluter att tjänsten tillhandahålls,
- d) personer som inte tillhandahåller investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet utom handel för egen räkning såvida de inte är marknadsгарanter eller handlar för egen räkning utanför en reglerad marknad eller en MTF-plattform på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt genom att tillhandahålla ett system som är tillgängligt för tredje part i syfte att handla med vederbörande,
- e) personer som tillhandahåller investeringstjänster som uteslutande består av förvaltning av program som syftar till delägarskap för de anställda i företaget,

f) personer som tillhandahåller investeringstjänster som endast består av förvaltning av program som syftar till delägarskap för de anställda i företag och tillhandahållande av investeringstjänster uteslutande till sina moderföretag, sina dotterföretag eller andra dotterföretag till samma moderföretag,

g) ledamöterna i Europeiska centralbankssystemet och andra nationella organ som fyller likartade funktioner och andra offentliga organ som har som uppdrag att förvalta eller delta i förvaltningen av statsskulden,

h) företag för kollektiva investeringar och pensionsfonder, oavsett om de är samordnade på gemenskapsnivå eller ej, samt förvarings- eller förvaltningsinstitut för sådana företag,

i) personer som för egen räkning handlar med finansiella instrument eller tillhandahåller investeringstjänster rörande råvaruderivat eller derivatkontrakt som omfattas av bilaga I, avsnitt C, punkt 10 till kunderna i sin huvudsakliga verksamhet under förutsättning att detta är en kompletterande verksamhet vid sidan av deras huvudsakliga verksamhet, om man ser på företagsgruppen som helhet, om denna huvudsakliga verksamhet inte är tillhandahållande av investeringstjänster i den mening som avses i detta direktiv eller sådana banktjänster som avses i direktiv 2000/12/EG,

j) personer som tillhandahåller investeringsrådgivning inom ramen för annan professionell verksamhet som inte omfattas av detta direktiv, om ingen specifik ersättning lämnas för denna rådgivning,

k) personer vars huvudsakliga verksamhet består av handel för egen räkning med råvaror och/eller råvaruderivat; detta undantag skall inte gälla när personer som för egen räkning handlar med råvaror och/eller råvaruderivat ingår i en grupp vars huvudsakliga verksamhet är tillhandahållande av andra investeringstjänster i den mening som avses i detta direktiv eller sådana banktjänster som avses i direktiv 2000/12/EG,

l) företag som tillhandahåller investeringstjänster och/eller utför investeringsverksamhet som uteslutande består av handel för egen räkning på marknader för finansiella terminer eller optioner eller andra derivat och på kontantmarknader endast i syfte att skydda positioner på derivatmarknader eller som handlar på uppdrag av andra medlemmar på dessa marknader och ställer priser för dem och som garanteras av clearingmedlemmar på dessa marknader, och ansvaret för verkställigheten av avtal som ingås av dessa företag bärs av clearingmedlemmar på dessa marknader,

m) sammanslutningar som har inrättats av danska och finländska pensionsfonder med det enda syftet att förvalta tillgångarna i pensionsfonder som är medlemmar i dessa sammanslutningar,

n) "agenti di cambio" vars verksamhet och funktion styrs av artikel 201 i det italienska lagdekretet ("decreto legislativo") nr 58 av den 24 februari 1998.



2. Rättigheterna enligt detta direktiv skall inte gälla tillhandahållande av tjänster som motpart vid transaktioner som genomförs av offentliga organ som handhar statsskuld eller ledamöter av Europeiska centralbankssystemet vid utförandet av deras uppgifter enligt fördraget och stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken eller vid utförandet av motsvarande uppgifter i enlighet med nationella bestämmelser.

3. För att beakta utvecklingen på finansmarknaderna och sörja för att detta direktiv tillämpas på ett enhetligt sätt får kommissionen, i enlighet med förfarandet i artikel 64.2, vad gäller undantagen i led c, i, och k, fastställa kriterierna för att avgöra om en verksamhet skall betraktas som en kompletterande verksamhet vid sidan av den huvudsakliga verksamheten, om man ser på företagsgruppen som helhet, och om en verksamhet bedrivs tillfälligt.

### Artikel 3

#### Frivilliga undantag

1. Medlemsstaterna får välja att inte tillämpa detta direktiv på personer för vilka de är hemmedlemsstat och som

— inte får inneha kundernas medel eller värdepapper och som därför inte vid någon tidpunkt får stå i skuld till sina kunder,

— inte får tillhandahålla några investeringstjänster utom mottagande och vidarebefordran av order som avser överlåtbara värdepapper och andelar i företag för kollektiva investeringar samt tillhandahållande av investeringsrådgivning i samband med sådana finansiella instrument, och

— vid tillhandahållande av denna tjänst endast får vidarebefordra order till

i) värdepappersföretag som har auktoriserats i enlighet med detta direktiv,

ii) kreditinstitut som har auktoriserats i enlighet med direktiv 2000/12/EG,

iii) filialer till värdepappersföretag eller till kreditinstitut som är auktoriserade i tredje land och som är föremål för och följer tillsynsregler som de behöriga myndigheterna anser vara minst lika strikta som reglerna i detta direktiv, direktiv 2000/12/EG eller direktiv 93/6/EEG,

iv) företag för kollektiva investeringar som enligt en medlemsstats lagstiftning är auktoriserat att utbjuda andelar till allmänheten och till cheferna i sådana företag,

v) värdepappersföretag med fast kapital enligt artikel 15.4 i rådets andra direktiv 77/91/EEG av den 13 december 1976 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 58 andra stycket i fördraget avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen när det gäller att bilda ett aktiebolag samt att bevara och ändra dettas kapital, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga<sup>(1)</sup>, vilkas värdepapper är noterade eller omsätts på en reglerad marknad i en medlemsstat,

förutsatt att dessa personers verksamhet är reglerad på nationell nivå.

2. Personer som är uteslutna från direktivets räckvidd enligt punkterna 1 har inte rätt att åtnjuta den frihet att tillhandahålla tjänster och/eller utföra verksamhet eller upprätta filialer som följer av artiklarna 31 respektive 32.

### Artikel 4

#### Definitioner

1. I detta direktiv används följande beteckningar med de betydelse som här anges:

1. *värdepappersföretag*: juridisk person vars regelmässiga verksamhet eller rörelse består i att yrkesmässigt tillhandahålla en eller flera investeringstjänster till tredje part och/eller att utföra en eller flera investeringsverksamheter.

Medlemsstaterna får i definitionen av värdepappersföretag inbegripa företag som inte är juridiska personer förutsatt att

a) deras rättsliga ställning sörjer för en skyddsnivå för tredje parts intressen som är likvärdig med den som erbjuds av juridiska personer ger, och

b) de är underkastade sådan motsvarande tillsyn som är lämplig med hänsyn till deras juridiska form.

Om en fysisk person tillhandahåller tjänster som inbegriper innehav av penningmedel eller överlåtbara värdepapper för tredje mans räkning, får denne dock betraktas som värdepappersföretag vid tillämpningen av detta direktiv endast om han, utan att det påverkar tillämpningen av de övriga kraven i detta direktiv och i direktiv 93/6/EEG, uppfyller följande villkor:

a) Tredje mans äganderätt till instrument och penningmedel måste vara skyddade, särskilt vid företagets eller dess ägares insolvens eller då utmätning, kvittning eller andra anspråk görs gällande av företagets ägare eller dess borgenärer.

<sup>(1)</sup> EGT L 26, 31.1.1977, s. 1. Direktivet ändrat genom 1994 års anslutningsfördrag.

- b) Företaget måste vara underkastat regler som syftar till att övervaka företagets och dess ägares solvens.
- c) Företagets årsbokslut måste granskas av en eller flera personer som enligt nationell lagstiftning har behörighet att utföra revision av räkenskaper.
- d) Om företaget har endast en ägare måste denne säkerställa att investerarna skyddas om företagets verksamhet upphör till följd av hans död, arbetsförmåga eller annan liknande omständighet.
2. *investerings tjänster och investeringsverksamhet*: någon av de tjänster och de verksamheter som anges i avsnitt A i bilaga 1 i fråga om de instrument som anges i avsnitt C i bilaga 1.
- Kommissionen skall i enlighet med förfarandet i artikel 64.2 fastställa:
- vilka derivatkontrakt som nämns i avsnitt C punkt 7 i bilaga I som anses ha egenskaper som andra derivat till finansiella instrument, med utgångspunkt från bland annat om clearing och avveckling sker via erkända avvecklingsorganisationer, eller om de är föremål för regelmässiga marginalsäkerhetskrav,
- vilka derivatkontrakt som nämns i avsnitt C punkt 10 i bilaga I som anses ha egenskaper som andra derivat till finansiella instrument, med utgångspunkt från bland annat om de handlas på en reglerad marknad eller en MTF-plattform, om clearing och avveckling sker via erkända avvecklingsorganisationer, eller om de är föremål för regelmässiga marginalsäkerhetskrav.
3. *sidotjänst*: någon av de tjänster som anges i avsnitt B i bilaga I.
4. *investeringsrådgivning*: tillhandahållande av personliga rekommendationer till en kund, på dennes begäran eller på värdepappersföretagets initiativ, i fråga om en eller flera transaktioner som avser finansiella instrument.
5. *utförande av order för kunds räkning*: att köpa eller sälja ett eller flera finansiella instrument för kunders räkning.
6. *handel för egen räkning*: handel i finansiella instrument med utnyttjande av eget kapital.
7. *systematisk internhandlare*: ett värdepappersföretag som på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt handlar för egen räkning genom att utföra kundorder utanför en reglerad marknad eller en MTF-plattform.
8. *marknadsgarant*: en person som på finansmarknaderna på fortlöpande basis åtagit sig att handla för egen räkning genom att köpa och sälja finansiella instrument med utnyttjande av eget kapital till priser som fastställts av denne.
9. *portföljförvaltning*: förvaltning av värdepapper på skönsmässig grund enligt uppdrag från enskilda kunder, om dessa portföljer innehåller ett eller flera finansiella instrument.
10. *kund*: varje fysisk eller juridisk person till vilken ett värdepappersföretag tillhandahåller investeringstjänster och/eller sidotjänster.
11. *professionell kund*: en kund som uppfyller kriterierna i bilaga II.
12. *icke-professionell kund*: en kund som inte är en professionell kund.
13. *marknadsplatsoperatör*: en eller flera personer som leder och/eller driver verksamheten på en reglerad marknad. Den reglerade marknaden kan själv vara marknadsplatsoperatör.
14. *reglerad marknad*: ett multilateralt system som drivs och/eller leds av en marknadsplatsoperatör, vilket sammanför eller möjliggör sammanförandet av flera köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – inom systemet och i enlighet med dess icke skönsmässiga regler –, så att detta leder till avslut i finansiella instrument upptagna till handel enligt dess regler och/eller system, samt är auktoriserat och är löpande verksamt och drivs i enlighet med bestämmelserna i avdelning III.
15. *multilateral handelsplattform, i kortform MTF-plattform (MTF: "Multilateral Trading Facility")*: ett multilateralt system som drivs av ett värdepappersföretag eller en marknadsplatsoperatör och som sammanför ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – inom systemet och i enlighet med icke skönsmässiga regler – så att detta leder till avslut i enlighet med bestämmelserna i avdelning II.
16. *limiterad order*: En order att köpa eller sälja ett finansiellt instrument till ett angivet högsta eller lägsta pris eller bättre och avseende en given volym.
17. *finansiellt instrument*: sådana instrument som anges i bilaga I avsnitt C.
18. *överlåtbara värdepapper*: värdepapper, utom betalningsmedel, som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden, t.ex.
- a) aktier och andra värdepapper som motsvarar andelar i aktiebolag, bolag med personligt ansvar eller andra enheter samt depåbevis för aktier,
- b) obligationer eller andra skuldförbindelser, inklusive depåbevis för sådana värdepapper,
- c) alla andra värdepapper som ger rätt att förvärva eller sälja sådana överlåtbara värdepapper eller som resulterar i en kontantavveckling som beräknas utifrån noteringar för överlåtbara värdepapper, valutor, räntor eller avkastningar, råvaror eller andra index eller mått.

19. *penningmarknadsinstrument*: sådana kategorier av instrument som normalt omsätts på penningmarknaden, t.ex. stats-skuldväxlar, inlåningsbevis och företagscertifikat, med undantag av betalningsmedel.
20. *hemmedlemsstat*:
- a) när det gäller värdepappersföretag,
- i) om värdepappersföretaget är en fysisk person, den medlemsstat där denne har sitt huvudkontor,
- ii) om värdepappersföretaget är en juridisk person, den medlemsstat där dess stadgeenliga säte är beläget,
- iii) om värdepappersföretaget i enlighet med nationell lagstiftning saknar stadgeenligt säte, den medlemsstat där dess huvudkontor är beläget,
- b) när det gäller reglerade marknader, den medlemsstat där den reglerade marknaden är registrerad, eller om den enligt nationell lagstiftning inte har något stadgeenligt säte, den medlemsstat där dess huvudkontor är beläget,
21. *värmedlemsstat*: den medlemsstat, annan än hemmedlemsstaten, där ett värdepappersföretag har en filial eller tillhandahåller investeringstjänster och/eller utför investeringsverksamhet eller den medlemsstat i vilken en reglerad marknad tillhandahåller lämpliga arrangemang för att underlätta tillträdet till handeln i dess system för dem som är fjärrmedlemmar eller deltagare på distans och etablerade i samma medlemsstat.
22. *behörig myndighet*: den myndighet som varje medlemsstat har utsett i enlighet med artikel 48, om inte annat anges i detta direktiv.
23. *kreditinstitut*: kreditinstitut enligt definitionen i direktiv 2000/12/EG.
24. *förvaltningsbolag för fondföretag*: ett förvaltningsbolag enligt definitionen i rådets direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) <sup>(1)</sup>.
25. *anknutet ombud*: en fysisk eller juridisk person som på ett enda företrätt värdepappersföretags fulla och ovillkorliga ansvar marknadsför investeringstjänster och/eller sidotjänster till kunder eller presumtiva kunder, tar emot eller vidarebefordrar instruktioner eller order som gäller investeringstjänster eller finansiella instrument från kunder, placerar finansiella instrument och/eller tillhandahåller rådgivning till kunder eller presumtiva kunder i fråga om dessa finansiella instrument eller tjänster.
26. *filial*: ett driftsställe, annat än huvudkontoret, som ingår i ett värdepappersföretag utan att ha egen juridisk form och som tillhandahåller investeringstjänster och/eller utför investeringsverksamhet och som också kan tillhandahålla sidotjänster för vilka/vilken värdepappersföretaget har auktorisation. Alla driftsställen som har inrättats i samma medlemsstat av ett värdepappersföretag med huvudkontor i en annan medlemsstat skall betraktas som en enda filial.
27. *kvalificerat innehav*: varje direkt eller indirekt ägarandel i ett värdepappersföretag som motsvarar 10 % eller mer av kapitalet eller av rösträtten enligt artikel 92 i direktiv 2001/34/EG, eller som gör det möjligt att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av det värdepappersföretag som ägarandelen avser.
28. *moderföretag*: ett moderföretag såsom det definieras i artiklarna 1 och 2 i rådets sjunde direktiv 83/349/EEG av den 13 juni 1983 om sammanställd redovisning <sup>(2)</sup>.
29. *dotterföretag*: ett dotterföretag såsom det definieras i artiklarna 1 och 2 i direktiv 83/349/EEG, inbegripet varje dotterföretag till ett dotterföretag till det moderföretag som är det yttersta moderföretaget till dessa företag.
30. *ägarkontroll*: ägarkontroll såsom denna definieras i artikel 1 i direktiv 83/349/EEG.
31. *nära förbindelser*: en situation där två eller flera fysiska eller juridiska personer är förenade genom
- a) *ägarintresse*, innebärande ett innehav, direkt eller genom kontroll, av 20 % eller mer av rösterna eller kapitalet i ett företag, eller
- b) *kontroll*, innebärande förbindelse mellan ett moderföretag och ett dotterföretag i alla de fall som omfattas av artikel 1.1 och 1.2 i direktiv 83/349/EEG, eller en likartad förbindelse mellan någon fysisk eller juridisk person och ett företag, varvid varje dotterföretag till ett dotterföretag också skall anses som dotterföretag till det moderföretag som står över dessa företag.
- Som nära förbindelse skall även anses en situation där två eller flera fysiska eller juridiska personer upprätthåller en varaktig förbindelse till en och samma person genom ett kontrollförhållande.
2. För att beakta utvecklingen på de finansiella marknaderna och sörja för en enhetlig tillämpning av detta direktiv får kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 64.2 förtydliga definitionerna i punkt 1 i denna artikel.

<sup>(1)</sup> EGT L 375, 31.12.1985, s. 3. Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/108/EG (EGT L 41, 13.2.2002, s. 35).

<sup>(2)</sup> EGT L 193, 18.7.1983, s. 1. Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/51/EG (EUT L 178, 17.7.2003, s. 16).

## AVDELNING II

### VILLKOR FÖR AUKTORISATION OCH FÖR VERKSAMHETEN I VÄRDEPAPPERSFÖRETAG

#### KAPITEL I

#### VILLKOR OCH FÖRFARANDE FÖR AUKTORISATION

##### Artikel 5

##### Auktorisationskrav

1. Varje medlemsstat skall kräva att tillhandahållande av investeringstjänster eller utförande av investeringsverksamhet i form av en regelbunden verksamhet eller rörelse på yrkesmässig grund auktoriseras i förväg i enlighet med bestämmelserna i detta kapitel. Denna auktorisation skall beviljas av den behöriga myndighet i hemmedlemsstaten som har utsetts i enlighet med artikel 48.

2. Med avvikelse från punkt 1 skall medlemsstaterna tillåta att varje marknadsplatsoperatör driver en MTF-plattform, förutsatt att det först kontrolleras att detta sker i enlighet med bestämmelserna i detta kapitel med undantag för artiklarna 11 och 15.

3. Varje medlemsstat skall upprätta ett register över samtliga värdepappersföretag. Detta register skall vara tillgängligt för allmänheten och innehålla information om vilka tjänster och/eller verksamheter värdepappersföretagen är auktoriserade för. Det skall uppdateras regelbundet.

4. Varje medlemsstat skall kräva att

— varje värdepappersföretag som är en juridisk person har sitt huvudkontor i den medlemsstat där det har sitt säte,

— varje värdepappersföretag som inte är en juridisk person, eller ett värdepappersföretag som är en juridisk person men som enligt den tillämpliga nationella lagstiftningen inte har något säte, har sitt huvudkontor i den medlemsstat där det faktiskt bedriver sin verksamhet.

5. När det gäller värdepappersföretag som endast tillhandahåller investeringsrådgivning eller tjänster i form av mottagande och vidarebefordran av order enligt villkoren i artikel 3, får medlemsstaterna tillåta att den behöriga myndigheten på de villkor som anges i artikel 48.2 delegerar administrativa, förberedande eller sidoordnade uppgifter i samband med beviljandet av auktorisationen.

##### Artikel 6

##### Auktorisationens räckvidd

1. Hemmedlemsstaten skall se till att det i auktorisationen anges vilka investeringstjänster eller vilken investeringsverksamhet som värdepappersföretaget är auktoriserat att tillhandahålla eller utföra. Auktorisationen får omfatta en eller flera av de sidotjänster som avses i avsnitt B i bilaga 1. Auktorisation får inte i något fall beviljas endast för tillhandahållande av sidotjänster.

2. Ett värdepappersföretag som önskar utvidga sin verksamhet med ytterligare investeringstjänster, annan investeringsverksamhet eller ytterligare sidotjänster vilka inte omfattas av den ursprungliga auktorisationen skall lämna in en begäran om utvidgning av auktorisationen.

3. Auktorisationen skall gälla inom hela gemenskapen och göra det möjligt för värdepappersföretaget att överallt inom gemenskapen tillhandahålla de tjänster eller utföra den verksamhet för vilka eller vilken det har auktoriserats antingen genom att det etablerar en filial eller med stöd av friheten att tillhandahålla tjänster.

##### Artikel 7

#### Förfaranden för att bevilja och avslå ansökningar om auktorisation

1. Den behöriga myndigheten får inte bevilja auktorisation innan den har förvissat sig om att sökanden uppfyller samtliga krav i de bestämmelser som antagits enligt detta direktiv.

2. Värdepappersföretaget skall överlämna all information – inbegripet en verksamhetsplan i vilken det bland annat skall anges vilka verksamhetslag som planeras och organisationsstrukturen för dessa – som krävs för att den behöriga myndigheten skall kunna förvissa sig om att värdepappersföretaget vid tiden för auktorisationen har vidtagit alla nödvändiga åtgärder för att uppfylla sina förpliktelser enligt bestämmelserna i detta kapitel.

3. En sökande skall inom sex månader efter det att en fullständig ansökan har utformats och lämnats in underrättas om huruvida auktorisation har beviljats eller inte.

##### Artikel 8

#### Återkallelse av auktorisation

Den behöriga myndigheten får återkalla den auktorisation som har beviljats ett värdepappersföretag om värdepappersföretaget

a) inte utnyttjar auktorisationen inom tolv månader, uttryckligen avstår från auktorisationen eller inte har tillhandahållit några investeringstjänster eller bedrivit någon investeringsverksamhet under de föregående sex månaderna, såvida inte den berörda medlemsstaten har bestämmelser om att auktorisationen förfaller i sådana fall,

b) har erhållit auktorisationen genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,

c) inte längre uppfyller de villkor på vilka auktorisationen har lämnats, t.ex. att kraven i direktiv 93/6/EEG skall uppfyllas,

d) allvarligt och systematiskt har brutit mot de bestämmelser om villkor för verksamheten i värdepappersföretag som antagits i enlighet med detta direktiv,

e) omfattas av något i nationell lagstiftning angivet fall utanför detta direktivs räckvidd som möjliggör återkallelse.

## Artikel 9

**Personer som leder verksamheten**

1. Medlemsstaterna skall kräva att de personer som leder verksamheten i ett värdepappersföretag har tillräckligt god vandel och tillräcklig sådan erfarenhet och vandel för att säkerställa en sund och ansvarsfull ledning av företaget.

Om en marknadsplatsoperatör som ansöker om auktorisation för att driva en MTF-plattform, och de personer som leder MTF-plattformens och den reglerade marknadens verksamhet är desamma, skall dessa personer anses uppfylla kraven i punkt 1.

2. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag underrättar den behöriga myndigheten om alla ändringar av företagsledningens sammansättning och samtidigt överlämnar all information som krävs för att bedöma om den nytillträdda ledningspersonalen har tillräckligt god vandel och tillräcklig erfarenhet.

3. Den behöriga myndigheten skall vägra auktorisation om den inte är övertygad om att de personer som skall leda verksamheten i värdepappersföretaget har den erfarenhet och vandel som krävs eller om det finns objektiva och påvisbara skäl att anta att de föreslagna ändringarna av ledningen för företaget skulle äventyra en sund och ansvarsfull ledning av företaget.

4. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag leds av minst två personer som uppfyller kraven i punkt 1.

Med avvikelse från första stycket får medlemsstaterna bevilja auktorisation för värdepappersföretag som är fysiska personer eller för värdepappersföretag som är juridiska personer ledda av en enda fysisk person i enlighet med företagens bolagsordning och nationell lagstiftning. Medlemsstaterna skall dock i sådana fall kräva att alternativa åtgärder har vidtagits för att sörja för att dessa värdepappersföretag leds på ett sunt och ansvarsfullt sätt.

## Artikel 10

**Aktieägare och andra delägare med kvalificerade innehav**

1. De behöriga myndigheterna får inte auktorisera ett värdepappersföretag att tillhandahålla investeringstjänster eller utföra investeringsverksamhet, förrän de har fått upplysningar om vilka aktieägare eller andra delägare, oavsett om de är fysiska eller juridiska personer, som direkt eller indirekt har kvalificerade innehav och om hur stora dessa innehav är.

De behöriga myndigheterna skall vägra auktorisation om de, med hänsyn till behovet av sund och ansvarsfull ledning av ett värdepappersföretag, inte bedömer aktieägare eller andra delägare med kvalificerade innehav som lämpliga.

Om det finns nära förbindelser mellan värdepappersföretaget och andra fysiska eller juridiska personer, skall den behöriga myndigheten endast bevilja auktorisation om dessa förbindelser inte hindrar den från att på ett effektivt sätt utöva sin tillsynsfunktion.

2. Den behöriga myndigheten skall vägra auktorisation om en eller flera fysiska eller juridiska personer med vilka värdepappersföretaget har nära förbindelser omfattas av lagar och andra författningar i ett tredje land och om dessa, eller svårigheter vid tillämpningen av dem, förhindrar ett effektivt utövande av myndighetens tillsynsfunktion.

3. Medlemsstaterna skall kräva att varje fysisk eller juridisk person som avser att, direkt eller indirekt, förvärva eller avyttra ett kvalificerat innehav i ett värdepappersföretag i enlighet med andra stycket först underrättar den behöriga myndigheten om storleken av det innehav förvärvat eller avyttringen skulle leda till. Det skall även krävas att dessa personer underrättar den behöriga myndigheten om huruvida de avser att öka eller minska sitt kvalificerade innehav, om detta skulle leda till att deras andel av röstetalet eller kapitalet skulle uppgå till, understiga eller överstiga 20 %, 33 % eller 50 % eller till att värdepappersföretaget skulle övergå till att bli, eller upphöra att vara, en sådan persons dotterföretag.

Utan att punkt 4 åsidosätts skall den behöriga myndigheten inom tre månader från dagen för den anmälan av ett planerat förvärv som avses i första stycket kunna motsätta sig att den avsedda åtgärden genomförs, om den med tanke på behovet av att sörja för en sund och ansvarsfull ledning av värdepappersföretaget inte är övertygad om att de personer som avses i det stycket är lämpliga i detta avseende. Om den behöriga myndigheten inte motsätter sig den avsedda åtgärden får den fastställa en tidsfrist för genomförandet.

4. Om ett innehav som avses i punkt 3 förvärvas av ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut, ett försäkringsföretag eller ett förvaltningsbolag för ett fondföretag som är auktoriserat i en annan medlemsstat, eller moderföretaget till ett värdepappersföretag, kreditinstitut, försäkringsföretag eller ett förvaltningsbolag för ett fondföretag som är auktoriserat i en annan medlemsstat, eller en person som har ägarkontroll över ett värdepappersföretag, kreditinstitut, försäkringsföretag eller ett förvaltningsbolag för ett fondföretag som är auktoriserat i en annan medlemsstat och förvärvet skulle leda till att företaget blir ett dotterföretag till förvärvaren eller komma under dennes ägarkontroll, skall prövningen av förvärvet föregås av samråd i enlighet med artikel 60.

5. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag som får kännedom om sådana förvärv eller avyttringar av kapitalinnehav i företaget som får till följd att innehaven överstiger eller understiger något av de gränsvärden som anges i punkt 3 första stycket, skall underrätta den behöriga myndigheten om detta utan dröjsmål.

Varje värdepappersföretag skall också minst en gång om året underrätta behöriga myndigheter om namnen på aktieägare och andra delägare med kvalificerade innehav samt om storleken av dessa innehav, såsom dessa uppgifter framgår t.ex. av information om aktieägare och andra delägare som lämnats vid bolagsstämma eller redovisats i enlighet med föreskrifter som gäller för bolag vilkas överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad.

6. Medlemsstaterna skall, i det fall de personer som avses i punkt 1 första stycket utövar sitt inflytande på ett sätt som kan vara till skada för en sund och ansvarsfull ledning av ett värdepappersföretag, föreskriva att behöriga myndigheterna är skyldiga att vidta lämpliga åtgärder så att detta missförhållande upphör.

Sådana åtgärder får bestå i ansökningar om domstolsförelägganden och/eller sanktioner mot medlemmar av företagsledningen samt i att den rösträtt som är knuten till de ifrågakörande aktieägarnas eller delägarnas aktier eller andelar upphävs.

Liknande åtgärder skall vidtas i fråga om personer som underlåter att lämna förhandsinformation om förvärv eller ökning av kvalificerade innehav. Om ett innehav har förvärvats trots att behöriga myndigheter har motsatt sig förvärvet, skall medlemsstaterna, oavsett de sanktioner som i övrigt vidtas, föreskriva antingen att rösträtterna för sådana innehav inte får utövas eller att avgivna röster skall vara ogiltiga eller får förklaras ogiltiga.

#### Artikel 11

#### Anslutning till ett auktoriserat system för ersättning till investerare

Den behöriga myndigheten skall kontrollera att varje organ som ansöker om auktorisation vid tiden för auktorisationen uppfyller sina förpliktelser enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 97/9/EG av den 3 mars 1997 om system för ersättning till investerare.<sup>(1)</sup>

#### Artikel 12

#### Startkapital

Medlemsstaterna skall sörja för att de behöriga myndigheterna inte beviljar auktorisation, om värdepappersföretaget med beaktande av den ifrågakörande investerings tjänstens eller investeringsverksamhetens art inte besitter ett tillräckligt startkapital enligt kraven i direktiv 93/6/EEG.

I avvaktan på översyn av direktiv 93/6/EEG skall de värdepappersföretag som avses i artikel 67 omfattas av kapitalkraven i den artikeln.

#### Artikel 13

#### Krav på organisationen av verksamheten

1. Hemmedlemsstaten skall kräva att värdepappersföretagen uppfyller de krav avseende organisering av verksamheten som anges i punkterna 2–8.

2. Varje värdepappersföretag skall fastställa såväl riktlinjer för förfaranden i den omfattning som erfordras för att sörja för att företaget, inklusive dess chefer, anställda och anknutna ombud, respekterar sina förpliktelser enligt bestämmelserna i detta direktiv som lämpliga bestämmelser för dessa personers privata transaktioner.

3. Varje värdepappersföretag skall fastställa och tillämpa effektiva organisatoriska och administrativa förfaranden så att alla rimliga mått och steg vidtas för att förhindra att deras kunders intressen påverkas negativt av intressekonflikter i enlighet med artikel 18.

4. Varje värdepappersföretag skall vidta rimliga åtgärder för att sörja för kontinuitet och regelbundenhet i tillhandahållandet av investeringstjänster och utförandet av investeringsverksamhet. Värdepappersföretaget skall i detta syfte använda lämpliga och proportionerliga system, resurser och förfaranden.

5. Varje värdepappersföretag skall sörja för att det, om det anlitar tredje part för fullgörandet av operativa funktioner som är av avgörande betydelse för att tjänsterna skall kunna tillhandahållas kunderna kontinuerligt och på ett tillfredsställande sätt och för att investeringsverksamheten skall kunna utföras under kontinuerliga och tillfredsställande former, vidtar rimliga åtgärder för att undvika onödiga ytterligare operativa risker. Utläggande på entreprenad av viktiga driftsfunktioner får inte ske på så sätt att det väsentligt försämrar kvaliteten på företagets internkontroll och tillsynsmyndighetens möjligheter att övervaka att företaget respekterar alla sina förpliktelser.

Varje värdepappersföretag skall tillämpa sunda förfaranden för förvaltning och redovisning samt ha mekanismer för internkontroll och effektiva riskbedömningsmetoder samt effektiva kontroll- och skyddssystem för sina informationsbehandlings-system.

6. Varje värdepappersföretag skall se till att alla tjänster och transaktioner det genomför dokumenteras på ett sådant sätt att informationen är tillräcklig för att den behöriga myndigheten skall kunna övervaka att kraven i detta direktiv iaktas, särskilt för kontrollen av att värdepappersföretaget har uppfyllt alla sina förpliktelser i förhållande till sina kunder eller presumtiva kunder.

7. Varje värdepappersföretag som innehar finansiella instrument som tillhör dess kunder skall vidta lämpliga åtgärder för att sörja för att kundernas äganderätt till dessa skyddas, särskilt i händelse av värdepappersföretagets insolvens, samt för att förhindra att en kunds finansiella instrument används för företagets egen räkning, om inte kunden har givit sitt uttryckliga samtycke till detta.

<sup>(1)</sup> EGT L 84, 26.3.1997, s. 22.

8. Varje värdepappersföretag som innehar penningmedel som tillhör dess kunder skall vidta lämpliga åtgärder för att sörja för kundernas rättigheter och, om det inte är ett kreditinstitut, förhindra att kundmedel används för företagets egen räkning.

9. När det gäller filialer till värdepappersföretag skall den behöriga myndigheten i den medlemsstat där filialen är belägen se till att kravet i punkt 6 efterlevs vid de transaktioner som filialen genomför, utan att detta skall påverka möjligheten för den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten att få direkt tillgång till dokumentationen i fråga.

10. För att beakta den tekniska utvecklingen på de finansiella marknaderna och sörja för en enhetlig tillämpning av punkterna 2–9 skall kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 64.2 anta tillämpningsföreskrifter som närmare anger de konkreta organisatoriska krav som skall ställas på värdepappersföretag som tillhandahåller olika slag av investerings-tjänster och/eller utför olika slags investeringsverksamhet och sidos tjänster eller kombinationer därav.

#### Artikel 14

##### Handel och avslut av transaktioner på MTF-plattformar

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag eller marknadsplatsoperatörer som driver MTF-plattformar förutom att de uppfyller kraven i artikel 13 även upprättar överskådliga, icke skönmässiga, regler och förfaranden för en välordnad handel på lika villkor samt kriterier för effektivt utförande av order.

2. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag eller marknadsplatsoperatörer som driver en MTF-plattform upprättar överskådliga regler för vilka kriterier som skall användas för att avgöra vilka finansiella instrument som får omsättas i dess system.

Medlemsstaterna skall i tillämpliga fall kräva att värdepappersföretag eller marknadsplatsoperatörer som driver en MTF-plattform, med beaktande både av vilken användarkategori det rör sig om och typerna av omsatta instrument, tillhandahåller, eller är förvissade om att det finns tillgång till, allmänt tillgänglig information i tillräcklig omfattning för att dess användare skall kunna göra en investeringsbedömning.

3. Medlemsstaterna skall se till att artiklarna 19, 21 och 22 inte tillämpas på transaktioner som i enlighet med reglerna för en MTF-plattform genomförs mellan MTF-plattformens medlemmar eller deltagare eller mellan MTF-plattformen och dess medlemmar eller deltagare beträffande användningen av MTF-plattformen. MTF-plattformens medlemmar eller deltagare skall dock iaktta de förpliktelser som föreskrivs i artiklarna 19, 21 och 22 mot sina kunder när de på sina kunders vägnar utför order i en MTF-plattformens system.

4. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag eller marknadsplatsoperatörer som driver en MTF-plattform skall upprätta och upprätthålla överskådliga, på objektiva kriterier grundade, regler för tillgång till dennas funktioner. Dessa regler skall uppfylla de villkor som fastställs i artikel 42.3.

5. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag eller marknadsplatsoperatörer som driver en MTF-plattform tydligt informerar sina användare om deras respektive skyldigheter vid avveckling av transaktioner som utförts i MTF-plattformens system. Medlemsstaterna skall kräva att de värdepappersföretag eller marknadsplatsoperatörer som driver en MTF-plattform har infört de funktioner som krävs för att underlätta effektiv avveckling av transaktioner som genomförs enligt MTF-plattformens system.

6. Om ett överlåtbart värdepapper som har upptagits till handel på en reglerad marknad också omsätts på en MTF-plattform utan emittentens samtycke, skall emittenten inte omfattas av någon skyldighet att offentliggöra finansiell information – inför emissionen, fortlöpande eller separat vid särskilda tillfällen – som gäller den MTF-plattformen.

7. Medlemsstaterna skall kräva att varje värdepappersföretag eller marknadsplatsoperatör som driver en MTF-plattform följer alla uppmaningar från den behöriga myndigheten enligt artikel 50.1 om att tillfälligt eller definitivt stoppa handeln med ett finansiellt instrument.

#### Artikel 15

##### Förbindelser med tredje land

1. Medlemsstaterna skall underrätta kommissionen om alla svårigheter av allmän natur som deras värdepappersföretag möter vid etablering eller tillhandahållande av investeringstjänster eller utförande av investeringsverksamhet i tredje land.

2. När det genom de rapporter som avses i punkt 1 kommer till kommissionens kännedom att ett tredje land inte erbjuder värdepappersföretag hemmahörande i gemenskapen effektivt marknadstillträde jämförbart med det som gemenskapen erbjuder värdepappersföretag från ifrågavarande tredje land, får kommissionen lämna förslag till rådet om lämpligt förhandlingsmandat i syfte att uppnå jämförbara konkurrensmöjligheter för värdepappersföretag hemmahörande i gemenskapen. Rådet skall besluta med kvalificerad majoritet.

3. När det genom de rapporter som avses i punkt 1 kommer till kommissionens kännedom att värdepappersföretag hemmahörande i gemenskapen inte åtnjuter nationell behandling i ett tredje land, innebärande samma konkurrensmöjligheter som erbjuds inhemska företag, och att kravet på effektivt marknadstillträde inte är uppfyllt, får kommissionen inleda förhandlingar i syfte att åstadkomma rättelse.

I de fall som avses i första stycket får kommissionen förutom att inleda förhandlingar, i enlighet med förfarandet i artikel 64.2, när som helst besluta att de behöriga myndigheterna i medlemsstaterna skall begränsa eller uppskjuta prövningen av ej behandlade eller kommande ansökningar om auktorisation och förvärv av innehav som gjorts av direkta eller indirekta moderföretag som omfattas av detta tredje lands lagstiftning. Sådana begränsningar eller uppskjutanden får inte tillämpas på värdepappersföretag som är vederbörligen auktoriserade inom gemenskapen eller deras dotterföretag avser att upprätta dotterföretag eller då sådana företag eller dotterföretag avser att förvärva innehav i värdepappersföretag hemmahörande i gemenskapen. De får inte heller gälla under längre tid än tre månader.

Före utgången av den tremånadersperiod som avses i andra stycket får kommissionen med beaktande av resultatet av förhandlingarna och i enlighet med förfarandet i artikel 64.2 besluta att förlänga åtgärderna.

4. När det kommer till kommissionens kännedom att någon av de situationer som avses i punkterna 2 och 3 har uppkommit, skall medlemsstaterna på kommissionens begäran underrätta denna om

- a) varje ansökan om auktorisation av ett direkt eller indirekt ägt dotterföretag till ett moderföretag som omfattas av lagstiftningen i det tredje landet i fråga, och
- b) de får underrättelse i enlighet med artikel 10.3 om att ett sådant moderföretag avser att förvärva ett innehav i ett värdepappersföretag hemmahörande inom gemenskapen, så att det senare företaget blir det förras dotterföretag.

Denna skyldighet att lämna information skall upphöra så snart en överenskommelse har träffats med ifrågavarande tredje land eller när de åtgärder som avses i punkt 3 andra och tredje styckena upphör att gälla.

5. Åtgärder som vidtas med stöd av denna artikel skall stå i överensstämmelse med gemenskapens förpliktelser enligt bilaterala eller multilaterala internationella överenskommelser, om rätt att starta och driva verksamhet som värdepappersföretag.

## KAPITEL II

### VILLKOR FÖR VERKSAMHETEN I VÄRDEPAPPERSFÖRETAG

#### Avsnitt 1

#### Allmänna bestämmelser

#### Artikel 16

#### Regelbunden granskning av villkoren för ursprunglig auktorisation

1. Medlemsstaterna skall kräva att varje värdepappersföretag som auktoriserats på dess territorium alltid uppfyller de villkor

för ursprunglig auktorisation som föreskrivs i kapitel I i denna avdelning.

2. Medlemsstaterna skall kräva att de behöriga myndigheterna tar fram lämpliga metoder för övervakning av att värdepappersföretagen uppfyller sina förpliktelser enligt punkt 1. De skall kräva att värdepappersföretagen meddelar de behöriga myndigheterna alla väsentliga förändringar av villkoren för ursprunglig auktorisation.

3. När det gäller värdepappersföretag som endast tillhandahåller investeringsrådgivning får medlemsstaterna tillåta att den behöriga myndigheten i överensstämmelse med de villkor som anges i artikel 48.2 delegerar administrativa, förberedande eller sidoordnade uppgifter som har samband med granskningen av villkoren för ursprunglig auktorisation.

#### Artikel 17

#### Allmänna krav i fråga om fortlöpande tillsyn

1. Medlemsstaterna skall sörja för att de behöriga myndigheterna övervakar värdepappersföretagens verksamhet så att de kan bedöma om de villkor för verksamheten som föreskrivs i detta direktiv uppfylls. Medlemsstaterna skall sörja för att lämpliga åtgärder vidtas så att de behöriga myndigheterna kan få tillgång till den information som krävs för att kunna bedöma om värdepappersföretagen uppfyller dessa krav.

2. När det gäller värdepappersföretag som endast tillhandahåller investeringsrådgivning, får medlemsstaterna tillåta att den behöriga myndigheten på de villkor som anges i artikel 48.2 delegerar administrativa, förberedande eller sidoordnade uppgifter i samband med den regelbundna övervakningen av driftskraven.

#### Artikel 18

#### Intressekonflikter

1. Medlemsstaterna skall kräva av värdepappersföretagen att de vidtar alla rimliga åtgärder för att identifiera sådana intressekonflikter mellan å ena sidan dem själva, inbegripet ledning, personal och anknutna ombud eller varje annan person med direkt eller indirekt koppling till dem genom kontroll och å andra sidan deras kunder, eller mellan två kunder, som uppstår vid tillhandahållandet av investeringstjänster och sidotjänster eller en kombination av sådana tjänster.

2. Om de organisatoriska och administrativa system som ett värdepappersföretag i överensstämmelse med artikel 13.3 infört för att hantera intressekonflikter inte räcker till för att ge rimliga garantier för att effektivt förhindra att kundernas intressen påverkas negativt, skall värdepappersföretaget klart och tydligt informera kunden om den allmänna arten av och/eller källorna till intressekonflikterna innan den åtar sig verksamhet för dennes räkning.



3. För att beakta den tekniska utvecklingen på de finansiella marknaderna och sörja för enhetlig tillämpning av punkterna 1 och 2 skall kommissionen i enlighet med förordningen i artikel 64.2 anta tillämpningsföreskrifter, i vilka det skall

- a) anges vilka slag av åtgärder ett värdepappersföretag rimligen kan förväntas vidta för att identifiera, förhindra, hantera och/eller informera om intressekonflikter i samband med att olika slag av investeringstjänster eller sidotjänster och kombinationer av sådana tjänster tillhandahålls, och
- b) upprättas lämpliga kriterier för bestämning av vilka typer av intressekonflikter som kan vara till skada för värdepappersföretagets kunders eller presumtiva kunders intressen.

## Avsnitt 2

### Bestämmelser om investerarskydd

#### Artikel 19

#### Uppföranderegler vid tillhandahållande av investerings-tjänster till kunder

1. Medlemsstaterna skall kräva att varje värdepappersföretag när det tillhandahåller investeringstjänster, och/eller i förekommande fall sidotjänster, till kunder handlar hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med sina kunders bästa intresse och särskilt i enlighet med de principer som anges i punkterna 2–8.

2. All information, inklusive marknadsföringsmaterial, som värdepappersföretaget tillställer kunder eller presumtiva kunder skall vara rättvisande, tydlig och får inte vara vilseledande. Marknadsföringsmaterial skall lätt kunna identifieras som sådant.

3. Kunder och presumtiva kunder skall förses med lämplig och begriplig information om

- värdepappersföretaget och dess tjänster,
- finansiella instrument och föreslagna placeringsstrategier; denna information bör innefatta lämpliga riktlinjer om, och varningar för, de risker som är förknippade med investeringar i dessa instrument eller särskilda placeringsstrategier,
- handelsplatser, och
- kostnader och tillhörande avgifter,

så att dessa har rimlig möjlighet att förstå arten av och den risk som är förknippad med den investeringstjänst och den specifika typ av finansiellt instrument som erbjuds och därigenom är väl informerade inför investeringsbesluten. Denna information får lämnas i standardiserad form.

4. När värdepappersföretaget tillhandahåller investeringsrådgivning eller portföljförvaltning, skall det inhämta nödvändiga

upplysningar om kundens eller den presumtiva kundens kunskaper och erfarenhet på det för den specifika produkten eller tjänsten relevanta investeringsområdet samt dennes finansiella ställning och investeringsmål, så att företaget kan rekommendera kunden eller den presumtiva kunden de investeringstjänster och finansiella instrument som är lämpliga för denne.

5. Medlemsstaterna skall se till att värdepappersföretag vid tillhandahållande av andra investeringstjänster än dem i punkt 4 begär att kunden eller den presumtiva kunden lämnar upplysningar om sin kunskap och erfarenhet på det för den erbjudna eller efterfrågade specifika produkten eller tjänsten relevanta investeringsområdet så att värdepappersföretaget kan bedöma om den tänkta investeringstjänsten eller produkten är passande för kunden.

I det fall där värdepappersföretaget mot bakgrund av de upplysningar som erhållits i enlighet med föregående stycke anser att produkten eller tjänsten inte är passande för kunden eller den presumtiva kunden, skall värdepappersföretaget göra kunden eller den presumtiva kunden uppmärksam på detta. Denna information får lämnas i standardiserad form.

I det fall där kunden eller den presumtiva kunden väljer att inte lämna de upplysningar som anges i första stycket, eller lämnar otillräckliga upplysningar om sin kunskap och erfarenhet, skall värdepappersföretaget varna kunden eller den presumtiva kunden för att ett sådant beslut innebär att företaget inte kan avgöra om den tänkta tjänsten eller produkten är passande för denne. Denna information får lämnas i standardiserad form.

6. Medlemsstaterna skall tillåta att värdepappersföretag, när de tillhandahåller investeringstjänster som endast omfattar utförande och/eller mottagande och vidarebefordran av kundorder med eller utan sidotjänster, tillhandahåller dessa investeringstjänster till sina kunder utan att begära de upplysningar eller fatta ett sådant avgörande som avses i punkt 5 om samtliga följande villkor är uppfyllda:

- Ovan nämnda tjänster avser aktier som upptagits till handel på en reglerad marknad eller på en likvärdig marknad i tredje land, penningmarknadsinstrument, obligationer eller andra former av skuldförbindelser (exklusive obligationer eller skuldförbindelser som omfattar derivat), fondandelar och andra okomplicerade finansiella instrument. En marknad i tredje land skall anses vara likvärdig med en reglerad marknad om den uppfyller krav som är likvärdiga med dem som fastställs i avdelning III. Kommissionen skall offentliggöra en förteckning över de marknader som skall anses vara likvärdiga. Denna förteckning skall regelbundet uppdateras.
- Tjänsten tillhandahålls på initiativ av kunden eller den presumtiva kunden.

— Kunden eller den presumtiva kunden har klart och tydligt informerats om att värdepappersföretaget när det tillhandahåller denna tjänst inte behöver bedöma det tillhandahållna eller erbjudna instrumentets eller den tillhandahållna eller erbjudna tjänstens lämplighet och att denne därför inte åtnjuter det skydd som avses i de relevanta uppföranderegler. Denna information får lämnas i standardiserad form.

— Värdepappersföretaget uppfyller kraven i artikel 18.

7. Värdepappersföretaget skall upprätta en dokumentation som innehåller de eller de mellan företaget och kunden överenskomna handlingarna i vilket eller vilka parternas rättigheter och skyldigheter anges, samt övriga villkor för företagets tillhandahållande av tjänster till kunden. Rättigheter och skyldigheter för överenskommelsens parter kan ingå i form av hänvisningar till andra handlingar eller rättsakter.

8. Kunden måste av värdepappersföretaget få en tillfredsställande rapportering om de tjänster företaget tillhandahållit. Rapporteringen skall i förekommande fall innehålla uppgifter om kostnaderna för de transaktioner och tjänster som utförts för kundens räkning.

9. I det fall en investeringstjänst erbjuds som del av en finansiell produkt för vilken det redan finns andra regler i gemenskapslagstiftning eller gemensamma europeiska normer för kreditinstitut och konsumentkrediter avseende riskbedömning av kunder och/eller informationskrav, skall denna tjänst inte därutöver omfattas av förpliktelserna enligt denna artikel.

10. För att säkerställa att investerarna ges nödvändigt skydd och att punkterna 1–8 tillämpas enhetligt skall kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 64.2 anta tillämpningsföreskrifter som skall säkerställa för att värdepappersföretagen följer de principer som anges i dessa punkter när de tillhandahåller investeringstjänster eller sidotjänster till sina kunder. I dessa föreskrifter skall följande beaktas:

- a) Arten av den eller de tjänster som erbjuds eller tillhandahålls kunden eller den presumtiva kunden, med beaktande av transaktionernas typ, föremål, storlek och frekvens.
- b) Arten av de finansiella instrument som erbjuds eller tas under övervägande.
- c) Kundens, eller den presumtiva kundens, ställning som icke-professionell eller professionell kund.

#### Artikel 20

#### Tillhandahållande av tjänster via ett annat värdepappersföretag

Medlemsstaterna skall tillåta att ett värdepappersföretag som mottar instruktioner om att utföra investeringstjänster eller sidotjänster för en kunds räkning via ett annat värdepappers-

företag förlitar sig på de uppgifter om kunden som överlämnats av det företag som förmedlade instruktionerna. Det värdepappersföretag som förmedlade instruktionerna skall förbli ansvarigt för att den information som lämnas är fullständig och riktig.

Ett värdepappersföretag som på detta sätt får instruktioner om att utföra tjänster för en kund skall också kunna förlita sig på alla rekommendationer i fråga om tjänsten eller transaktionen som kunden har mottagit från ett annat värdepappersföretag. Det värdepappersföretag som förmedlade instruktionerna skall förbli ansvarigt för att de rekommendationer och den rådgivning som lämnats är lämpliga för kunden.

Ett värdepappersföretag som mottar instruktioner eller order från en kund via ett annat värdepappersföretag skall förbli ansvarigt för att en tjänst eller transaktion på grundval av sådana uppgifter och rekommendationer genomförs i enlighet med berörda bestämmelser i denna avdelning.

#### Artikel 21

#### Skyldighet att utföra order på de villkor som är mest förmånliga för kunden

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag när de utför order vidtar alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för sina kunder med beaktande av pris, kostnad, skynsamhet, sannolikhet för utförande och avveckling, storlek, art eller varje annat övervägande av intresse för utförandet av ordern. Om kunden har givit specifika instruktioner skall dock värdepappersföretaget vara skyldigt att utföra ordern i enlighet med dessa.

2. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen upprättar och genomför effektiva förfaranden för att följa punkt 1. Medlemsstaterna skall särskilt kräva att värdepappersföretagen upprättar och genomför riktlinjer för utförande av order som gör det möjligt för dem att uppnå bästa möjliga resultat för sina kundorder i enlighet med punkt 1.

3. I riktlinjerna för utförande av order skall för varje kategori av instrument anges uppgifter om de olika handelsplatser där värdepappersföretaget utför sina kundorder och de faktorer som påverkar valet av handelsplats. Riktlinjerna skall minst omfatta de handelsplatser som gör det möjligt för värdepappersföretaget att stadigvarande uppnå bästa möjliga resultat vid utförande av kundorder.

Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen förser sina kunder med lämplig information om sina riktlinjer för utförande av order. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag i förväg inhämtar ett godkännande från sina kunder beträffande riktlinjerna för utförande av order.

Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretaget, när det i riktlinjerna för utförande av order anges att kundorder kan verkställas utanför en reglerad marknad eller en MTF-plattform, särskilt informerar sina kunder eller presumtiva kunder om denna möjlighet. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen i förväg erhåller uttryckligt godkännande från sina kunder innan de börjar utföra deras kundorder utanför reglerade marknader eller MTF-plattformar. Värdepappersföretag får inhämta detta godkännande antingen i form av ett generellt godkännande eller i samband med enskilda transaktioner.

4. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen övervakar hur deras system och riktlinjer för utförandet av order fungerar i praktiken så att de kan konstatera och avhjälpa eventuella brister. De skall särskilt regelbundet bedöma om de val av handelsplatser för utförandet som anges i riktlinjerna för utförande av order erbjuder det för kunden bästa möjliga resultatet eller om de behöver ändra sitt system för utförande av order. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen meddelar kunderna varje väsentlig förändring av sitt system eller sina riktlinjer för utförande av order.

5. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen på sina kunders begäran kan visa att de har verkställt deras order i enlighet med företagets riktlinjer för utförandet.

6. För att sörja för att investerarna får det skydd de behöver, att marknaderna fungerar på ett rättvist och välordnat sätt samt att punkterna 1, 3 och 4 tillämpas enhetligt, skall kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 64.2 anta tillämpningsföreskrifter i fråga om

- a) kriterierna för fastställande av den relativa betydelsen av de olika faktorer som enligt punkt 1 får beaktas vid fastställandet av bästa möjliga resultat med hänsyn till orderstorlek, ordertyp och kundens ställning som professionell eller icke-professionell kund;
- b) faktorer som får beaktas av ett värdepappersföretag när det ser över sitt system för utförandet och de omständigheter som kan föranleda att det är lämpligt att ändra systemet. Särskilt de faktorer som avgör vilka handelsplatser som gör det möjligt för värdepappersföretag att stadigvarande uppnå bästa möjliga resultat vid utförande av kundorder;
- c) arten och omfattningen av den information om de riktlinjer för utförandet som skall lämnas till kunderna enligt punkt 3.

#### Artikel 22

##### Bestämmelser om hantering av kundorder

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag som är auktoriserade att utföra order för kunds räkning tillämpar förfaranden och använder system som gör det möjligt att

snabbt, effektivt och rättvist utföra kundernas order, utan att dessa missgynnas i förhållande till andra kunder eller på grund av värdepappersföretagets handel för egen räkning.

Dessa förfaranden och system skall innebära att i övrigt jämförbara kundorder utförs i den tidsföljd de togs emot av värdepappersföretaget.

2. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen, då en kund lämnat en limiterad order avseende aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad som inte utförs omedelbart under rådande marknadsförhållanden, vidtar åtgärder för att underlätta ett så skyndsamt verkställande som möjligt av ordern genom att omedelbart offentliggöra den limiterade kundordern på ett sätt som gör den lätt tillgänglig för övriga marknadsaktörer såvida inte kunden har givit uttryckliga instruktioner att så inte skall ske. Medlemsstaterna får fastslå att värdepappersföretag fullgör denna skyldighet om de vidarebefordrar kundens limiterade order till en reglerad marknad eller MTF-plattform. Medlemsstaterna skall föreskriva att de behöriga myndigheterna får medge undantag från kravet att offentliggöra en limiterad order som är betydande jämfört med den normala orderstorleken på marknaderna, så som denna fastställs i artikel 44.2.

3. För att sörja för att de åtgärder som avser att skydda investerare och få marknaderna att fungera på ett välordnat sätt tar hänsyn till den tekniska utvecklingen på de finansiella marknaderna och för att se till att punkterna 1 och 2 tillämpas enhetligt, skall kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 64.2 anta tillämpningsföreskrifter som skall ange

- a) förutsättningarna för, och arten av, förfaranden och system som leder till att kundorder utförs snabbt, effektivt och rättvist, samt de situationer eller slag av transaktioner som ger värdepappersföretagen en möjlighet att i rimlig omfattning avvika från kravet på snabbt utförande så att de erhåller förmånligare villkor för sina kunder,
- b) de olika metoder genom vilka ett värdepappersföretag kan anses ha fullgjort sin förpliktelse att offentliggöra ej omedelbart utförbara limiterade kundorder på marknaden.

#### Artikel 23

##### Krav på värdepappersföretag som utnämner anknutna ombud

1. Medlemsstaterna får besluta att tillåta att värdepappersföretagen utser anknutna ombud för att marknadsföra företagets tjänster, genomföra affärer eller ta emot instruktioner eller order från kunder eller presumtiva kunder och vidarebefordra dem, placera finansiella instrument samt tillhandahålla rådgivning i fråga om finansiella instrument och tjänster som erbjuds av samma värdepappersföretag.

2. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag som beslutar att utse anknutna ombud förblir fullt och villkorslöst ansvariga för varje handling eller underlåtenhet från det anknutna ombudets sida när detta handlar på företagets vägnar. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen ser till att det anknutna ombudet när det tar kontakt med, eller innan det arbetar med, en kund eller presumtiv kund upplyser denne om sina handlingsbefogenheter och om vilket företag det företräder.

Medlemsstaterna får, i enlighet med artikel 13.6, 13.7 och 13.8, tillåta att anknutna ombud som är registrerade på deras territorium handhar kundernas pengar och/eller finansiella instrument på det värdepappersföretags vägnar och under det värdepappersföretags ansvar för vilket de handlar inom deras territorium eller, om det är fråga om en gränsöverskridande transaktion, på den medlemsstats territorium som tillåter ett anknutet ombud att handha kundernas pengar.

Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen övervakar sina anknutna ombuds verksamhet så att det säkerställs att värdepappersföretagen fortfarande följer detta direktiv när de är verksamma genom anknutna ombud.

3. Medlemsstater som beslutar att tillåta att värdepappersföretag utser anknutna ombud skall upprätta ett offentligt register. Anknutna ombud skall införas i det offentliga registret i den medlemsstat där de har sitt driftsställe.

Om den medlemsstat där det anknutna ombudet har sitt driftsställe har beslutat att inte tillåta att värdepappersföretag som auktoriserats av dess behöriga myndigheter utser anknutna ombud i enlighet med punkt 1, skall dessa anknutna ombud registreras hos den behöriga myndigheten i den stat som är hemmedlemsstat för det värdepappersföretag för vars räkning det handlar.

Medlemsstaterna skall se till att anknutna ombud endast införs i det offentliga registret om det har kunnat fastställas att deras vandel är tillräckligt god och att de har tillräckliga allmänna, ekonomiska och fackinriktade kunskaper för att kunna ge fullständig och korrekt information om varje föreslagen tjänst till kunder eller presumtiva kunder.

Medlemsstaterna får besluta att värdepappersföretag kan kontrollera huruvida de anknutna ombud de har utsett har tillräckligt god vandel och besitter den kunskap som anges i tredje stycket.

Registret skall uppdateras regelbundet. Det skall vara offentligt och kunna konsulteras av allmänheten.

4. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag som utser anknutna ombud vidtar lämpliga åtgärder för att undvika all negativ inverkan som det anknutna ombudets verksamhet som inte omfattas av detta direktiv kan ha på den verksamhet som det anknutna ombudet utför på värdepappersföretagets vägnar.

Medlemsstaterna får tillåta behöriga myndigheter att samarbeta med värdepappersföretag och kreditinstitut, deras branschsammanlutningar och andra enheter i fråga om att registrera anknutna ombud och övervaka att de uppfyller kraven i punkt 3. I synnerhet får anknutna ombud registreras av ett värdepappersföretag, kreditinstitut eller deras branschsammanlutningar och andra enheter under den behöriga myndighetens överinseende.

5. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen inte utser andra anknutna ombud än dem som är införda i de offentliga register som avses i punkt 3.

6. Medlemsstaterna får skärpa kraven i denna artikel eller lägga till andra krav för anknutna ombud som är registrerade inom deras jurisdiktion.

#### Artikel 24

#### Transaktioner med godtagbara motparter

1. Medlemsstaterna skall sörja för att värdepappersföretag som är auktoriserade att utföra order för kunds räkning och/eller att handla för egen räkning och/eller att ta emot och vidarebefordra order kan medverka till eller inleda transaktioner med godtagbara motparter utan att vara skyldiga att uppfylla kraven i artiklarna 19, 21 och artikel 22.1 när det gäller sådana transaktioner eller när det gäller någon form av sidotjänst som är direkt knuten till sådana transaktioner.

2. Som godtagbara motparter skall medlemsstaterna vid tillämpningen av denna artikel erkänna värdepappersföretag, kreditinstitut, försäkringsföretag, fondföretag och deras förvaltningsbolag, pensionsfonder och deras förvaltningsbolag, övriga finansiella institut som auktoriserats eller reglerats enligt gemenskapslagstiftningen eller en medlemsstats nationella lagstiftning, företag som enligt artikel 2.1 k och l undantas från tillämpningen av detta direktiv, nationella regeringar och därmed sammanhängande organ, inklusive offentliga organ som har hand om statsskuld, centralbanker och överstatliga organisationer.

En klassificering som godtagbar motpart enligt första stycket skall inte påverka rätten för enheten i fråga att antingen generellt eller per affär begära behandling som en kund vars affärer med värdepappersföretaget skall omfattas av artiklarna 19, 21 och 22.

3. Som godtagbara motparter får medlemsstaterna också erkänna andra företag som uppfyller i förväg bestämda proportionerliga krav, inklusive kvantitativa tröskelvärden. När det gäller transaktioner där de tilltänkta motparterna är belägna inom olika jurisdiktioner skall värdepappersföretaget i fråga om det andra företagets rättsliga ställning rätta sig efter vad som fastställs i lagar och andra författningar i den medlemsstat där det företaget är etablerat.

Medlemsstaterna skall se till att värdepappersföretaget när det i enlighet med punkt 1 inleder transaktioner med sådana företag inhämtar en uttrycklig bekräftelse från den tilltänkta motparten att den godkänner behandling som godtagbar motpart. Medlemsstaterna skall tillåta att värdepappersföretagen inhämtar en sådan bekräftelse antingen i form av ett generellt godkännande eller i samband med varje enskild transaktion.

4. Medlemsstaterna får som godtagbara motparter erkänna enheter i tredje land som motsvaras av de kategorier av enheter som avses i punkt 2.

Medlemsstaterna får som godtagbara motparter även erkänna företag i tredje land såsom dem som avses i punkt 3 enligt de förutsättningar och på de villkor som anges i den punkten.

5. För att sörja för att punkterna 2, 3 och 4 tillämpas enhetligt mot bakgrund av föränderlig marknadspraxis, och för att underlätta effektiva transaktioner på den inre marknaden, får kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 64.2 anta tillämpningsföreskrifter som fastställer

- a) förfarandena för att begära behandling som kunder enligt punkt 2,
- b) förfarandena för att inhämta den uttryckliga bekräftelsen från presumtiva motparter enligt punkt 3,
- c) de i förväg fastställda proportionella kraven, inklusive kvantitativa tröskelvärden, för att ett företag skall anses vara en godtagbar motpart enligt punkt 3.

### Avsnitt 3

#### Marknadernas genomlysning och integritet

### Artikel 25

#### **Skyldighet att vidmakthålla marknadernas integritet, rapportera transaktioner och bevara uppgifter**

1. Utan att det påverkar ansvarsfördelningen för genomförandet av bestämmelserna i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisshandling) <sup>(1)</sup> skall medlemsstaterna se till att det finns lämpliga åtgärder så att den behöriga myndigheten har möjlighet att övervaka verksamheten i värdepappersföretagen för att se till att dessa handlar hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att marknadernas integritet främjas.

2. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen under minst fem års tid håller relevanta uppgifter om samtliga transaktioner med finansiella instrument som de har utfört, såväl för egen räkning som för kunds räkning, tillgängliga för den behöriga myndigheten. När det gäller transaktioner som utförts för kunders räkning skall uppgifterna innefatta alla upplysningar och identitetsuppgifter om kunden samt den information som krävs enligt rådets direktiv 91/308/EEG av den 10 juni 1991 om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för tvättning av pengar. <sup>(2)</sup>

3. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag som utför transaktioner med något slag av finansiellt instrument som upptagits till handel på en reglerad marknad så snart som möjligt och senast vid slutet av följande arbetsdag lämnar uppgifter om dessa transaktioner till den behöriga myndigheten. Detta krav skall gälla oavsett om transaktionen utfördes på en reglerad marknad eller inte.

De behöriga myndigheterna skall, i enlighet med artikel 58, vidta nödvändiga arrangemang i syfte att säkerställa att den behöriga myndigheten för den mest relevanta marknaden i termer av likviditet för dessa finansiella instrument också mottar denna information.

4. Informationen skall i synnerhet inbegripa detaljuppgifter om namn och nummer på de instrument som har köpts eller sålts, kvantitet, dag och tidpunkt för genomförandet av transaktionen, transaktionspriset samt möjligheten att identifiera det berörda värdepappersföretaget.

5. Medlemsstaterna skall föreskriva att rapporterna skall tillställas den behöriga myndigheten antingen av värdepappersföretaget självt, eller tredje part som handlar för dennes räkning eller genom ett ordermatchnings- eller rapportsystem som godkänts av den behöriga myndigheten eller av den reglerade marknad eller MTF-plattform i vars system transaktionen genomfördes. I de fall transaktionerna rapporteras direkt till den behöriga myndigheten, av en reglerad marknad, en MTF-plattform eller genom ett ordermatchnings- eller rapportsystem som godkänts av den behöriga myndigheten får undantag medges från värdepappersföretagets förpliktelse enligt punkt 3.

6. När, i enlighet med artikel 32.7, de rapporter som anges i denna artikel överlämnas till den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten skall den myndigheten vidarebefordra informationen till de behöriga myndigheterna i värdepappersföretagets hemmedlemsstat, såvida inte dessa beslutar att de inte önskar motta denna information.

<sup>(1)</sup> EUT L 96, 12.4.2003, s. 16.

<sup>(2)</sup> EGT L 166, 28.6.1991, s. 77. Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/97/EG (EGT L 344, 28.12.2001, s. 76).

7. För att sörja för att åtgärderna till skydd för marknadernas integritet anpassas med hänsyn till den tekniska utvecklingen på de finansiella marknaderna, och för att punkterna 1–5 skall tillämpas på ett enhetligt sätt, får kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 64.2 anta tillämpningsföreskrifter som fastställer metoder och särskilda åtgärder för rapportering av finansiella transaktioner, uppgifternas innehåll och form samt kriterierna för fastställande av relevant marknad i enlighet med punkt 3.

#### Artikel 26

### Övervakning av att MTF-plattformens regler följs och att andra rättsliga förpliktelser uppfylls

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag och marknadsplatsoperatörer som driver en MTF-plattform upprättar och upprätthåller för MTF-plattformen relevanta och effektiva system och förfaranden för regelbunden övervakning av att dess användare följer MTF-plattformens regler. Värdepappersföretag och marknadsplatsoperatörer som driver en MTF-plattform skall övervaka de transaktioner som deras användare genomför i deras system så att brott mot dessa regler, otillbörliga marknadsförhållanden eller uppförande som kan innebära marknadsmissbruk kan upptäckas.

2. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag och marknadsplatsoperatörer som driver en MTF-plattform rapporterar betydande överträdelse av dess regler, otillbörliga marknadsförhållanden eller uppförande som kan innebära marknadsmissbruk till den behöriga myndigheten. Medlemsstaterna skall också kräva att värdepappersföretag och marknadsplatsoperatörer som driver en MTF-plattform utan dröjsmål förser den myndighet som är behörig för utredning och lagföring av marknadsmissbruk med relevanta upplysningar och fullt ut stöder denna vid utredning och lagföring av marknadsmissbruk i eller med hjälp av dess system.

#### Artikel 27

### Skyldighet för värdepappersföretag att offentliggöra fasta bud

1. Medlemsstaterna skall kräva att systematiska internhandlare i aktier offentliggör ett fast bud i aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad som de är systematiska internhandlare för och som det finns en likvid marknad för. I fråga om aktier för vilka det saknas en likvid marknad skall de systematiska internhandlarna på begäran ge bud till sina kunder.

Bestämmelserna i denna artikel skall gälla systematiska internhandlare när de utför transaktioner som är mindre eller lika stora som standardstorleken på marknaden. Systematiska internhandlare som endast utför transaktioner som är större än standardstorleken på marknaden skall inte omfattas av bestämmelserna i denna artikel.

Systematiska internhandlare får besluta om storleken eller storlekarna för vilka de offentliggör bud. För en specifik aktie

skall varje bud innehålla ett bestämt köp- och/eller säljpris eller priser för en storlek eller storlekar som kan vara upp till standardstorleken på marknaden för den kategori som aktien tillhör. Priset eller priserna skall även återspegla villkoren på marknaden för aktien i fråga.

Aktierna skall indelas i kategorier på grundval av det aritmetiska medelvärdet av de order som utförts på marknaden för aktien i fråga. Standardstorleken på marknaden för varje kategori av aktier skall vara en storlek som motsvarar det aritmetiska medelvärdet av de order som utförts på marknaden för de aktier som ingår i varje kategori av aktier.

Marknaden för varje aktie skall omfatta alla utförda order i Europeiska unionen med avseende på denna aktie, förutom de som är storskaliga jämfört med den storlek som är normal för marknaden.

2. Den behöriga myndigheten för den likviditetsmässigt mest relevanta marknaden, såsom den definieras i artikel 25, för varje aktie skall avgöra minst en gång per år, på grundval av det aritmetiska medelvärdet av de order som utförts på marknaden för aktien i fråga, vilken kategori av aktier som den tillhör. Denna information skall offentliggöras för alla marknadsdeltagare.

3. Systematiska internhandlare skall under den tid då marknaderna normalt är öppna regelbundet och kontinuerligt offentliggöra sina bud. De skall ha rätt att när som helst uppdatera sina bud. Vid exceptionella marknadsvillkor skall de också ha rätt att dra tillbaka sina bud.

Budet skall offentliggöras på ett sätt som gör det lätt tillgängligt för andra marknadsaktörer på rimliga affärsmässiga villkor.

Systematiska internhandlare skall, samtidigt som de uppfyller sina förpliktelser enligt artikel 21, utföra de order de mottar från sina icke-professionella kunder när det gäller aktier för vilka de är systematiska internhandlare till budpriserna vid den tidpunkt då ordern mottas.

Systematiska internhandlare skall utföra de order de mottar från sina professionella kunder när det gäller de aktier för vilka de är systematiska internhandlare till budpriserna vid den tidpunkt då ordern mottas. De får emellertid utföra dessa order till ett bättre pris i berättigade fall förutsatt att priset ligger inom ett offentliggjort intervall nära marknadsförhållandena och förutsatt att ordernas storlek överstiger den storlek som är den vanliga i fråga om icke-professionella investerare:

Systematiska internhandlare får vidare utföra order de mottar från sina professionella kunder till priser som skiljer sig från deras budpriser utan att behöva uppfylla de villkor som anges i fjärde stycket i fråga om transaktioner där utförande av ordern i olika värdepapper är en del av en enda transaktion eller i fråga om order som är underkastade andra villkor än det aktuella marknadspriset.

I en situation då en systematisk internhandlare som endast offentliggör ett budpris eller vars högsta budpris är lägre än standardstorleken på marknaden får denne besluta att utföra den del av ordern som överstiger den angivna volymen, under förutsättning att den utförs till det offentliggjorda priset, förutom då något annat medges enligt villkoren i de tidigare två styckena. I de fall då den systematiska internhandlaren avger bud i olika storlekar och mottar en order mellan dessa storlekar som denne väljer att utföra skall denne utföra ordern till ett av de offentliggjorda priserna i enlighet med bestämmelserna i artikel 22, förutom då något annat medges enligt villkoren i föregående två stycken.

4. De behöriga myndigheterna skall kontrollera

- a) att värdepappersföretagen regelbundet uppdaterar de köp- och/eller säljpriser som offentliggörs i enlighet med punkt 1, och att de har priser som är representativa för marknadsvillkoren.
- b) att värdepappersföretagen iakttar villkoren för bättre priser enligt punkt 3 fjärde stycket.

5. Systematiska internhandlare skall, på grundval av sin affärspolicy och på ett objektiva icke diskriminerande sätt, tillåtas avgöra vilka personer de ger tillgång till sina bud. De skall därför ha tydliga bestämmelser som reglerar tillgången till sina bud. Systematiska internhandlare får vägra att ingå, eller avbryta, affärsförbindelser med investerare på grundval av affärsmässiga överväganden som investerarens kreditvärdighet, motpartsrisk och den slutliga avvecklingen av transaktionen.

6. I syfte att begränsa risken att exponeras för flera transaktioner från samma kund skall systematiska internhandlare tillåtas att på ett icke diskriminerande sätt begränsa det antal transaktioner från samma kund de åtar sig att inleda på de offentliggjorda villkoren. De skall också tillåtas att på ett icke diskriminerande sätt och i enlighet med bestämmelserna i artikel 22 begränsa det totala antalet transaktioner från olika kunder vid samma tidpunkt, men endast under förutsättning att antalet och/eller volymen av orderna som kunderna efterfrågar avsevärt överstiger normen.

7. För att sörja för en enhetlig tillämpning av punkterna 1–6 på ett sätt som underlättar korrekt aktievärdering och maximerar värdepappersföretagens möjligheter att uppnå bästa möjliga resultat för sina kunder, skall kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 64.2 anta tillämpningsföreskrifter, som anger

- a) kriterierna för tillämpningen av punkterna 1 och 2.
- b) kriterierna som avgör när ett bud offentliggörs regelbundet och fortlöpande och på ett sätt som gör det lätt tillgängligt

samt med vilka medel värdepappersföretagen kan uppfylla sina förpliktelser att offentliggöra sina bud, inbegripet möjligheterna att utnyttja

- i) systemen på en reglerad marknad som har tagit upp instrumentet i fråga till handel,
  - ii) tredje mans tjänster, eller
  - iii) egna arrangemang.
- c) de allmänna kriterierna för fastställande av de transaktioner där utförandet i flera värdepapper är en del av en transaktion eller order som omfattas av andra villkor än det aktuella marknadspriset.
  - d) de allmänna kriterierna för fastställande av vad som kan anses vara exceptionella marknadsvillkor som tillåter tillbakadragande av bud samt villkor för uppdatering av bud.
  - e) kriterierna för fastställande av vad som är den normala storleken på de order som icke-professionella investerare lägger.
  - f) kriterierna för fastställande av vad som innebär ett avsevärt överstigande av normen enligt punkt 6.
  - g) kriterierna för fastställande av när priserna ligger inom ett offentliggjort intervall nära marknadsförhållandena.

#### Artikel 28

#### Offentliggöranden från värdepappersföretag efter avslutade transaktioner

1. Medlemsstaterna skall åtminstone kräva att värdepappersföretag, som för egen eller en kunds räkning genomför transaktioner med aktier som tagits upp till handel på en reglerad marknad eller MTF-plattform utanför en reglerad marknad eller MTF-plattform, offentliggör uppgifter om pris och volymer för dessa transaktioner samt om den tidpunkt då de genomfördes. Denna information skall på rimliga affärsmässiga villkor offentliggöras i så nära realtid som möjligt och på ett sätt som gör den lätt tillgänglig för andra marknadsdeltagare.

2. Medlemsstaterna skall kräva att den information som offentliggörs i enlighet med punkt 1 och tidsfristerna för offentliggörandet av den överensstämmer med de krav som antagits i enlighet med artikel 45. Om de beslut som antagits i enlighet med artikel 45 innehåller föreskrifter om förlängd tidsfrist för vissa slag av aktietransaktioner skall en sådan möjlighet även gälla för sådana transaktioner då de genomförs utanför en reglerad marknad eller en MTF-plattform.

3. För att sörja för att marknaderna fungerar korrekt och genomlyst samt att punkt 1 tillämpas på ett enhetligt sätt skall kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 64.2 anta tillämpningsföreskrifter, som skall

- a) ange med vilka medel värdepappersföretagen får uppfylla sina förpliktelser enligt punkt 1, inbegripet möjligheterna att utnyttja
  - i) systemen på en reglerad marknad som har tagit upp aktien i fråga till handel eller systemen på en MTF-plattform där aktien i fråga omsätts,
  - ii) tredje mans tjänster, eller
  - iii) egna arrangemang,
- b) förtydliga tillämpningen av förpliktelsen enligt punkt 1 på transaktioner som innebär att aktier används som säkerhet, för utlåning eller för andra ändamål när aktietransaktionen fastställs av andra faktorer än aktiens aktuella marknadsvärdering.

#### Artikel 29

##### Informationskrav före handel på en MTF-plattform

1. Medlemsstaterna skall, åtminstone när det gäller aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, kräva att värdepappersföretag och marknadsplatsoperatörer som driver en MTF-plattform offentliggör aktuella köp- och säljbud samt orderdjupet vid dessa priser som visas i deras system. Medlemsstaterna skall se till att sådan information görs tillgänglig för allmänheten på rimliga affärsmässiga villkor och fortlöpande under den tid då marknaderna normalt är öppna.
2. Medlemsstaterna skall se till att de behöriga myndigheterna på grundval av marknadsmodell, ordertyp och orderstorlek har möjlighet att göra undantag från förpliktelsen för värdepappersföretag eller marknadsplatsoperatörer som driver en MTF-plattform att offentliggöra den information som avses i punkt 1 i de fall som definieras i enlighet med punkt 3. De behöriga myndigheterna skall särskilt ha möjlighet att göra undantag från denna förpliktelse när det gäller transaktioner av stor omfattning i förhållande till den normala omfattningen av transaktionerna för aktien eller aktiekategorin i fråga.
3. För att sörja för att punkterna 1 och 2 tillämpas på ett enhetligt sätt skall kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 64.2 anta tillämpningsföreskrifter i fråga om
  - a) de köp- och säljbud eller utsedda marknadsgaranters bud, samt det orderdjup vid dessa priser, som skall offentliggöras,
  - b) orderstorlek eller ordertyp för vilka det enligt punkt 2 får medges undantag från kravet på information före handel,
  - c) den marknadsmodell för vilken det enligt punkt 2 får medges undantag från kravet på information före handel. Detta gäller särskilt tillämpningen av denna förpliktelse på handelsmetoder som tillämpas av en MTF-plattform som

enligt sina regler genomför transaktioner med hänvisning till priser som fastställts utanför MTF-plattformens system eller genom periodiskt återkommande auktioner.

Utom när det är motiverat av MTF-plattformens särskilda art, skall innehållet i dessa genomförandeåtgärder vara detsamma som i de genomförandeåtgärder som anges i artikel 44 för reglerade marknader.

#### Artikel 30

##### Krav på MTF-plattformar om information efter handel

1. Medlemsstaterna skall, åtminstone när det gäller aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, kräva att värdepappersföretag och marknadsplatsoperatörer som driver en MTF-plattform offentliggör priser, volymer och tidpunkter för transaktioner som genomförts i dess system. Medlemsstaterna skall kräva att alla uppgifter om sådana transaktioner offentliggörs på rimliga affärsmässiga villkor i så nära realtid som möjligt. Detta krav skall inte gälla uppgifter om transaktioner som genomförts på en MTF-plattform och som har offentliggjorts i en reglerad marknads system.

2. Medlemsstaterna skall föreskriva att den behöriga myndigheten får tillåta värdepappersföretag eller marknadsplatsoperatörer som driver en MTF-plattform att på grundval av typ eller storlek uppskjuta offentliggörandet av uppgifterna om transaktionerna. De behöriga myndigheterna skall särskilt ha möjlighet att tillåta att offentliggörandet skjuts upp när det gäller transaktioner av stor omfattning i förhållande till den normala omfattningen av transaktionerna för aktien eller aktiekategorin i fråga. Medlemsstaten skall kräva att MTF-plattformar i förväg inhämtar ett godkännande av de föreslagna arrangemangen för ett uppskjutet offentliggörande från den behöriga myndigheten och kräva att dessa arrangemang klart och tydligt meddelas marknadsdeltagare och investerare i allmänhet.

3. För att se till att finansmarknaderna fungerar effektivt och korrekt och att punkterna 1 och 2 tillämpas på ett enhetligt sätt skall kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 64.2 anta tillämpningsföreskrifter i fråga om

- a) omfattningen av, och innehållet i, den information som skall offentliggöras,
- b) under vilka förutsättningar värdepappersföretag eller marknadsplatsoperatörer som driver en MTF-plattform får uppskjuta offentliggörandet av transaktioner och de kriterier som skall tillämpas för att på grundval av omfattning och aktiekategori avgöra för vilka transaktioner offentliggörandet får skjutas upp.

Utom när det är motiverat av MTF-plattformens särskilda art, skall innehållet i dessa genomförandeåtgärder vara detsamma som i de genomförandeåtgärder som fastställs i artikel 45 för reglerade marknader.



## KAPITEL III

## VÄRDEPAPPERSFÖRETAGENS RÄTTIGHETER

## Artikel 31

**Frihet att tillhandahålla investeringstjänster och utföra investeringsverksamhet**

1. Medlemsstaterna skall se till att varje värdepappersföretag som i enlighet med detta direktiv, och när det gäller kreditinstitut, i enlighet med direktiv 2000/12/EG, är auktoriserat och står under tillsyn av de behöriga myndigheterna i en annan medlemsstat fritt får tillhandahålla investeringstjänster och/eller utföra investeringsverksamhet samt sidotjänster inom deras territorium, förutsatt att tjänsterna och verksamheten omfattas av värdepappersföretagets auktorisation. Sidotjänster får endast tillhandahållas tillsammans med en investeringstjänst och/eller investeringsverksamhet.

Medlemsstaterna får inte ställa några ytterligare krav på sådana värdepappersföretag eller kreditinstitut i de avseenden som omfattas av detta direktiv.

2. Varje värdepappersföretag som för första gången önskar tillhandahålla tjänster eller utöva verksamhet inom en annan medlemsstats territorium, eller som önskar ändra omfattningen av de tjänster som tillhandahålls eller den verksamhet som redan utövas i en annan medlemsstat, skall meddela följande till de behöriga myndigheterna i företagets hemmedlemsstat:

- a) I vilken medlemsstat det avser att inleda verksamhet.
- b) En verksamhetsplan, i vilken särskilt skall anges vilka investeringstjänster och/eller vilken investeringsverksamhet samt sidotjänster företaget avser att tillhandahålla eller utföra, samt huruvida det avser att använda anknutna ombud inom de medlemsstaters territorium där det avser att tillhandahålla tjänster.

I det fall ett värdepappersföretag avser att använda sig av anknutna ombud, skall den behöriga myndigheten i värdepappersföretagets hemmedlemsstat på begäran av den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten och inom rimlig tid meddela vilka anknutna ombud som värdepappersföretaget tänker använda sig av i den medlemsstaten. Värdmedlemsstaten får offentliggöra sådana uppgifter.

3. Den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten skall inom en månad från mottagandet av informationen vidarebefordra den till den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten som utsetts till kontaktpunkt i enlighet med artikel 56.1. Värdepappersföretaget får därefter börja tillhandahålla investeringstjänsten eller investeringstjänsterna i fråga i värdmedlemsstaten.

4. Värdepappersföretaget skall skriftligt meddela den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten varje ändring av någon av de uppgifter som meddelats i enlighet med punkt 2 senast en månad innan ändringen genomförs. Den behöriga myndig-

heten i hemmedlemsstaten skall underrätta den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten om sådana ändringar.

5. Medlemsstaterna skall utan några ytterligare rättsliga eller administrativa krav tillåta värdepappersföretag och marknadsplatsoperatörer som driver MTF-plattformar från andra medlemsstater att vidta lämpliga åtgärder inom medlemsstatens territorium för att underlätta för användare eller deltagare på distans som är etablerade inom medlemsstatens territorium att få tillträde till och använda deras system.

6. Värdepappersföretaget eller den marknadsplatsoperatör som driver en MTF-plattform skall underrätta den behöriga myndigheten i sin hemmedlemsstat om i vilken medlemsstat den avser att vidta sådana åtgärder. Den behöriga myndigheten i MTF-plattformens hemmedlemsstat skall inom en månad vidarebefordra dessa upplysningar till den medlemsstat där MTF-plattformen avser att vidta sådana åtgärder.

Den behöriga myndigheten i MTF-plattformens hemmedlemsstat skall på begäran av den behöriga myndigheten i MTF-plattformens värdmedlemsstat och inom en rimlig frist vidarebefordra identiteten för de av MTF-plattformens medlemmar eller deltagare som är etablerade i den medlemsstaten.

## Artikel 32

**Etablering av filialer**

1. Medlemsstaterna skall se till att investeringstjänster och/eller investeringsverksamhet samt sidotjänster kan tillhandahållas eller bedrivs inom deras territorium i enlighet med detta direktiv och direktiv 2000/12/EG genom filialer förutsatt att tjänsterna och verksamheten i fråga omfattas av den auktorisation som värdepappersföretaget eller kreditinstitutet beviljats i hemmedlemsstaten. Sidotjänster får endast tillhandahållas tillsammans med en investeringstjänst och/eller investeringsverksamhet.

Medlemsstaterna skall inte ställa några ytterligare krav på organisation och drift av filialen vad beträffar de frågor som omfattas av detta direktiv utöver vad som är tillåtet enligt punkt 7.

2. Medlemsstaterna skall kräva att varje värdepappersföretag som önskar etablera en filial inom en annan medlemsstats territorium först underrättar den behöriga myndigheten i sin hemmedlemsstat och därvid meddelar följande:

- a) Inom vilken eller vilka medlemsstaters territorium företaget avser att etablera en filial.
- b) En verksamhetsplan, i vilken bland annat skall anges vilka investeringstjänster och/eller vilken investeringsverksamhet samt vilka sidotjänster som skall tillhandahållas eller utövas samt filialens organisationsstruktur samt uppgift om huruvida filialen avser att använda anknutna ombud.
- c) Den adress i värdmedlemsstaten där handlingar kan erhållas.
- d) Namnen på de som leder filialens verksamhet.

I de fall ett värdepappersföretag använder sig av ett anknutet ombud som är etablerat i en medlemsstat utanför dess hemmedlemsstat skall detta anknutna ombud vara införlivat med filialen och vara underkastat bestämmelserna om filialer i detta direktiv.

3. Om den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten med beaktande av den avsedda verksamheten inte har anledning att ifrågasätta värdepappersföretagets administrativa struktur eller finansiella situation, skall den inom tre månader efter att ha mottagit fullständiga uppgifter vidarebefordra dessa till den behöriga myndighet i värdmedlemsstaten som utsetts till kontaktpunkt i enlighet med artikel 56.1 och underrätta värdepappersföretaget om detta.

4. Utöver de uppgifter som avses i punkt 2 skall den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten översända upplysningar om det auktoriserade system för ersättning till investerare som värdepappersföretaget är medlem i enlighet med direktiv 97/9/EG till den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten. Om uppgifterna ändras skall den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten underrätta den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten om detta.

5. Om den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten vägrar att översända uppgifterna till värdmedlemsstatens behöriga myndighet skall den underrätta värdepappersföretaget i fråga om skälen för detta inom tre månader från det att den mottagit alla uppgifter.

6. Filialen får etableras och inleda sin verksamhet efter meddelande från den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten, eller, om denna inte har lämnat något sådant meddelande, senast inom två månader från den dag då den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten översände sitt meddelande.

7. Den behöriga myndigheten i den medlemsstat där filialen är belägen skall ha ansvaret att sörja för att de tjänster som filialen tillhandahåller eller utövar på dess territorium uppfyller kraven i artiklarna 19, 21, 22, 25, 27 och 28 och i bestämmelser som antagits i enlighet med dessa artiklar.

Den behöriga myndigheten i den medlemsstat där filialen är belägen skall ha rätt att granska verksamhetsformerna vid filialen och begära att de ändringar görs som är oundgängligen nödvändiga för att myndigheten skall kunna sörja för efterlevnaden av kraven i artiklarna 19, 21, 22, 25, 27 och 28 och i bestämmelser som antagits i enlighet med dessa artiklar i förhållande till tjänster och/eller verksamheter som tillhandahålls eller utövas av filialen inom dess territorium.

8. Varje medlemsstat skall föreskriva att då ett värdepappersföretag som är auktoriserat i en annan medlemsstat har etablerat en filial inom dess territorium får den behöriga myndigheten i värdepappersföretagets hemmedlemsstat, under utövan- det av sina uppgifter och efter att ha underrättat den behöriga

myndigheten i värdmedlemsstaten, genomföra inspektioner på plats vid filialen i fråga.

9. Vid ändring av förhållanden om vilka uppgifter lämnats enligt punkt 2 skall värdepappersföretaget skriftligen meddela ändringen till den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten senast en månad innan det genomför ändringen. Den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten skall också, genom hemmedlemsstatens behöriga myndighets försorg, underrättas om ändringen.

#### Artikel 33

### Tillträde till reglerade marknader

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag från andra medlemsstater som är auktoriserade att utföra order för kunds räkning eller handla för egen räkning har rätt att bli medlemmar av, eller få tillträde till, reglerade marknader som är etablerade inom deras territorium genom någon av följande åtgärder:

- a) Direkt genom att etablera filialer i värdmedlemsstaterna.
- b) Genom att bli fjärrmedlem, eller få tillträde på distans, till den reglerade marknaden utan något krav på etablering i den reglerade marknads hemmedlemsstat, om de förfaranden och system för handeln som används på marknaden i fråga inte kräver fysisk närvaro för att transaktioner skall kunna genomföras där.

2. Medlemsstaterna får inte införa några ytterligare bestämmelser eller administrativa krav inom det område som omfattas av detta direktiv avseende värdepappersföretag som utövar den rättighet som tillkommer dem enligt punkt 1.

#### Artikel 34

### Tillträde till central motpart och andra system för clearing och avveckling samt rätt att välja avvecklingssystem

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag från andra medlemsstater har rätt till tillträde till central motpart och andra system för clearing- och avveckling inom deras territorium för fullgörande eller avveckling av transaktioner med finansiella instrument.

Medlemsstaterna skall kräva att sådana värdepappersföretag ges tillträde till dessa system enligt samma icke-diskriminerande, öppna redovisade och objektiva kriterier som dem som gäller för nationella aktörer. Medlemsstaterna får inte begränsa utnyttjandet av systemen till clearing och avveckling av transaktioner med finansiella instrument som genomförts på en reglerad marknad eller en MTF-plattform inom deras respektive territorier.

2. Medlemsstaterna skall kräva att de reglerade marknaderna inom deras territorier ger alla sina medlemmar eller aktörer rätt att välja system för avveckling av de transaktioner med finansiella instrument som utförts på den reglerade marknaden i fråga, förutsatt att

- a) förbindelserna och avtalen mellan det valda avvecklingssystemet och varje annat system eller funktion är sådana att en effektiv och ekonomisk avveckling av transaktionen i fråga säkerställs, och att
- b) den behöriga myndighet som ansvarar för tillsynen över den reglerade marknaden har tillstyrkt att utnyttjande av ett annat system för avveckling av transaktioner som genomförts på den reglerade marknaden än det som valts av marknaden i fråga ger tekniska förutsättningar för att finansmarknaderna skall kunna fungera friktionsfritt och korrekt.

Denna bedömning av den reglerade marknaden från den behöriga myndighetens sida föregriper inte de nationella centralbankernas, i egenskap av tillsynsmyndigheter, eller andra tillsynsmyndigheters behörighet att övervaka avvecklingssystemen. Den behöriga myndigheten skall beakta den tillsyn/övervakning som dessa institutioner redan har genomfört, så att onödig överlappning av kontrollen undviks.

3. Värdepappersföretagens rättigheter enligt punkterna 1 och 2 skall inte påverka den rätt som operatörerna av en central motpart eller ett annat system för clearing och avveckling har att på berättigade affärsmässiga grunder vägra att tillhandahålla de begärda tjänsterna.

#### Artikel 35

#### Bestämmelser om central motpart och system för clearing och avveckling för MTF-plattformar

1. Medlemsstaterna skall inte hindra värdepappersföretag och marknadsplatsoperatörer som driver en MTF-plattform från att träffa lämpliga överenskommelser med en central motpart eller andra system för clearing och avveckling i en annan medlemsstat i syfte att skapa förutsättningar för clearing och/eller avveckling av vissa eller samtliga transaktioner som genomförts av marknadsaktörerna i deras system.

2. Den behöriga myndigheten för värdepappersföretag och marknadsplatsoperatörer som driver en MTF-plattform får inte motsätta sig att en central motpart eller ett annat system för clearing och avveckling i en annan medlemsstat utnyttjas, förutom i de fall det har visat sig nödvändigt för att MTF-plattformen i fråga skall kunna fortsätta att fungera korrekt och med beaktande av villkoren för avvecklingssystem i artikel 34.2.

För att undvika onödig överlappning av kontrollen skall den behöriga myndigheten beakta den övervakning/tillsyn av de clearing- och avvecklingssystem som redan utförs av de nationella centralbankerna i egenskap av tillsynsmyndigheter för clearing- och avvecklingssystem eller av andra tillsynsmyndigheter med behörighet på området.

### AVDELNING III

#### REGLERADE MARKNADER

##### Artikel 36

#### Auktorisation och tillämplig lagstiftning

1. Medlemsstaterna skall bevilja auktorisation som reglerad marknad endast för sådana system som uppfyller kraven i denna avdelning.

Auktorisation som reglerad marknad skall beviljas endast om den behöriga myndigheten har förvärvat sig om att såväl marknadsplatsoperatören som den reglerade marknadens system i vart fall uppfyller de krav som fastställs i denna avdelning.

Om den reglerade marknaden är en juridisk person och förvaltas eller drivs av en annan marknadsplatsoperatör än själva den reglerade marknaden, skall medlemsstaterna fastställa hur de olika förpliktelser som åligger marknadsplatsoperatören enligt detta direktiv skall fördelas mellan den reglerade marknaden och marknadsplatsoperatören.

Den reglerade marknadens operatör skall tillhandahålla all information – inbegripet en verksamhetsplan i vilken det bland annat skall anges vilka verksamhetslag som planeras och organisationsstrukturen för dessa – som krävs för att den behöriga myndigheten skall kunna förvärvat sig om att den reglerade marknaden vid tidpunkten för den ursprungliga auktorisationen har vidtagit alla nödvändiga åtgärder för att uppfylla sina förpliktelser enligt bestämmelserna i denna avdelning.

2. Medlemsstaterna skall kräva att den reglerade marknadens operatör utför de uppgifter som har samband med den reglerade marknadens organisation och verksamhet under den behöriga myndighetens tillsyn. Medlemsstaterna skall sörja för att de reglerade marknaderna följer bestämmelserna i denna avdelning. De skall också se till att de behöriga myndigheterna övervakar att de reglerade marknaderna alltid uppfyller de villkor för ursprunglig auktorisation som föreskrivs i denna avdelning.

3. Medlemsstaterna skall sörja för att marknadsplatsoperatören är ansvarig för att se till att den reglerade marknad han förvaltar uppfyller alla krav i denna avdelning.

Medlemsstaterna skall också se till att marknadsplatsoperatören har befogenhet att utöva de rättigheter som enligt detta direktiv tillkommer den reglerade marknad han förvaltar.

4. Tillämplig offentligrättslig lag för handel som genomförs enligt den reglerade marknadens system skall vara lagen i den reglerade marknadens hemmedlemsstat, utan att detta påverkar tillämpningen av berörda bestämmelser i direktiv 2003/6/EG.

5. Den behöriga myndigheten får återkalla den auktorisation som beviljats en reglerad marknad om den

- a) inte utnyttjar auktorisationen inom tolv månader, uttryckligen avstår från auktorisationen eller inte har varit i drift under de föregående sex månaderna, såvida inte den berörda medlemsstaten har bestämmelser om att auktorisationen i sådana fall förfaller,

- b) har erhållit auktorisationen genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,
- c) inte längre uppfyller de villkor på vilka auktorisationen beviljades,
- d) allvarligt och systematiskt har brutit mot de bestämmelser som har antagits i enlighet med detta direktiv,
- e) omfattas av något fall som enligt nationell lagstiftning föreskriver återkallelse.

#### Artikel 37

##### Krav på ledningen för den reglerade marknaden

1. Medlemsstaterna skall kräva att de personer som leder verksamheten inom och driften av en reglerad marknad har den vandel och erfarenhet som krävs för sund och ansvarsfull ledning och drift av den reglerade marknaden. Medlemsstaterna skall även kräva att den reglerade marknads operatör underlättar den behöriga myndigheten om vilka personer som leder verksamheten inom och driften av den reglerade marknaden och om alla förändringar i detta avseende.

Den behöriga myndigheten skall vägra att tillstyrka föreslagna förändringar om det finns objektiva och påvisbara skäl att anta att de föreslagna förändringarna skulle i sak äventyra en sund och ansvarsfull förvaltning och drift av den reglerade marknaden.

2. Medlemsstaterna skall vid auktoriseringsförfarandet se till att den eller de personer som leder verksamheten inom och driften av en redan auktoriserad reglerad marknad i enlighet med villkoren i detta direktiv anses uppfylla de krav som föreskrivs i punkt 1.

#### Artikel 38

##### Krav avseende personer som utövar ett betydande inflytande på förvaltningen av en reglerad marknad

1. Medlemsstaterna skall kräva att var och en som har möjlighet att direkt eller indirekt utöva ett betydande inflytande på förvaltningen av den reglerade marknaden är lämplig i detta sammanhang.

2. Medlemsstaterna skall kräva att den reglerade marknads operatör

- a) tillhandahåller den behöriga myndigheten, och offentliggör, upplysningar om den reglerade marknads och/eller marknadsplatsoperatörens ägarstruktur, särskilt om vilka parter som har möjlighet att utöva ett betydande inflytande på den reglerade marknads förvaltning och om omfattningen av dessa parter intressen, och
- b) underrättar den behöriga myndigheten om, och offentliggör, varje ändring av ägarförhållandena som leder till att sammansättningen av de personer som utövar ett avsevärt inflytande på den reglerade marknaden ändras.

3. Den behöriga myndigheten skall vägra att tillstyrka föreslagna förändringar av de intressen som kontrollerar den reglerade marknaden och/eller marknadsplatsoperatören om den har objektiva och påvisbara skäl att anta att dessa skulle äventyra en sund och ansvarsfull förvaltning av den reglerade marknaden.

#### Artikel 39

##### Organisatoriska krav på den reglerade marknaden

Medlemsstaterna skall kräva att en reglerad marknad

- a) har vidtagit åtgärder för att kunna klart identifiera och hantera möjliga negativa följder för driften av den reglerade marknaden, eller för dess aktörer, av konflikter mellan den reglerade marknads, dess ägares eller marknadsplatsoperatörens intressen och den reglerade marknads sunda funktion, särskilt när sådana intressekonflikter skulle kunna äventyra fullgörandet av någon av de funktioner som den behöriga myndigheten delegerat till den reglerade marknaden,
- b) har tillräckliga förutsättningar för att kunna hantera de risker den är exponerad för, vidtar lämpliga åtgärder och inför system för att identifiera alla betydande risker för dess verksamhet och vidtar effektiva åtgärder för att reducera sådana risker,
- c) är utrustad så att systemets tekniska operationer hanteras korrekt och har vidtagit effektiva kompletterande åtgärder för att hantera riskerna för systemavbrott,
- d) har överblickbara, icke skönmässiga regler och förfaranden för rättvis och välordnad handel och upprättar objektiva kriterier för effektivt utförande av order,
- e) har vidtagit verksamma åtgärder för att underlätta effektivt slutförande utan dröjsmål av de transaktioner som utförs i dess system,
- f) vid tidpunkten för auktorisationen och därefter fortlöpande har tillräckliga finansiella resurser för att goda förutsättningar skall föreligga för att den skall kunna fungera korrekt med hänsyn till arten och omfattningen av de transaktioner som genomförs på marknaden och till sammansättningen och graden av dess riskexponering.

#### Artikel 40

##### Upptagande av finansiella instrument till handel

1. Medlemsstaterna skall kräva att de reglerade marknaderna har tydliga och öppet redovisade regler för upptagande av finansiella instrument till handel.

Dessa regler skall sörja för att handeln med varje finansiellt instrument som tas upp till handel på en reglerad marknad kan ske på ett rättvist, välordnat och effektivt sätt och att de, när det rör sig om överlåtbara värdepapper, är fritt överlåtbara.

2. I fråga om derivat skall reglerna särskilt sörja för att utformningen av derivatavtalet möjliggör en korrekt prissättning och garanterar effektiva avvecklingsvillkor.

3. Utöver förpliktelserna enligt punkterna 1 och 2 skall medlemsstaterna kräva att varje reglerad marknad upprättar och vidmakthåller effektiva funktioner för att kontrollera att emittenter av överlåtbara värdepapper som upptas till handel på en reglerad marknad fullgör sina skyldigheter enligt gemenskapslagstiftningen i fråga om offentliggörande (ursprungligt, fortlöpande och vid särskilt betydelsefulla händelser).

Medlemsstaterna skall se till att den reglerade marknaden vidtar åtgärder som underlättar för dess medlemmar eller aktörer att inhämta uppgifter som offentliggjorts enligt gemenskapslagstiftningen.

4. Medlemsstaterna skall sörja för att de reglerade marknaderna har vidtagit de åtgärder som krävs för att regelbundet kunna kontrollera att kraven för upptagande till handel uppfylls när det gäller finansiella instrument som de har tagit upp till handel.

5. Ett överlåtbart värdepapper som har tagits upp till handel på en reglerad marknad får därefter tas upp till handel på andra reglerade marknader även utan emittentens samtycke och i enlighet med berörda bestämmelser i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den... om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG<sup>(1)</sup>. Den reglerade marknaden skall underrätta emittenten om att den tagit upp emittentens värdepapper till handel. Emittenten skall inte omfattas av något krav på att överlämna sådan information som krävs enligt punkt 3 direkt till en reglerad marknad som tagit upp emittentens instrument till handel utan dennes samtycke.

6. För att sörja för att punkterna 1–5 tillämpas enhetligt skall kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 64.2 anta tillämpningsföreskrifter, i vilka det skall

a) anges vilka faktorer den reglerade marknaden skall beakta för varje kategori av instrument när den bedömer om ett instrument emitteras på ett sätt som uppfyller kraven i punkt 1 andra stycket för att det skall få tas upp till handel inom de olika marknadssegment där den reglerade marknaden är verksam,

b) förtydligas vilka funktioner den reglerade marknaden skall införa för att kunna anses ha uppfyllt sin skyldighet att kontrollera att emittenter av överlåtbara värdepapper uppfyller sina skyldigheter enligt gemenskapslagstiftningen i fråga om offentliggörande (ursprungligt, fortlöpande och särskilt vid betydelsefulla händelser),

c) förtydligas vilka åtgärder den reglerade marknaden måste vidta enligt punkt 3 för att underlätta för dess medlemmar

eller aktörer att inhämta uppgifter som offentliggjorts enligt gemenskapslagstiftningen.

#### Artikel 41

### Stopp för handeln med instrument och avförande av ett instrument från handel

1. Utan att det påverkar den behöriga myndighetens rätt enligt artikel 50.2 j och 50.2 k att begära att handeln med ett instrument skall stoppas eller att det skall avföras från handel, får en reglerad marknads operatör tillfälligt stoppa handeln med ett finansiellt instrument eller avföra ett instrument från handel som inte längre motsvarar den reglerade marknads regler, såvida inte en sådan åtgärd allvarligt skulle skada investerarnas intressen eller hindra marknaden från att fungera korrekt.

Trots att reglerade marknaders marknadsplatsoperatörer har möjlighet att direkt informera andra reglerade marknaders marknadsplatsoperatörer skall medlemsstaterna kräva att om operatören av en reglerad marknad tillfälligt stoppar handeln med ett finansiellt instrument eller avför ett instrument från handel skall denne offentliggöra sitt beslut och lämna relevanta uppgifter till den behöriga myndigheten. Denna skall underätta de behöriga myndigheterna i övriga medlemsstater.

2. En behörig myndighet som begär att handeln med ett instrument skall stoppas tillfälligt eller avföras från handel på en eller flera reglerade marknader skall omedelbart offentliggöra sitt beslut och informera de behöriga myndigheterna i övriga medlemsstater. De behöriga myndigheterna i de övriga medlemsstaterna skall begära att handeln med detta finansiella instrument tillfälligt stoppas eller att instrumentet avförs från handel på de reglerade marknader och MTF-plattformar som är i verksamhet under deras respektive myndighet, såvida inte en sådan åtgärd allvarligt skulle skada investerarnas intressen eller hindra marknaden från att fungera korrekt.

#### Artikel 42

### Tillträde till reglerade marknader

1. Medlemsstaterna skall kräva att varje reglerad marknad upprättar och upprätthåller öppet redovisade, icke-diskriminerande regler som bygger på objektiva kriterier för tillträde till, eller medlemskap av den reglerade marknaden.

2. I dessa skall det anges vilka förpliktelser medlemmarna eller aktörerna har till följd av

a) den reglerade marknads uppbyggnad och förvaltning,

b) de regler som gäller transaktioner på marknaden,

<sup>(1)</sup> EUT L

- c) de yrkesregler som gäller för personalen vid de värdepappersföretag eller kreditinstitut som är verksamma på marknaden,
- d) de villkor som enligt punkt 3 gäller för andra medlemmar eller aktörer än värdepappersföretag och kreditinstitut,
- e) regler och förfaranden för clearing och avveckling av transaktioner som genomförs på den reglerade marknaden.

3. Reglerade marknader får som medlemmar eller aktörer uppta värdepappersföretag och kreditinstitut som auktoriserats i enlighet med direktiv 2000/12/EG samt andra personer som

- a) är lämpliga,
- b) besitter tillräcklig handelsförmåga och handelskompetens,
- c) i tillämpliga fall har lämplig organisation,
- d) har tillräckliga resurser för sin uppgift med beaktande av de olika finansiella arrangemang som den reglerade marknaden har upprättat för att garantera korrekt avveckling av transaktioner.

4. Medlemsstaterna skall säkerställa att medlemmar och aktörer inte är skyldiga att iaktta skyldigheterna enligt artiklarna 19, 21 och 22 i förhållande till varandra när det gäller transaktioner som genomförs på en reglerad marknad. Den reglerade marknads medlemmar eller aktörer skall dock iaktta de skyldigheter som föreskrivs i artiklarna 19, 21 och 22 mot sina kunder när de på sina kunders vägnar utför order på en reglerad marknad.

5. Medlemsstaterna skall sörja för att det i reglerna om tillträde till eller medlemskap i en reglerad marknad finns föreskrifter om värdepappersföretags och kreditinstituts deltagande, direkt eller på distans.

6. Medlemsstaterna skall utan ytterligare rättsliga eller administrativa krav tillåta att reglerade marknader från andra medlemsstater vidtar lämpliga åtgärder inom deras territorium i syfte att underlätta tillträdet till, och handeln på, de reglerade marknaderna för fjärrmedlemmar eller aktörer på distans som är etablerade inom deras territorium.

Den reglerade marknaden skall delge den behöriga myndigheten i sin hemmedlemsstat i vilken medlemsstat den avser att vidta sådana åtgärder. Den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten skall inom en månad vidarebefordra dessa upplysningar till den medlemsstat där den reglerade marknaden avser att vidta sådana åtgärder.

Den behöriga myndigheten i den reglerade marknads hemmedlemsstat skall på begäran av den behöriga myndigheten i

värmedlemsstaten och inom rimlig tid vidarebefordra identiteten för de av den reglerade marknads medlemmar eller deltagare som är etablerade i den medlemsstaten.

7. Medlemsstaterna skall kräva att den reglerade marknads operatör regelbundet överlämnar en förteckning över sina medlemmar och deltagare till dess behöriga myndighet.

#### Artikel 43

### Övervakning av att den reglerade marknads regler följs och andra rättsliga förpliktelser fullgörs

1. Medlemsstaterna skall kräva att reglerade marknader upprättar och upprätthåller effektiva system och förfaranden för regelbunden övervakning av att dess medlemmar eller deltagare följer dess regler. Reglerade marknader skall övervaka de transaktioner som deras medlemmar eller deltagare genomför i deras system, så att överträdelser av dessa regler, otillbörliga marknadsförhållanden eller uppförande som kan innebära marknadsmissbruk kan upptäckas.

2. Medlemsstaterna skall kräva att de reglerade marknadernas operatörer rapporterar betydande överträdelser av deras regler, otillbörliga marknadsförhållanden eller uppförande som kan innebära marknadsmissbruk till den reglerade marknads behöriga myndighet. Medlemsstaterna skall också kräva att en reglerad marknads operatör utan dröjsmål förser den myndighet som är behörig för utredning och lagföring av marknadsmissbruk på den reglerade marknaden med relevanta upplysningar och fullt ut stöder denna vid utredning och lagföring av marknadsmissbruk på den reglerade marknaden eller med hjälp av dess system.

#### Artikel 44

### Krav på reglerade marknader om information före handel

1. Medlemsstaterna skall, åtminstone när det gäller till handel upptagna aktier, kräva att de reglerade marknaderna offentliggör aktuella köp- och säljbud och orderdjupet vid de priser som visas i deras system. Medlemsstaterna skall kräva att denna information görs tillgänglig för allmänheten på rimliga affärsmässiga villkor och fortlöpande under den tid marknaderna normalt är öppna.

De reglerade marknaderna får på rimliga affärsmässiga villkor och på icke diskriminerande grunder ge värdepappersföretag som enligt artikel 27 är förpliktade att offentliggöra sina budpriser i aktier tillträde till de funktioner de använder för att offentliggöra den information som avses i första stycket.

2. Medlemsstaterna skall föreskriva att de behöriga myndigheterna på grundval av marknadsmodell, ordertyp och orderstorlek i de fall som definieras i enlighet med punkt 3 får göra undantag från de reglerade marknadernas förpliktelse att offentliggöra den information som avses i punkt 1. De behöriga myndigheterna skall särskilt ha möjlighet att göra undantag från denna förpliktelse när det gäller transaktioner av stor omfattning i förhållande till den normala omfattningen av transaktionerna för aktien eller aktiekategorin i fråga.

3. För att sörja för att punkterna 1 och 2 tillämpas på ett enhetligt sätt skall kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 64.2 anta tillämpningsföreskrifter i fråga om

- a) de köp- och säljbud eller utsedda marknadsgaranters bud, samt det orderdjup vid dessa priser, som skall offentliggöras,
- b) orderstorlek eller ordertyp för vilka kravet på information före handel får undantas enligt punkt 2,
- c) för vilken marknadsmodell kravet på information före handel får undantas enligt punkt 2. Detta gäller särskilt tillämpningen av denna förpliktelse i fråga om handelsmetoder som tillämpas av reglerade marknader som enligt sina regler genomför transaktioner med hänvisning till priser som fastställts utanför den reglerade marknaden eller genom periodiskt återkommande auktioner.

#### Artikel 45

#### Krav på reglerade marknader om information efter handel

1. Medlemsstaterna skall åtminstone när det gäller till handel upptagna aktier kräva att varje reglerad marknad offentliggör pris, volym och tidpunkt för de transaktioner som genomförts. Medlemsstaterna skall kräva att närmare uppgifter om alla sådana transaktioner offentliggörs på rimliga affärsmässiga villkor och i så nära realtid som möjligt.

De reglerade marknaderna får på rimliga affärsmässiga villkor och icke-diskriminerande grunder ge värdepappersföretag som enligt artikel 28 är förpliktade att offentliggöra närmare uppgifter om sina transaktioner tillträde till de funktioner de använder för att offentliggöra den information som avses i första stycket.

2. Medlemsstaterna skall föreskriva att den behöriga myndigheten får tillåta reglerade marknader att på grundval av typ eller storlek uppskjuta offentliggörandet av närmare uppgifter om transaktionerna. De behöriga myndigheterna skall särskilt ha möjlighet att tillåta att offentliggörandet skjuts upp när det gäller transaktioner av stor omfattning i förhållande till den normala omfattningen av transaktionerna för aktien eller aktiekategorin i fråga. Medlemsstaten skall kräva att den reglerade marknaden i förväg inhämtar ett godkännande av de föreslagna arrangemangen för ett uppskjutet offentliggörande från den behöriga myndigheten och skall kräva att dessa arrangemang klart och tydligt meddelas marknadsdeltagare och investerare i allmänhet.

3. För att se till att finansmarknaderna fungerar effektivt och korrekt och att punkterna 1 och 2 tillämpas på ett enhetligt sätt skall kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 64.2 anta tillämpningsföreskrifter i fråga om

- a) omfattningen av, och innehållet i, den information som skall offentliggöras,
- b) under vilka förutsättningar en reglerad marknad får uppskjuta offentliggörandet av transaktionerna och de kriterier som skall tillämpas för att på grundval av omfattning och aktiekategori avgöra för vilka transaktioner offentliggörandet får skjutas upp.

#### Artikel 46

#### Bestämmelser om central motpart och andra system för clearing och avveckling

1. Medlemsstaterna skall inte hindra reglerade marknader från att träffa lämpliga överenskommelser med en central motpart eller andra system för clearing och avveckling i en annan medlemsstat i syfte att skapa förutsättningar för clearing och avveckling av vissa eller samtliga transaktioner som genomförts av marknadsaktörerna i deras system.

2. Den behöriga myndigheten för en reglerad marknad får inte motsätta sig att en central motpart eller ett annat system för clearing och avveckling i en annan medlemsstat utnyttjas, om det inte kan påvisas att det nödvändigt för att den reglerade marknaden i fråga skall kunna fortsätta att fungera korrekt och med beaktande av villkoren för avvecklingssystem i artikel 34.2.

För att undvika onödig överlappning av kontrollen skall den behöriga myndigheten beakta den övervakning/tillsyn av de clearing- och avvecklingssystem som redan utförs av de nationella centralbankerna i egenskap av tillsynsmyndigheter för clearing- och avvecklingssystem eller av andra tillsynsmyndigheter med behörighet på området.

#### Artikel 47

#### Förteckning över reglerade marknader

Varje medlemsstat skall upprätta en förteckning över de reglerade marknader för vilka den är hemmedlemsstat och överlämna denna till övriga medlemsstater och till kommissionen. Varje ändring av denna förteckning skall översändas på motsvarande sätt. Kommissionen skall offentliggöra en förteckning över samtliga reglerade marknader i *Europeiska unionens officiella tidning* och uppdatera denna minst en gång per år. Kommissionen skall också offentliggöra och uppdatera förteckningen på sin webbplats varje gång medlemsstaterna översänder ändringar av sina förteckningar.

**AVDELNING IV****BEHÖRIGA MYNDIGHETER****KAPITEL I****UTNÄMNING, BEFOGENHETER OCH PRÖVNINGSFÖRFARAN-  
DEN***Artikel 48***Utnämning av behöriga myndigheter**

1. Varje medlemsstat skall utse de behöriga myndigheter som skall fullgöra var och en av de uppgifter som föreskrivs i de olika bestämmelserna i detta direktiv. Medlemsstaterna skall underrätta kommissionen och övriga medlemsstaters behöriga myndigheter om vilka behöriga myndigheter som är ansvariga för att utföra varje enskild uppgift och om eventuell uppdelning av ansvaret.

2. De behöriga myndigheter som avses i punkt 1 skall vara offentliga myndigheter, dock utan att detta föregriper möjligheten att delegera uppgifter till andra organ när en sådan möjlighet uttryckligen föreskrivs i artiklarna 5.5, 16.3, 17.2 och 23.4.

Eventuell delegering av uppgifter till andra enheter än de myndigheter som avses i punkt 1 får inte innefatta offentlig myndighetsutövning eller befogenhet att göra skönmässiga bedömningar. Medlemsstaterna skall kräva dels att de behöriga myndigheterna före delegeringen vidtar alla rimliga åtgärder för att se till att det organ som uppgifterna delegeras till har kapacitet och resurser för att i praktiken genomföra alla uppgifter dels att delegeringen sker endast om en tydligt fastställt och dokumenterad ram för utförandet av varje delegerad uppgift har upprättats med angivande av vilka uppgifter som skall utföras och på vilka villkor de skall utföras. Dessa villkor skall innehålla en bestämmelse om att enheten skall agera och vara organiserad på ett sådant sätt att intressekonflikter undviks och att den information som erhållits vid utförandet av de delegerade uppgifterna inte utnyttjas på ett illojalt sätt eller för att förhindra konkurrens. Det slutliga ansvaret för övervakningen av att detta direktiv och alla dess tillämpningsföreskrifter följs skall ligga hos den behöriga myndighet eller de behöriga myndigheter som har utsetts i enlighet med punkt 1.

Medlemsstaterna skall meddela kommissionen och de behöriga myndigheterna i de övriga medlemsstaterna alla beslut som fattas i fråga om delegering av uppgifter, inbegripet de exakta villkor som reglerar sådan delegering.

3. Kommissionen skall minst en gång om året offentliggöra en förteckning över de behöriga myndigheter som avses punk-

terna 1 och 2 i *Europeiska unionens officiella tidning* och kontinuerligt uppdatera den på sin webbplats.

*Artikel 49***Samarbete mellan myndigheter i samma medlemsstat**

Om en medlemsstat utser mer än en behörig myndighet för att genomföra en bestämmelse i detta direktiv skall deras respektive uppgifter tydligt definieras och de skall ha ett nära samarbete.

Varje medlemsstat skall också kräva att ett sådant samarbete sker mellan de enligt detta direktiv behöriga myndigheterna och de myndigheter i medlemsstaten som är ansvariga för övervakningen av kreditinstitut och andra finansiella institut, pensionsfonder, fondföretag, försäkrings- och återförsäkringsförmedlare och försäkringsföretag.

Medlemsstaterna skall kräva att de behöriga myndigheterna utbyter all information som är nödvändig och relevant för att de skall kunna fullgöra sina befogenheter och uppgifter.

*Artikel 50***De behöriga myndigheternas befogenheter**

1. De behöriga myndigheterna skall få alla tillsyns- och utredningsbefogenheter som den behöver för att utföra sina uppgifter. Inom ramen för deras nationella lagstiftning skall de utöva sådana befogenheter

- a) direkt, eller
- b) i samarbete med andra myndigheter, eller
- c) på eget ansvar genom delegering till enheter till vilka uppgifter har delegerats i enlighet med artikel 48.2, eller
- d) genom ansökan hos de behöriga rättsliga myndigheterna.

2. De befogenheter som avses i punkt 1 skall utövas i enlighet med nationell lag och omfatta åtminstone rätten att

- a) få tillgång till alla dokument i vilken form som helst och att få en kopia av det,
- b) begära upplysningar från vilken person som helst och att vid behov kalla in och fråga ut en person för att inhämta upplysningar,
- c) utföra kontroller på plats,
- d) begära befintliga uppgifter om tele- och datatrafik,
- e) kräva att varje form av agerande som strider mot bestämmelser som fastställts vid genomförandet av detta direktiv upphör,
- f) begära att tillgångar fryses eller beläggs med kvarstad,



- g) begära tillfälligt förbud mot yrkesverksamhet,
- h) begära uppgifter från revisorer för värdepappersföretag och reglerade marknader,
- i) vidta varje slag av åtgärd för att se till att värdepappersföretag och reglerade marknader fortsätter att följa lagstiftningen,
- j) begära att handeln med ett finansiellt instrument tillfälligt stoppas,
- k) begära att ett finansiellt instrument skall avföras från handel, vare sig det omsätts på reglerad marknad eller enligt andra handelsöverenskommelser,
- l) överlämna ärenden till åtal,
- m) ge revisorer eller sakkunniga tillstånd att utföra kontroller eller utredningar.

#### Artikel 51

##### **Administrativa sanktioner**

1. Utan att det påverkar förfarandena för återkallande av auktorisation eller medlemsstaternas rätt att besluta om straffrättsliga sanktioner skall medlemsstaterna i enlighet med sin nationella lagstiftning sörja för att lämpliga administrativa åtgärder kan vidtas mot, eller administrativa sanktioner beslutas för, ansvariga personer, när bestämmelser som antagits vid genomförandet av detta direktiv inte har följts. Medlemsstaterna skall se till att sådana åtgärder är effektiva, proportionerliga och avskräckande.

2. Medlemsstaterna skall fastställa de sanktioner som skall tillämpas vid underlåtenhet att samarbeta i en utredning som omfattas av artikel 50.

3. Medlemsstaterna skall föreskriva att den behöriga myndigheten får offentliggöra varje åtgärd eller sanktion till följd av överträdelse av de bestämmelser som antagits vid genomförandet av detta direktiv, om inte offentliggörandet äventyrar finansmarknaderna eller åsamkar de berörda parterna oproportionerlig skada.

#### Artikel 52

##### **Rätt att överklaga**

1. Medlemsstaterna skall se till att alla beslut som fattats med stöd av lagar och andra författningar som har antagits i enlighet med detta direktiv är väl underbyggda och kan prövas i domstol. Rätt till domstolsprövning skall även finnas i det fall att beslut om auktorisation inte har fattats inom sex månader efter det att en ansökan som innehåller alla begärda uppgifter har lämnats in.

2. Medlemsstaterna skall föreskriva att ett eller flera av följande organ, enligt vad som fastställs i nationell lagstiftning, i konsumenternas intresse och enligt nationell lagstiftning, skall kunna vidta åtgärder vid domstol eller behörig administrativ myndighet för att säkerställa att de nationella bestämmelserna för genomförandet av detta direktiv tillämpas:

- a) Offentliga organ eller deras företrädare.
- b) Konsumentorganisationer som har ett legitimt intresse av att skydda konsumenterna.
- c) Yrkesorganisationer som har ett legitimt intresse av att agera för att skydda sina medlemmar.

#### Artikel 53

##### **System för investerares klagomål utanför domstol**

1. Medlemsstaterna skall, där så är lämpligt genom att använda befintliga organ, uppmuntra till upprättandet av effektiva och ändamålsenliga klagomåls- och överprövningsförfaranden så att konsumenttvister rörande värdepappersföretags tillhandahållande av investerings- och sidotjänster kan handläggas utanför domstol.

2. Medlemsstaterna skall se till att lagstiftning och andra regler inte hindrar dessa organ från att samarbeta effektivt för att lösa gränsöverskridande tvister.

#### Artikel 54

##### **Tystnadsplikt**

1. Medlemsstaterna skall föreskriva att de behöriga myndigheterna, alla personer som arbetar, eller har arbetat, för de behöriga myndigheter eller organ som tilldelats uppgifter enligt artikel 48.2 samt de revisorer och sakkunniga som har anlåtits av de behöriga myndigheterna är bundna av tystnadsplikt. Utan att det påverkar de fall som omfattas av straffrättsliga bestämmelser eller övriga bestämmelser i detta direktiv, får de inte till någon person eller myndighet röja konfidentiell information som de fått i tjänsten, utom i sammandrag eller i sammanställning som omöjliggör identifikation av enskilda värdepappersföretag, marknadsplatsoperatörer, reglerade marknader eller någon annan person.

2. Om ett värdepappersföretag, marknadsplatsoperatör eller reglerad marknad har försatts i konkurs eller tvångslikviderats, får konfidentiell information, om uppgifterna inte rör tredje part, röjas i tvistemål eller handelsmål om det är nödvändigt för att kunna driva målet.

3. De behöriga myndigheter, organ eller andra fysiska eller juridiska personer utom behöriga myndigheter som mottar konfidentiell information enligt detta direktiv får, utan att det påverkar de fall som omfattas av straffrättsliga bestämmelser, använda denna information, såvitt gäller de behöriga myndigheterna, enbart för utförandet av sina uppgifter och utövandet av sina befogenheter inom räckvidden för detta direktiv, eller såvitt gäller andra myndigheter, organ eller fysiska eller juridiska personer, för det ändamål för vilket sådan information lämnades till dem och/eller inom ramen för administrativa eller rättsliga förfaranden som har ett samband med utövandet av dessa befogenheter. Om den behöriga myndighet eller annan myndighet, organ eller person som överlämnar uppgifterna ger sitt samtycke, får den mottagande myndigheten emellertid använda dem i andra syften.

4. Bestämmelserna om tystnadsplikt i denna artikel skall gälla för allt mottagande, utbyte eller förmedling av konfidentiell information i enlighet med detta direktiv. Den här artikeln skall emellertid inte hindra att de behöriga myndigheterna utbyter eller förmedlar konfidentiell information i enlighet med detta direktiv, och andra direktiv som är tillämpliga på värdepappersföretag, kreditinstitut, pensionsfonder, fondföretag, försäkrings- och återförsäkringsförmedlare, försäkringsföretag, reglerade marknader eller marknadsplatsoperatörer, eller annars med medgivande av den behöriga myndighet eller annan myndighet eller ett organ eller en fysisk eller juridisk person som meddelade informationen.

5. Denna artikel skall inte hindra de behöriga myndigheterna från att i enlighet med nationell lagstiftning utbyta eller förmedla konfidentiell information som inte har mottagits från en annan medlemsstats behöriga myndighet.

#### Artikel 55

#### Förhållandet till revisorer

1. Medlemsstaterna skall åtminstone föreskriva att varje person som är auktoriserad i den mening som avses i rådets åttonde direktiv 84/253/EEG av den 10 april 1984 om godkännande av personer som har ansvar för lagstadgad revision av räkenskaper<sup>(1)</sup> och som i ett värdepappersföretag utför det uppdrag som beskrivs i artikel 51 i rådets fjärde direktiv 78/660/EEG av den 25 juli 1978 om årsbokslut i vissa typer av bolag<sup>(2)</sup>, artikel 37 i direktiv 83/349/EEG eller artikel 31 i direktiv 85/611/EEG eller varje annat uppdrag som föreskrivs i lag, skall vara skyldig att omgående underrätta de behöriga myndigheterna om alla uppgifter eller beslut som rör det företag som han eller hon har fått kännedom om under sitt uppdrag och som kan

<sup>(1)</sup> EGT L 126, 12.5.1984, s. 20.

<sup>(2)</sup> EGT L 222, 14.8.1978, s. 11. Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/51/EG (EUT L 178, 17.7.2003, s. 16).

- a) utgöra en påtaglig överträdelse av lagar och andra författningar som reglerar villkoren för auktorisation eller som särskilt reglerar värdepappersföretagens verksamhet,
- b) påverka värdepappersföretagets fortsatta verksamhet, eller
- c) leda till att räkenskaperna inte godkänns eller till att reservationer framställs.

Denna person skall också vara skyldig att rapportera alla uppgifter och beslut som rör ett företag som har nära förbindelser med det värdepappersföretag inom vilket vederbörande utför sitt uppdrag, vilka han eller hon har fått kännedom om under fullgörandet av en av de uppgifter som avses i första stycket.

2. Personer som auktoriserats i den mening som avses i direktiv 84/253/EEG, och som i god tro rapporterar sådana uppgifter eller beslut som avses i punkt 1 till de behöriga myndigheterna, skall inte ställas till något som helst ansvar och avslöjandet skall inte heller utgöra en överträdelse av eventuella restriktioner i avtal eller lagstiftning för röjande av uppgifter.

#### KAPITEL II

#### SAMARBETE MELLAN BEHÖRIGA MYNDIGHETER I SKILDA MEDLEMSSTATER

#### Artikel 56

#### Skyldighet att samarbeta

1. Behöriga myndigheter från skilda medlemsstater skall samarbeta med varandra då det är nödvändigt för att de under utövandet av sina befogenheter enligt detta direktiv eller nationell lagstiftning skall kunna utföra sina uppdrag enligt detta direktiv.

De behöriga myndigheterna skall bistå behöriga myndigheter i de andra medlemsstaterna. De skall särskilt utbyta information och samarbeta i utrednings- eller tillsynsverksamhet.

För att underlätta och påskynda samarbetet, särskilt informationsutbytet, skall medlemsstaterna utse en enda behörig myndighet som kontaktpunkt vad gäller detta direktiv. Medlemsstaterna skall meddela kommissionen och de andra medlemsstaterna namnen på de myndigheter som har utsetts att motta förfrågningar om utbyte av information eller om samarbete enligt denna punkt.

2. När en reglerad marknad som etablerat sig i en värdmedlemsstat med beaktande av situationen på dess värdepappersmarknad har kommit att få väsentlig betydelse för värdepappersmarknadernas funktion och skyddet av investerarna i den värdmedlemsstaten, skall hem- och värdmedlemsstatens behöriga myndigheter upprätta samarbetsformer som står i proportion till detta förhållande.

3. Medlemsstaterna skall vidta nödvändiga administrativa och organisatoriska åtgärder för att underlätta det bistånd som föreskrivs i punkt 1.

De behöriga myndigheterna skall i samarbetet kunna använda sina befogenheter även i fall då det uppförande som utreds inte utgör en överträdelse av gällande bestämmelser i medlemsstaten i fråga.

4. Om en behörig myndighet har goda skäl att misstänka att enheter som inte står under dess överinseende har utfört handlingar i en annan medlemsstat som strider mot detta direktiv skall den anmäla detta på ett så tydligt sätt som möjligt till den behöriga myndigheten i den andra medlemsstaten. Den senare myndigheten skall vidta lämpliga åtgärder. Den skall underrätta den myndighet som lämnat anmälan om resultatet av åtgärden och, i den mån det är möjligt, om hur ärendet utvecklas i stort. Denna punkt skall inte innebära att de befogenheter som tilldelats den behöriga myndighet som har översänt informationen åsidosätts.

5. För att sörja för att punkt 2 tillämpas på ett enhetligt sätt får kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 64.2 anta tillämpningsföreskrifter som fastställer de kriterier enligt vilka en reglerad marknads verksamhet i en värdmedlemsstat kan anses vara av väsentlig betydelse för värdepappersmarknadernas funktion och för skyddet av investerarna i den värdmedlemsstaten.

#### Artikel 57

#### Samarbete avseende tillsynsverksamhet, kontroll på plats eller vid utredningar

Den behöriga myndigheten i en medlemsstat kan begära att den behöriga myndigheten i en annan medlemsstat samarbetar beträffande tillsynsverksamhet, eller i samband med en kontroll på plats eller en utredning. När det rör sig om värdepappersföretag som är fjärrmedlemmar på reglerad marknad får den behöriga myndigheten för den reglerade marknaden välja att vända sig direkt till dessa, varvid den vederbörligen skall informera den i hemmedlemsstaten behöriga myndigheten för denna fjärrmedlem.

I det fall en behörig myndighet får en begäran om en kontroll på plats eller en utredning skall den, inom ramen för sina befogenheter

- a) själva utföra kontrollerna eller utredningarna, eller
- b) ge de myndigheter som har begärt kontrollerna eller utredningarna tillstånd att utföra dem, eller
- c) ge revisorer eller sakkunniga tillstånd att utföra kontrollerna eller utredningarna.

#### Artikel 58

#### Informationsutbyte

1. De behöriga myndigheter som i överensstämmelse med artikel 56.1 har utsetts till kontaktpunkter vad gäller detta direktiv skall omedelbart förse varandra med de upplysningar som erfordras för att de, i egenskap av behöriga myndigheter som utsetts i enlighet med artikel 48.1, skall kunna utföra sina uppgifter i överensstämmelse med de bestämmelser som har antagits enligt detta direktiv.

De behöriga myndigheter som utbyter information med andra behöriga myndigheter i enlighet med detta direktiv får samtidigt med meddelandet ange att sådan information inte får röjas utan deras uttryckliga samtycke, och då endast i det syfte till vilket den myndighet som tillhandahöll informationen har givit sitt samtycke.

2. De behöriga myndigheter som har utsetts till kontaktpunkter får vidarebefordra sådan information som mottagits i enlighet med punkt 1 och artiklarna 55 och 63 till sådana myndigheter som avses i artikel 49. De får inte vidarebefordra informationen till andra organ eller fysiska eller juridiska personer utan uttryckligt samtycke från de behöriga myndigheter som har överlämnat informationen och endast för de ändamål för vilka dessa myndigheter gav sitt samtycke, med undantag för vederbörligen motiverade fall. I sådana fall skall kontaktpunkten omedelbart underrätta den kontaktpunkt som överlämnat informationen.

3. De myndigheter som avses i artikel 49 och andra organ eller fysiska eller juridiska personer som mottar konfidentiell information i enlighet med punkt 1 i denna artikel, eller i enlighet med artiklarna 55 och 63, får endast använda dem för att genomföra sina uppgifter, bland annat i följande fall:

- a) För att kontrollera att villkoren för att värdepappersföretag skall få starta verksamhet är uppfyllda och för att underlätta gruppbasead eller icke gruppbasead övervakning av sådan verksamhet, särskilt med avseende på kapitalkrav enligt direktiv 93/6/EEG, förfaranden för administration och redovisning samt mekanismer för internkontroll.
- b) För att övervaka att handelsplatserna fungerar väl.
- c) För att besluta om påföljder.
- d) Vid administrativa överklaganden av beslut som fattats av de behöriga myndigheterna.
- e) Vid domstolsförfaranden som har inletts i enlighet med artikel 52.
- f) Inom ramen för det system för investerares klagomål utanför domstol som föreskrivs i artikel 53.

4. Kommissionen får i enlighet med förfarandet i artikel 64.2 anta tillämpningsföreskrifter om förfaranden för informationsutbyte mellan behöriga myndigheter.

5. Den här artikeln samt artiklarna 54 och 63 skall inte hindra en behörig myndighet att till centralbankerna, Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken i deras egenskap av monetära myndigheter och, där så är lämpligt, till andra offentliga myndigheter med ansvar för att övervaka betalnings- och avvecklingssystem överlämna konfidentiell information som skall användas för att de skall kunna fullgöra sina uppgifter; dessa myndigheter eller organ skall inte heller hindras från att meddela de behöriga myndigheterna de uppgifter dessa eventuellt behöver för att utföra sina uppgifter enligt detta direktiv.

#### Artikel 59

##### Vägran att samarbeta

En behörig myndighet får vägra att tillmötesgå en begäran om samarbete vid genomförandet av en utredning, kontroll på plats eller tillsynsverksamhet enligt artikel 57 eller att utbyta information enligt artikel 58 endast om

- a) en sådan utredning eller kontroll på plats, tillsynsverksamhet eller ett sådant informationsutbyte negativt kan påverka den aktuella statens suveränitet, säkerhet eller allmänna ordning,
- b) rättsliga förfaranden i fråga om samma gärningar och personer redan har inletts inför myndigheterna i den aktuella medlemsstaten,
- c) ett slutligt avgörande redan har meddelats mot samma person för samma gärningar i den berörda medlemsstaten.

När den behöriga myndigheten har för avsikt att inte tillmötesgå en sådan begäran skall denna underrätta den behöriga myndighet som lämnat begäran om detta och lämna så fullständig information som möjligt.

#### Artikel 60

##### Samråd mellan myndigheter före beviljande av auktorisation

1. Samråd skall ske med de behöriga myndigheterna i den andra berörda medlemsstaten före beviljande av auktorisation till ett värdepappersföretag som är

- a) dotterföretag till ett värdepappersföretag eller kreditinstitut som auktoriserats i en annan medlemsstat, eller
- b) dotterföretag till moderföretaget till ett värdepappersföretag eller kreditinstitut som auktoriserats i en annan medlemsstat, eller
- c) kontrollerat av samma fysiska eller juridiska personer som kontrollerar ett värdepappersföretag eller kreditinstitut som auktoriserats i en annan medlemsstat.

2. Samråd skall ske med de behöriga myndigheterna i den medlemsstat som är ansvariga för tillsynen av kreditinstitut

eller försäkringsföretag före beviljande av auktorisation till ett värdepappersföretag som är

- a) dotterföretag till ett kreditinstitut eller försäkringsföretag som auktoriserats i gemenskapen, eller
- b) dotterföretag till moderföretaget till ett kreditinstitut eller försäkringsföretag som auktoriserats i gemenskapen, eller
- c) ett företag som är kontrollerat av samma fysiska eller juridiska personer som kontrollerar ett kreditinstitut eller försäkringsföretag som auktoriserats i gemenskapen.

3. De behöriga myndigheter som avses i punkterna 1 och 2 skall särskilt samråda med varandra vid bedömningen av aktieägarnas eller medlemmarnas lämplighet, samt anseende och erfarenhet vad gäller personer som leder förvaltningen av ett annat företag inom samma koncern. De skall utbyta all den information om aktieägarnas eller medlemmarnas lämplighet, samt anseende och erfarenhet vad gäller personer som leder verksamheten, som är relevant för andra berörda behöriga myndigheter vid beviljande av auktorisation eller vid den fortlöpande bedömningen av hur villkoren för verksamheten uppfylls.

#### Artikel 61

##### Värdmedlemsstaternas befogenheter

1. Värdmedlemsstaten får för statistiska ändamål kräva att värdepappersföretag med filialer inom landets territorium lämnar periodiska rapporter om filialernas verksamhet.

2. Vid fullgörandet av sina skyldigheter enligt detta direktiv får värdmedlemsstaterna kräva att filialer till värdepappersföretag tillhandahåller den information som behövs för övervakningen av att de följer de normer i värdlandet som är tillämpliga på dem i de fall som avses i artikel 32.7. Dessa krav får dock inte vara strängare än dem som samma medlemsstat ställer på etablerade företag för att kontrollera att dessa normer följs.

#### Artikel 62

##### Försiktighetsåtgärder som värdmedlemsstaten är skyldig att vidta

1. Om den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten har tydliga och påvisbara grunder för att anta att ett värdepappersföretag som är verksamt inom dess territorium enligt friheten att tillhandahålla tjänster inte uppfyller sina förpliktelser enligt de bestämmelser som har antagits i enlighet med detta direktiv, eller att ett värdepappersföretag som har en filial inom dess territorium inte uppfyller sina förpliktelser enligt bestämmelser som har antagits i enlighet med detta direktiv och enligt vilka den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten inte tilldelas befogenheter, skall den meddela dessa undersökningsresultat till den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten.

Om värdepappersföretaget fortsätter att handla på ett sätt som tydligt skadar värdmedlemsstatens investerares intressen eller leder till att marknaderna inte fungerar korrekt, trots de åtgärder som vidtagits av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten, eller på grund av att åtgärderna visar sig vara otillräckliga, skall den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten efter att ha informerat den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten vidta lämpliga åtgärder för att skydda investerarna och se till att marknaderna fungerar väl. Detta skall inbegripa möjligheten att hindra värdepappersföretag som bryter mot bestämmelserna från att inleda fler transaktioner inom medlemsstatens territorium. Kommissionen skall omgående informeras om sådana åtgärder.

2. Om en värdmedlemsstats behöriga myndigheter påvisar att ett värdepappersföretag som har en filial inom landets territorium bryter mot de lagar eller andra författningar som har antagits där i enlighet med de bestämmelser i detta direktiv genom vilka landets behöriga myndigheter tilldelas befogenheter, skall dessa myndigheter kräva att det berörda värdepappersföretaget upphör att bryta mot bestämmelserna.

Om det berörda värdepappersföretaget inte vidtar erforderliga åtgärder skall de behöriga myndigheterna i värdmedlemsstaten vidta alla lämpliga åtgärder för att sörja för att det berörda värdepappersföretaget upphör att bryta mot bestämmelserna. Hemmedlemsstatens behöriga myndigheter skall underrättas om de åtgärder som vidtas.

Om värdepappersföretaget trots att värdmedlemsstaten vidtagit åtgärder fortsätter att bryta mot de bestämmelser i lagar och andra författningar enligt första stycket som gäller i värdmedlemsstaten, får denna, efter att ha underrättat hemmedlemsstatens behöriga myndigheter, vidta lämpliga åtgärder för att hindra eller bestraffa ytterligare överträdelser och om så är nödvändigt förhindra att värdepappersföretaget inleder fler transaktioner inom dess territorium. Kommissionen skall omgående informeras om sådana åtgärder.

3. Om den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten för en reglerad marknad eller MTF-plattform har tydliga och påvisbara grunder för att anta att denna reglerade marknad eller MTF-plattform inte uppfyller sina förpliktelser enligt de bestämmelser som har antagits i enlighet med detta direktiv, skall den meddela detta till den behöriga myndigheten i den reglerade marknadens eller MTF-plattformens hemmedlemsstat.

Om den reglerade marknaden eller MTF-plattformen fortsätter att handla på ett sätt som tydligt skadar värdmedlemsstatens investerares intressen eller leder till att marknaderna inte kan fungera korrekt, trots de åtgärder som vidtagits av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten, eller på grund av att åtgärderna visar sig vara otillräckliga, skall den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten, efter att ha informerat den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten, vidta lämpliga åtgärder för att skydda investerarna och se till att marknaderna

fungerar väl. Detta skall inbegripa möjligheten att hindra den reglerade marknaden eller MTF-plattformen från att ge i värdmedlemsstaten etablerade medlemmar på distans eller aktörer på distans tillgång till dess funktioner. Kommissionen skall omgående informeras om sådana åtgärder.

4. Varje åtgärd enligt punkterna 1, 2 eller 3 som omfattar sanktioner för eller begränsningar av ett värdepappersföretags eller en reglerad marknads verksamhet skall vederbörligen motiveras och meddelas det berörda värdepappersföretaget eller den reglerade marknaden.

### KAPITEL III

## SAMARBETE MED TREDJE LAND

### Artikel 63

#### Informationsutbyte med tredje land

1. Medlemsstaterna får sluta samarbetsavtal om informationsutbyte med de behöriga myndigheterna i tredje land endast om den utlämnade informationen omfattas av garantier om tystnadsplikt som minst motsvarar dem som krävs i artikel 54. Detta informationsutbyte måste vara avsett för fullgörande av dessa behöriga myndigheters uppgifter.

Medlemsstaterna får överföra personuppgifter till tredje land i enlighet med bestämmelserna i kapitel IV i direktiv 95/46/EG.

Medlemsstaterna får också sluta samarbetsavtal om informationsutbyte med tredje lands behöriga myndigheter, organ och fysiska eller juridiska personer som ansvarar för

- i) tillsynen över kreditinstitut, andra finansiella institut, försäkringsföretag och finansiella marknader,
- ii) värdepappersföretags likvidation och konkurs eller liknande förfaranden,
- iii) obligatorisk revision av värdepappersföretags och andra finansiella instituts, kreditinstituts och försäkringsföretags räkenskaper vid fullgörandet av sina tillsynsuppgifter, eller som förvaltar ersättningssystem vid fullgörandet av sina uppgifter,
- iv) tillsyn över organ som är inblandade i värdepappersföretags likvidation och konkurs eller liknande förfaranden,
- v) tillsyn över personer med uppdrag att utföra obligatorisk revision av räkenskaperna hos försäkringsföretag, kreditinstitut, värdepappersföretag och andra finansiella institut.

endast om den utlämnade informationen omfattas av garantier om tystnadsplikt som minst motsvarar dem som krävs i artikel 54. Detta informationsutbyte måste vara avsett för fullgörande av dessa myndigheters och organs eller fysiska eller juridiska personers uppgifter.

2. Om informationen härrör från en annan medlemsstat får de inte röjas utan uttryckligt samtycke från de behöriga myndigheter som har lämnat ut den och endast i de syften till vilka dessa myndigheter lämnat sitt samtycke. Samma bestämmelse gäller för information som lämnas av behöriga myndigheter i tredje länder.

## AVDELNING V

### SLUTBESTÄMMELSER

#### Artikel 64

### Kommittéförfarande

1. Kommissionen skall biträdas av Europeiska värdepapperskommittén, som inrättades genom kommissionens beslut 2001/528/EG<sup>(1)</sup> (nedan kallad "kommittén").

2. När det hänvisas till denna punkt skall artiklarna 5 och 7 i beslut 1999/468/EG tillämpas, med beaktande av bestämmelserna i artikel 8 i det beslutet, förutsatt att de genomförandeåtgärder som har antagits i enlighet med det förfarandet inte leder till att väsentliga bestämmelser i detta direktiv ändras.

Den tid som avses i artikel 5.6 i beslut 1999/468/EG skall vara till tre månader.

3. Utan att det påverkar redan antagna genomförandeåtgärder skall detta direktivs bestämmelser om antagande av tekniska bestämmelser och beslut enligt punkt 2 upphöra att gälla fyra år efter det att direktivet trätt i kraft. På förslag från kommissionen får Europaparlamentet och rådet förnya ifrågasvarande bestämmelser i enlighet med förfarandet i artikel 251 i fördraget och de skall i detta syfte göra en översyn av bestämmelserna innan perioden löpt ut.

#### Artikel 65

### Rapporter och översyn

1. Senast den...(\*) skall kommissionen, på grundval av offentliga samråd och diskussioner med behöriga myndigheter, rapportera till Europaparlamentet och rådet om en eventuell utvidgning av direktivets krav vad avser att före och efter handel lämna information om transaktioner som avser andra former av finansiella instrument än aktier.

2. Senast den...(\*\*) skall kommissionen lägga fram en rapport för Europaparlamentet och rådet om tillämpningen av artikel 27.

<sup>(1)</sup> EGT L 191, 13.7.2001, s. 45.

(\*) 2 år efter det att detta direktiv trätt i kraft.

(\*\*) Senast 3 år efter det att detta direktiv trätt i kraft.

3. Senast den...(\*\*) skall kommissionen, på grundval av offentliga samråd och diskussioner med behöriga myndigheter, rapportera till parlamentet och rådet om följande:

a) Lämpligheten av att behålla undantaget i artikel 2.1k för företag vars huvudsakliga verksamhet består i att handla med råvaruderivat för egen räkning.

b) Innehåll i och utformning av rimliga krav för auktorisation och tillsyn av t.ex. värdepappersföretag i detta direktivs mening.

c) Lämpligheten av regler för att utse anknutna ombud för tillhandahållande av investeringstjänster och/eller utförande av investeringsverksamhet, särskilt avseende tillsyn över dem.

d) Lämpligheten av att behålla undantaget i artikel 2.1i.

4. Senast den...(\*\*\*) skall kommissionen för Europaparlamentet och rådet lägga fram en lägesrapport om avlägsnandet av de hinder som kan förhindra en sammanställning och offentliggörande på europeisk nivå av den information som handelsplatserna är skyldiga att offentliggöra.

5. Kommission får på grundval av de rapporter som anges i punkterna 1–4 lägga fram förslag till ändringar av detta direktiv.

6. Senast den...(\*\*\*) skall kommissionen, mot bakgrund av diskussionerna med behöriga myndigheter, för Europaparlamentet och rådet lägga fram en rapport om lämpligheten av att behålla kraven på ansvarsförsäkring som gäller för mellanhänder enligt gemenskapslagstiftningen.

#### Artikel 66

### Ändring av direktiv 85/611/EEG

Artikel 5.4 i direktiv 85/611/EEG skall ersättas med följande:

"4. Artikel 2.2 och artiklarna 12, 13 och 19 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den...<sup>(1)</sup> om marknader för finansiella instrument (\*) skall tillämpas på förvaltningsbolags tillhandahållande av de tjänster som avses i punkt 3 i denna artikel.

<sup>(1)</sup> Publikationsbyrån fyller i hänvisningen till detta direktiv.  
(\*) EUT L."

(\*\*) Senast 30 månader efter det att detta direktiv trätt i kraft.

(\*\*\*) 30 månader efter det att detta direktiv trätt i kraft.

(\*\*\*\*) 1 år efter det att detta direktiv trätt i kraft.

## Artikel 67

**Ändring av direktiv 93/6/EEG**

Direktiv 93/6/EEG skall ändras enligt följande:

1) Artikel 2.2 ersätts med följande:

"2. värdepappersföretag: institut som motsvarar definitionen i artikel 4.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den...<sup>(1)</sup> om marknaden för finansiella instrument (\*) vilka är underkastade de krav som de åläggs genom samma direktiv, utom

a) kreditinstitut,

b) lokala företag enligt definitionen i punkt 20, och

c) företag som endast är auktoriserade att tillhandahålla investeringsrådgivning och/eller ta emot eller vidarebefordra order från investerare utan att i något av dessa fall inneha medel eller värdepapper som tillhör företagets kunder och som därför aldrig står i skuld gentemot kunderna.

<sup>(1)</sup> Publikationsbyrån fyller i hänvisningen till detta direktiv.

(\*) EUT L."

2) Artikel 3.4 skall ersättas med följande:

"4. De företag som avses i artikel 2.2 b skall ha ett startkapital på 50 000 euro om de åtnjuter rätt till etablering eller frihet att tillhandahålla tjänster i enlighet med artiklarna 31 eller 32 i direktiv 2004/39/EG."

3) I artikel 3 skall följande punkter föras in:

"4a. I avvaktan på översyn av direktiv 93/6/EG skall de företag som avses i artikel 2.2 c ha

a) ett startkapital på 50 000 euro, eller

b) en ansvarsförsäkring som gäller gemenskapens hela territorium, eller någon annan form av jämförbar garanti mot skadeståndsansvar på grund av fel eller försumlighet i verksamheten, som uppgår till minst 1 000 000 euro för varje skadeståndskrav och till minst 1 500 000 euro per år för samtliga skadeståndskrav, eller

c) en kombination av startkapital och ansvarsförsäkring i en form som ger ett skydd motsvarande punkterna a eller b.

Beloppen i punkt 2 i denna punkt skall regelbundet ses över av kommissionen i enlighet, och samtidigt, med den översyn som skall göras enligt artikel 4.7 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/92/EG av

den 9 december 2002 om försäkringsförmedling (\*), så att hänsyn kan tas till förändringar i det europeiska konsumentprisindex som offentliggörs av Eurostat.

4b. När ett värdepappersföretag som avses i artikel 2.2 c också är registrerat enligt direktiv 2002/92/EG skall det uppfylla det krav som fastställs i artikel 4.3 i det direktivet och dessutom skall det ha

a) ett startkapital på 25 000 euro, eller

b) en ansvarsförsäkring som gäller gemenskapens hela territorium, eller någon annan form av jämförbar garanti mot skadeståndsansvar på grund av fel eller försumlighet i verksamheten, som uppgår till minst 500 000 euro för varje skadeståndskrav och till minst 750 000 euro per år för samtliga skadeståndskrav, eller

c) en kombination av startkapital och ansvarsförsäkring i en form som ger ett skydd motsvarande punkterna a eller b.

(\*) EGT L 9, 15.1.2003, s. 3."

## Artikel 68

**Ändring av direktiv 2000/12/EG**

Bilaga I till direktiv 2000/12/EG skall ändras på följande sätt:

I slutet av bilaga I skall följande mening läggas till:

"För de tjänster och sådan verksamhet som anges i avsnitt A och B i bilaga I till Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den...<sup>(1)</sup> om marknaden för finansiella instrument (\*) när hänvisning till de finansiella instrument som avses i avsnitt C i bilaga I till det direktivet gäller ömsesidigt erkännande i enlighet med detta direktiv.

<sup>(1)</sup> Publikationsbyrån fyller i hänvisningen till detta direktiv.

(\*) EUT L."

## Artikel 69

**Upphävande av direktiv 93/22/EEG**

Rådets direktiv 93/22/EEG skall upphöra att gälla från och med den... (\*). Hänvisningar till direktiv 93/22/EEG skall förstås som hänvisningar till det här direktivet. Hänvisningar till termer som definieras i eller till artiklar i direktiv 93/22/EEG skall förstås som hänvisningar till en likvärdig term som definieras i eller till en artikel i detta direktiv.

(\*) 24 månader efter det att detta direktiv trätt i kraft.

*Artikel 70***Införlivande i nationell lagstiftning**

Medlemsstaterna skall anta de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv senast... (\*). De skall genast informera kommissionen om detta.

När medlemsstaterna antar dessa åtgärder skall de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen skall göras skall varje medlemsstat själv utfärda.

*Artikel 71***Övergångsbestämmelser**

1. Värdepappersföretag som senast... (\*) redan har beviljats auktorisation i sin hemmedlemsstat för tillhandahållande av investeringstjänster skall anses vara auktoriserade enligt detta direktiv, om det i lagstiftningen i denna medlemsstat föreskrivs att de för att få inleda sådan verksamhet måste uppfylla villkor likvärdiga med kraven i artiklarna 9–14.

2. En reglerad marknad eller marknadsplatsoperatör som senast... (\*) redan har beviljats auktorisation i sin hemmedlemsstat skall anses vara vederbörligen auktoriserad enligt detta direktiv, om det i lagstiftningen i denna medlemsstat föreskrivs att den reglerade marknaden respektive marknadsplatsoperatören måste uppfylla villkor likvärdiga med dem i avdelning III.

3. Anknutna ombud som redan införts i ett offentligt register senast den... (\*) skall anses vara registrerade enligt detta direktiv, om det i lagstiftningen i denna medlemsstat föreskrivs att anknutna ombud måste uppfylla villkor likvärdiga med kraven i artikel 23.

4. Upplysningar som översänts senast den... (\*), i enlighet med artiklarna 17, 18 eller 30 i direktiv 93/22/EEG, skall anses ha översänts i enlighet med artiklarna 31 och 32 i det här direktivet.

5. Alla existerande system som omfattas av definitionen av en MTF-plattform och som drivs av en marknadsplatsoperatör på en reglerad marknad skall auktoriseras som MTF-plattform på begäran marknadsplatsoperatören på den reglerade marknaden, förutsatt att den uppfyller regler som motsvarar detta direktivs regler om auktorisation och drift av en MTF-plattform och förutsatt att denna begäran görs senast den... (\*\*)

6. Värdepappersföretag får fortsätta behandla befintliga professionella kunder som sådana under förutsättning att de har kategoriserats av värdepappersföretaget på grundval av en tillräcklig bedömning av kundens sakkunskap, erfarenhet, och kännedom som ger en rimlig försäkran, mot bakgrund av transaktionens eller tjänstens art, om att kunden kan fatta sina egna investeringsbeslut och förstår riskerna som är förknippade med dessa. Dessa värdepappersföretag skall informera sina kunder om villkoren som fastställts i direktivet för kategoriseringen av kunder.

*Artikel 72***Ikraftträdande**

Detta direktiv träder i kraft samma dag som det offentliggörs i *Europeiska unionens officiella tidning*.

*Artikel 73***Adressater**

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Strasbourg den april 2004

På Europaparlamentets vägnar

P. COX

Ordförande

På rådets vägnar

D. ROCHE

Ordförande

(\*) 24 månader efter det att detta direktiv trätt i kraft.

(\*\*) 42 månader efter det att detta direktiv trätt i kraft.



## BILAGA I

## FÖRTECKNING ÖVER TJÄNSTER, VERKSAMHETER OCH FINANSIELLA INSTRUMENT

## Avsnitt A

**Investerings tjänster och investerings verksamhet**

1. Mottagande och vidarebefordran av order beträffande ett eller flera finansiella instrument.
2. Utförande av order på kundens uppdrag.
3. Handel för egen räkning.
4. Portföljförvaltning.
5. Investeringsrådgivning.
6. Garantiverksamhet för finansiella instrument och/eller placering av finansiella instrument på grundval av ett fast åtagande.
7. Placering av finansiella instrument utan fast åtagande.
8. Drift av multilaterala handelsplattformar (MTF-plattformar).

## Avsnitt B

**Sidotjänster**

1. Förvaring och handhavande av finansiella instrument för kundens räkning, bland annat värdepappersförvaring och liknande tjänster, exempelvis handhavande av kontanta medel/finansiella säkerheter.
2. Lämnande av kredit eller lån till en investerare för att göra det möjligt för denne att genomföra en transaktion i ett eller flera finansiella instrument, när det företag som ger krediten eller lånet deltar i transaktionen.
3. Rådgivning till företag om kapitalstruktur, företagsstrategi och liknande frågor samt rådgivning och tjänster vid fusioner och företagsuppköp.
4. Valutatjänster om dessa har samband med investeringstjänster.
5. Investerings- och finansanalys samt andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument.
6. Tjänster i samband med garantigivning.
7. Investerings tjänster och investerings verksamhet samt sidotjänster av den typ som anges i avsnitt A eller B i Bilaga I som avser de underliggande derivat som anges i avsnitt C – punkterna 5, 6, 7 och 10 – i samband med tillhandahållandet av investerings- eller sidotjänster.

## Avsnitt C

**Finansiella instrument**

1. Överlåtbara värdepapper.
2. Penningmarknadsinstrument.
3. Andelar i företag för kollektiva investeringar.
4. Optioner, terminskontrakt, swappar, räntesäkringsavtal och varje annat derivatkontrakt som avser värdepapper, valutor, räntor eller avkastningar, eller andra derivatinstrument, finansiella index eller finansiella mått som kan avvecklas fysiskt eller kontant.
5. Optioner, terminskontrakt, swappar, räntesäkringsavtal och varje annat derivatkontrakt som avser råvaror, som måste avvecklas kontant eller kan avvecklas kontant på en av parternas begäran (på grund av ett annat skäl än utebliven betalning eller någon annan händelse som leder till kontraktets upphörande).

6. Optioner, terminskontrakt, swappar och varje annat derivatkontrakt som avser råvaror som kan avvecklas fysiskt förutsatt att de handlas på en reglerad marknad och/eller en MTF-plattform.
  7. Optioner, terminskontrakt, swappar, terminer och varje annat derivatkontrakt som avser råvaror, som kan avvecklas fysiskt om inget annat anges i C punkt 6 och som inte är för kommersiella ändamål, som anses ha egenskaper som andra derivat till finansiella instrument, med utgångspunkt från bland annat om clearing och avveckling sker via erkända avvecklingsorganisationer, eller om de är föremål för regelmässiga marginalsäkerhetskrav.
  8. Derivatinstrument för överföring av kreditrisk.
  9. Finansiella kontrakt avseende prisdifferenser.
  10. Optioner, terminskontrakt, swappar, räntesäkringsavtal och varje annat derivatkontrakt som avser klimatvariationer, fraktavgifter, utsläppsrätter eller inflationstakten eller någon annan officiell ekonomisk statistik, som måste avvecklas kontant eller kan avvecklas kontant på en av parternas begäran (på grund av ett annat skäl än utebliven betalning eller någon annan händelse som leder till kontraktets upphörande), samt varje annat derivatkontrakt som avser tillgångar, rättigheter, skyldigheter, index och åtgärder om inte något annat anges i detta avsnitt C, som anses ha egenskaper som andra derivat till finansiella instrument, med utgångspunkt från bland annat om det handlas på en reglerad marknad eller en MTF-plattform, om clearing och avveckling sker via erkända avvecklingsorganisationer, eller om de är föremål för regelmässiga marginalsäkerhetskrav.
-

## BILAGA II

## PROFESSIONELLA KUNDER ENLIGT DETTA DIREKTIV

En professionell kund är en kund som har tillräcklig erfarenhet, kännedom och sakkunskap för att fatta egna investeringsbeslut och göra en tillfredsställande bedömning av de risker han löper. För att anses som professionell måste kunden uppfylla nedanstående kriterier.

**I. Kundkategorier som betraktas som professionella**

Följande kundkategorier bör betraktas som professionella i fråga om alla investeringstjänster och investeringsverksamhet och finansiella instrument enligt detta direktiv.

1. Enheter som är underkastade auktorisation och reglering för att få arbeta på de finansiella marknaderna. Nedanstående förteckning bör anses omfatta alla auktoriserade enheter som sysslar med den verksamhet som utmärker de nämnda grupperna: Enheter som auktoriserats av en medlemsstat enligt ett direktiv, auktoriserats eller regleras av en medlemsstat utan hänvisning till ett direktiv och auktoriserats eller regleras av en icke-medlemsstat.
  - a) Kreditinstitut.
  - b) Värdepappersföretag.
  - c) Andra auktoriserade eller reglerade finansinstitut.
  - d) Försäkringsföretag.
  - e) System för kollektiva investeringar och deras förvaltningsbolag.
  - f) Pensionsfonder och deras förvaltningsbolag.
  - g) Råvaruhandlare och råvaruderivathandlare
  - h) Lokala företag.
  - i) Andra institutionella placerare.
2. Stora företag som på bolagsnivå uppfyller två av följande storlekskrav:

— Total balansomslutning:	20 000 000 euro.
— Nettoomsättning:	40 000 000 euro.
— Tillgångar:	2 000 000 euro.
3. Nationella och regionala regeringar, offentliga organ för förvaltning av statskulden, centralbanker, internationella och överstatliga institutioner som Världsbanken, IMF, ECB, EIB och liknande internationella organisationer.
4. Andra institutionella investerare vars huvudverksamhet det är att investera i finansiella instrument, inklusive företag som ägnar sig åt värdepapperisering av tillgångar eller andra finansiella transaktioner.

Ovannämnda enheter betraktas som professionella. De måste dock tillåtas att begära behandling som icke-professionella kunder och värdepappersföretagen får samtycka till att erbjuda en högre skyddsnivå. När ett företag enligt ovan är kund i ett värdepappersföretag, måste detta före varje tillhandahållande av tjänster meddela kunden att han på grundval av den information värdepappersföretaget besitter betraktas som professionell kund och kommer att behandlas som en sådan, om inte värdepappersföretaget och kunden avtalar något annat. Värdepappersföretaget måste också upplysa kunden om att han kan begära en ändring av avtalsvillkoren för att få en högre skyddsnivå.

Den kund som betraktas som professionell har ansvar för att begära en högre skyddsnivå om han anser sig ur stånd att bedöma eller hantera ifrågavarande risker på rätt sätt.

Denna högre skyddsnivå skal tillhandahållas när en kund som betraktas som professionell inför bestämmelser i ett skriftligt avtal med värdepappersföretaget om att han med avseende på de tillämpliga uppförandereglerna inte skall betraktas som en professionell kund. I ett sådant avtal bör anges huruvida detta gäller en eller flera särskilda tjänster eller transaktioner, eller ett eller flera produkt- eller transaktionslag.

## II. Kunder som på begäran får behandlas som professionella kunder

### II.1 Kriterier

Andra kunder än de som nämns i avsnitt I, bland annat offentliga organ och privata enskilda investerare, kan också tillåtas avstå från delar av skyddet enligt uppföranderegler.

Värdepappersföretagen bör därför tillåtas att behandla sådana kunder som professionella, förutsatt att nedanstående kriterier är uppfyllda och förfarandet nedan följs. Dessa kunder bör dock inte förutsättas besitta marknadskunskap och erfarenhet i samma grad som grupperna i förteckningen i avsnitt I.

Varje sådant undantag från skyddet enligt de normala uppföranderegler skall endast anses giltigt om en adekvat bedömning från värdepappersföretagets sida av kundens expertis, erfarenhet och kunskaper ger tillräcklig grund för att anta att kunden med tanke på de planerade transaktionernas och tjänsternas karaktär är i stånd att fatta sina egna investeringsbeslut och förstå de ifrågakommande riskerna.

Den lämplighetsprövning som gäller för chefer och direktörer i enheter som är godkända enligt direktiv på det finansiella området kan ses som exempel på bedömning av expertis och kunskap. När det gäller små enheter bör den person som bedöms enligt ovan också vara den person som auktoriserats att utföra transaktioner på enhetens vägnar.

Vid ovan nämnda bedömning bör minst två av följande kriterier vara uppfyllda:

- Kunden har på marknaden i fråga utfört i genomsnitt minst tio transaktioner av betydande storlek per kvartal under de föregående fyra kvartalen.
- Värdet av kundens portfölj av finansiella instrument, definierad som kontantdepositioner och innehav av finansiella instrument, överstiger 500 000 euro.
- Kunden arbetar, eller har arbetat, minst ett år inom finanssektorn i en befattning som kräver kunskap om transaktionerna eller tjänsterna i fråga.

### II.2 Förfarande

De kunder som avses ovan får avstå från skydd enligt de detaljerade uppföranderegler endast om följande förfarande har följts:

- De måste skriftligen meddela värdepappersföretaget att de önskar behandlas som en professionell kund, antingen allmänt eller i fråga om en särskild investeringstjänst eller transaktion eller en viss typ av transaktion eller produkt.
- Värdepappersföretaget måste ge dem en tydlig skriftlig varning om vilken rätt till skydd och ersättning till investerare som de kan förlora.
- De måste i ett från avtalet skilt dokument skriftligen förklara att de är medvetna om följderna av detta skydd förloras.

Innan en värdepappersföretag beslutar att godta en begäran om undantag, skall det vidta alla rimliga åtgärder för att försäkra sig om att den kund som begär att bli behandlad som professionell kund uppfyller alla relevanta krav i avsnitt II.1 ovan.

När kunder redan har klassificerats som professionella enligt kriterier och förfaranden som liknar ovanstående, är dock inte avsikten att deras förhållande till värdepappersföretag skall påverkas av nya regler som antas enligt av denna bilaga.

Värdepappersföretagen måste införa skriftliga interna regler och förfaranden för kategorisering av kunderna. Professionella kunder är ansvariga för att meddela värdepappersföretaget alla förändringar som kan påverka deras aktuella kategorisering. Värdepappersföretaget måste dock vidta lämpliga åtgärder om det får kunskap om att kunden inte längre uppfyller de ursprungliga villkor som berättigade honom att behandlas som professionell kund.

**KOMMISSIONENS DIREKTIV 2006/73/EG**

av den 10 augusti 2006

**om genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet**

(Text av betydelse för EES)

EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION HAR ANTAGIT  
DETTA DIREKTIV

med beaktande av fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen,

med beaktande av 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 <sup>(1)</sup>, särskilt artiklarna 4.2, 13.10, 18.3, 19.10, 21.6, 22.3 och 24.5, och

av följande skäl:

- (1) Genom direktiv 2004/39/EG fastställs en ram av rättsliga regler för finansiella marknader i gemenskapen, som bland annat reglerar villkoren för verksamheten avseende värdepappersföretagens utförande av investeringstjänster och, i förekommande fall, sidotjänster och investeringsverksamhet; organisatoriska krav för värdepappersföretag som utför dessa tjänster och denna verksamhet, och för reglerade marknader; rapporteringskrav med avseende på transaktioner med finansiella instrument och insyns krav med avseende på transaktioner i aktier som tagits upp till handel på reglerade marknader.
- (2) Genomförandebestämmelserna för den ram som reglerar de organisatoriska kraven för värdepappersföretag som yrkesmässigt utför investeringstjänster och, i förekommande fall, sidotjänster och investeringsverksamhet, och för reglerade marknader bör överensstämma med syftet med direktiv 2004/39/EG. De bör utformas för att säkerställa en hög nivå vad gäller integritet, kompetens och sundhet bland värdepappersföretag och enheter som driver reglerade marknader eller MTF-plattformar, och för att kunna tillämpas enhetligt.
- (3) Det behöver fastställas konkreta organisatoriska krav och förfaranden för värdepappersföretag som utför dessa tjänster eller verksamheter. Strikt reglerade förfaranden krävs särskilt med avseende på regelefterlevnad, riskhantering, hantering av klagomål, privata transaktioner, utläggande på entreprenad och identifiering, hantering och offentliggörande av intressekonflikter.
- (4) De organisatoriska kraven och villkoren för auktorisation av värdepappersföretag bör fastställas i form av en uppsättning regler som garanterar enhetlig tillämpning av

de berörda bestämmelserna i direktiv 2004/39/EG. Detta är nödvändigt för att säkerställa att värdepappersföretagen har lika tillgång på lika villkor till alla marknader inom gemenskapen och för att undanröja hinder mot gränsöverskridande verksamheter inom området för investerings-tjänster som hänger samman med auktorisationsförfaranden.

- (5) Genomförandebestämmelserna för den ram som reglerar villkoren för verksamheten för tillhandahållande av investerings- och sidotjänster samt investeringsverksamhet bör avspegla det underliggande syftet med denna ram. De bör således vara utformade så att de säkerställer en hög nivå på investerarskyddet som skall tillämpas på ett enhetligt sätt genom införande av tydliga bestämmelser och krav som reglerar förhållandet mellan värdepappersföretaget och kunden. När det gäller investerarskyddet, och då särskilt tillhandahållande av information till investerarna eller inhämtande av information från investerarna, bör emellertid den berörda kundens eller presumtiva kundens icke-professionella eller professionella karaktär beaktas.
- (6) Ett direktiv är den lämpligaste formen med tanke på kravet att genomförandebestämmelserna skall kunna anpassas till den särskilda marknadens och rättssystemets egenskaper i varje medlemsstat.
- (7) För att säkerställa enhetlig tillämpning av de olika bestämmelserna i direktiv 2004/39/EG krävs det att det fastställs en harmoniserad uppsättning organisatoriska krav och villkor för verksamheten för värdepappersföretag. Följaktligen bör medlemsstaterna och de behöriga myndigheterna inte lägga till några kompletterande bindande regler när de införlivar och tillämpar reglerna i detta direktiv, förutom när direktivet uttryckligen tillåter detta.
- (8) I undantagsfall bör det dock vara möjligt för medlemsstaterna att ställa strängare krav på värdepappersföretagen än de som föreskrivs i genomförandebestämmelserna. Denna åtgärd bör dock vara begränsad till sådana fall där det finns särskilda risker för investerarskyddet eller marknadsintegriteten, däribland risker som avser det finansiella systemets stabilitet, som inte har beaktats fullt ut i gemenskapslagstiftningen, och den skall vara strikt proportionerlig.
- (9) Ytterligare krav som medlemsstaterna behåller eller inför i enlighet med detta direktiv bör inte begränsa eller på annat

<sup>(1)</sup> EUT L 145, 30.4.2004, s. 1. Direktivet ändrat genom direktiv 2006/31/EG (EUT L 114, 27.4.2006, s. 60).

sätt påverka värdepappersföretagens rättigheter enligt artiklarna 31 och 32 i direktiv 2004/39/EG.

- (10) De specifika risker som medlemsstaterna avser att hantera genom att behålla ytterligare krav på dagen för tillämpning av detta direktiv bör vara av särskild betydelse för marknadsstrukturen i respektive medlemsstat, vilket även avser företags och konsumenters beteende på den aktuella marknaden. Bedömningen av sådana specifika risker bör göras inom ramen för den ordning som inrättades genom direktiv 2004/39/EG och dess tillämpningsbestämmelser. Varje beslut om att behålla ytterligare krav bör fattas med vederbörlig hänsyn till det direktivets mål att avlägsna hinder för tillhandahållandet av investeringstjänster över nationsgränserna genom att harmonisera kraven för ursprunglig auktorisation av värdepappersföretag och för verksamheten i dem.
- (11) Det finns stora skillnader mellan värdepappersföretagen vad gäller storlek, struktur och verksamhetens natur. Regelverket bör vara anpassat till dessa skillnader, men också innehålla vissa grundläggande rättsliga krav som är tillämpliga för alla företag. Reglerade enheter bör följa bestämmelsernas höga krav, och utforma och vidta de åtgärder som är bäst lämpade för deras särskilda egenskaper och omständigheter.
- (12) Ett regelverk som innebär alltför stor osäkerhet för värdepappersföretagen kan dock leda till minskad effektivitet. De behöriga myndigheterna förväntas utfärda tolkningsmeddelanden om bestämmelserna i detta direktiv, särskilt med avseende på att klargöra den praktiska tillämpningen av direktivets krav på särskilda typer av företag och omständigheter. Icke bindande riktlinjer av detta slag kan bland annat klargöra hur bestämmelserna i detta direktiv och direktiv 2004/39/EG bör tillämpas mot bakgrund av utvecklingen på marknaden. För att säkerställa enhetlig tillämpning av detta direktiv och direktiv 2004/39/EG kan kommissionen utfärda riktlinjer genom tolkningsmeddelanden eller liknande vägledning. Europeiska värdepapperstillsynskommittén kan också utfärda riktlinjer för att säkerställa att de behöriga myndigheterna tillämpar detta direktiv och direktiv 2004/39/EG enhetligt.
- (13) De organisatoriska krav som fastställts enligt direktiv 2004/39/EG påverkar inte de system som fastställts genom nationell lag för registrering av enskilda personer som arbetar i värdepappersföretag.
- (14) Vid tillämpning av de bestämmelser i detta direktiv som kräver att ett värdepappersföretag inrättar, genomför och upprätthåller en lämplig riskhanteringsstrategi, bör de risker som avser företagets verksamhet, förfaranden och system innefatta risker i samband med utläggning på entreprenad av avgörande eller viktiga funktioner eller av investeringstjänster eller investeringsverksamhet. Dessa risker bör innefatta risker i samband med företagets förbindelse med tjänsteleverantören och de potentiella risker som uppstår när flera värdepappersföretags eller andra reglerade enheters utlagda verksamheter är koncentrerade till ett begränsat antal tjänsteleverantörer.
- (15) Det faktum att funktionerna för riskhantering och regel efterlevnad utförs av samma person betyder inte nödvändigtvis att det oberoende utförandet av funktionerna riskeras. När det gäller små värdepappersföretag skulle det vara orimligt att kräva att de personer som ansvarar för funktionen för regel efterlevnad inte bör vara engagerade i utförandet av de funktioner som de övervakar, och att metoden för att fastställa ersättning till dessa personer sannolikt inte bör påverka deras objektivitet. När det gäller större företag skulle dessa krav dock bara i undantagsfall vara oproportionerliga.
- (16) Ett antal bestämmelser i direktiv 2004/39/EG anger att värdepappersföretag bör samla in och bevara information avseende kunder och tjänster som tillhandahållits kunder. Om dessa krav innebär inhämtning och behandling av personuppgifter bör företagen säkerställa att de överensstämmer med de nationella genomförandebestämmelserna för Europaparlamentets och rådets direktiv 95/46/EG av den 24 oktober 1995 om skydd för enskilda personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter<sup>(1)</sup>.
- (17) Om privata transaktioner utförs efter varandra för en persons räkning enligt tidigare instruktioner från denna person bör skyldigheterna enligt bestämmelserna i detta direktiv om privata transaktioner inte tillämpas separat för varje sådan successiv transaktion om instruktionerna fortfarande gäller och är oförändrade. Dessa skyldigheter bör inte heller gälla om sådana instruktioner löper ut eller dras tillbaka, förutsatt att eventuella finansiella instrument som tidigare hade förvärvats enligt instruktionerna inte avyttras samtidigt som instruktionerna löper ut eller dras tillbaka. Dessa skyldigheter bör dock gälla i samband med en privat transaktion eller vid inledandet av efter varandra följande privata transaktioner som utförts för samma persons räkning om instruktionerna ändras eller om nya instruktioner utfärdas.
- (18) De behöriga myndigheterna bör inte förena en auktorisation att tillhandahålla investeringstjänster eller investeringsverksamhet med ett allmänt förbud mot att uppdrå åt annan att utföra en eller flera avgörande eller viktiga funktioner eller investeringstjänster eller investeringsverksamhet. Värdepappersföretag bör tillåtas att lägga ut sådan verksamhet på entreprenad om de avtal som upprättats av företaget uppfyller vissa villkor.
- (19) Vid tillämpning av detta direktivs bestämmelser om utläggande på entreprenad av avgörande eller viktiga operativa funktioner eller investeringstjänster eller investeringsverksamhet, bör utläggande på entreprenad som innebär delegering av funktioner i en sådan utsträckning att företaget blir ett brevlådeföretag anses strida mot de

<sup>(1)</sup> EGT L 281, 23.11.1995, s. 31. Direktivet ändrat genom förordning (EG) nr 1882/2003 (EUT L 284, 31.10.2003, s. 1).

- villkor som värdepappersföretaget måste uppfylla för att vara och förbli auktoriserat enligt artikel 5 i direktiv 2004/39/EG.
- (20) Utläggande på entreprenad av investeringstjänster eller investeringsverksamhet eller avgörande och viktiga funktioner kan utgöra en väsentlig förändring av villkoren för värdepappersföretagets auktorisation enligt vad som anges i artikel 16.2 i direktiv 2004/39/EG. Om utläggandet på entreprenad genomförs efter det att värdepappersföretaget har beviljats auktorisation enligt bestämmelserna i kapitel I i avdelning II i direktiv 2004/39/EG bör detta meddelas den behöriga myndigheten när så krävs enligt artikel 16.2 i direktiv 2004/39/EG.
- (21) Enligt detta direktiv bör värdepappersföretagen, om vissa särskilda villkor inte är uppfyllda, underrätta de ansvariga behöriga myndigheterna i förväg om alla avtal om utläggande på entreprenad av portföljförvaltning för icke-professionella kunders räkning som de avser att ingå med en tillhandahållare av tjänster som har sitt säte i tredje land. Det förväntas dock inte att de behöriga myndigheterna skall tillåta eller på något annat sätt godkänna några sådana avtal eller deras villkor. Syftet med underrättelsen är i stället att säkerställa att den behöriga myndigheten har möjlighet att ingripa när så krävs. Det är värdepappersföretagets ansvar att förhandla om villkoren för alla avtal om utläggande på entreprenad och att säkerställa att villkoren är förenliga med företagets skyldigheter enligt detta direktiv och direktiv 2004/39/EG, utan något formellt ingripande av den behöriga myndigheten.
- (22) För att göra regelverket överblickbart och säkerställa tillräcklig förutsebarhet för värdepappersföretagen krävs genom detta direktiv att varje behörig myndighet skall offentliggöra en redogörelse för sina riktlinjer när det gäller utläggande av portföljförvaltning för icke-professionella kunders räkning på entreprenad till tjänsteleverantörer som är belägna i tredje land. I dessa redogörelser måste det anges exempel på fall där den behöriga myndigheten inte kan förväntas invända mot sådan entreprenad, och det måste ingå en förklaring av varför det inte anses troligt att utläggande på entreprenad i sådana fall skulle försämra företagets förutsättningar för att uppfylla de allmänna kraven på utläggande på entreprenad i detta direktiv. När den lämnar en sådan förklaring bör den behöriga myndigheten alltid ange skälen till att ett utläggande på entreprenad i sådana fall inte skulle hindra effektiv tillgång för myndigheten till all information beträffande den tjänst som lagts ut på entreprenad som den behöver för att kunna fullgöra sin tillsynsfunktion när det gäller värdepappersföretaget.
- (23) Om ett värdepappersföretag placerar medel som det innehar för en kunds räkning i en godkänd penningmarknadsfond bör enheterna i penningmarknadsfonden innehas i enlighet med kraven för innehav av finansiella instrument som tillhör kunder.
- (24) De omständigheter som anses ge upphov till intressekonflikter bör omfatta fall där det föreligger en konflikt mellan företagets intressen eller intressena hos vissa personer med anknytning till företaget eller företagsgruppen och företagets skyldigheter gentemot en kund eller mellan de olika intressena hos två eller flera av företagets kunder gentemot vilka företaget har skyldigheter. För att detta skall gälla är det inte tillräckligt att ett företag kan göra en vinst, om det inte också kan medföra eventuell nackdel för en kund, och inte heller att en kund som företaget har en skyldighet emot kan göra en vinst eller undvika en förlust, om det inte samtidigt kan leda till en eventuell samtidig förlust för en annan sådan kund.
- (25) Intressekonflikter bör bara regleras om en investeringstjänst eller sidotjänst tillhandahålls av ett värdepappersföretag. Den tjänstemottagande kundens status – som antingen icke-professionell eller professionell kund eller godtagbar motpart – är inte relevant i detta avseende.
- (26) Vid uppfyllande av skyldigheten i direktiv 2004/39/EG att utarbeta en strategi för intressekonflikter som identifierar de omständigheter som utgör eller kan ge upphov till intressekonflikter, bör värdepappersföretaget vara särskilt uppmärksam på investeringsanalyser och investeringsrådgivning, handel för egen räkning, portföljförvaltning och företagsfinansiering (corporate finance), däribland garantiverksamhet eller försäljning vid erbjudande om värdepapper och rådgivning om fusioner och förvärv. Det är dock lämpligt att vara särskilt uppmärksam om företaget eller en person som är direkt eller indirekt kopplad till företaget genom kontroll bedriver en kombination av två eller flera av dessa verksamheter.
- (27) Värdepappersföretagen bör sträva efter att identifiera och hantera intressekonflikter som uppstår med avseende på deras olika verksamhetsgrenar och verksamheterna inom deras respektive företagsgrupper enligt en omfattande strategi för intressekonflikter. Att ett värdepappersföretag lämnar information om intressekonflikter bör därvid inte innebära att det befrias från skyldigheten att fastställa och tillämpa sådana effektiva organisatoriska och administrativa förfaranden som krävs enligt artikel 13.3 i direktiv 2004/39/EG. Även om det i artikel 18.2 i direktiv 2004/39/EG krävs att intressekonflikter skall offentliggöras är det inte önskvärt att man i alltför hög grad förlitar sig på offentliggöranden utan att göra lämpliga överväganden om hur konflikterna kan hanteras.
- (28) Investeringsanalyser bör betraktas som en underkategori till den typ av information som definieras som en rekommendation i kommissionens direktiv 2003/125/EG av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller skyldigheten att presentera investeringsrekommendationer sakligt och att uppge intressekonflikter<sup>(1)</sup>, men de bör tillämpas på finansiella instrument enligt definitionen i direktiv

(1) EUT L 339, 24.12.2003, s. 73.

2004/39/EG. Enligt den definitionen omfattas dock rekommendationer som inte utgör investeringsanalyser, som definieras i detta direktiv, av bestämmelserna i direktiv 2003/125/EG med avseende på saklig presentation av investeringsrekommendationer och offentliggörande av intressekonflikter.

- (29) De åtgärder och insatser som värdepappersföretaget har vidtagit för att hantera intressekonflikter som kan uppstå till följd av utarbetande och spridning av material som presenteras som investeringsanalys bör vara lämpliga för att skydda finansanalytikernas objektivitet och oberoende och de investeringsanalyser som de utarbetar. Åtgärderna och insatserna bör säkerställa att finansanalytikerna har en lämplig grad av oberoende i förhållande till de personers intressen vars ansvar eller affärsintressen rimligtvis kan anses strida mot intressena hos de personer till vilka investeringsanalysen sprids.
- (30) De personer vars ansvarsområden eller affärsintressen rimligtvis kan tänkas strida mot intressena hos de personer till vilka investeringsanalyserna sprids bör anses inbegripa personer som arbetar med företagsfinansiering och personer som är engagerade i försäljning och handel för kunders eller företagets räkning.
- (31) Till de undantagsfall då finansanalytiker och andra personer, som är knutna till värdepappersföretaget och som är engagerade i utarbetandet av investeringsanalyser, med skriftligt förhandstillstånd får genomföra privata transaktioner med instrument som analyserna berör, bör räknas fall då en analytiker eller en annan person på grund av personliga ekonomiska problem är tvungen att avveckla en position.
- (32) Mindre gåvor eller mindre uppvaktningar som understiger en nivå som anges i företagets riktlinjer för intressekonflikter och som nämns i den kortfattade beskrivningen av riktlinjerna som tillhandahålls kunderna bör inte betraktas som incitament vid tillämpning av bestämmelserna om investeringsanalyser.
- (33) Begreppet spridning av investeringsanalyser till kunder eller allmänhet bör inte inbegripa spridning enbart till personer inom den företagsgrupp som värdepappersföretaget tillhör.
- (34) De rekommendationer som ingår i investeringsanalyserna och som inte har dragits tillbaka eller löpt ut bör betraktas som gällande rekommendationer.
- (35) Samma krav som gäller för utarbetande av investeringsanalyser bör gälla för betydande ändringar av investeringsanalyser som utarbetats av tredje part.
- (36) Finansanalytiker bör inte delta i annan verksamhet än utarbetande av investeringsanalyser, om deltagandet i sådan verksamhet inte gör det möjligt för den berörda personen att förbli objektiv. Deltagande i följande typer av verksamhet bör normalt anses oförenligt med bibehållande av den

berörda personens objektivitet: investmentbanktjänster såsom företagsfinansiering och garantiverksamhet, deltagande i erbjudanden ("pitches") för nya företag eller presentationer ("road shows") för nyemissioner av finansiella instrument eller andra former av deltagande i marknadsföringen av en emittent.

- (37) Utan att det påverkar tillämpningen av bestämmelserna i detta direktiv om utarbetande eller spridning av investeringsanalyser rekommenderas det att de som utarbetar investeringsanalyser och som inte är värdepappersföretag bör överväga att anta interna strategier och förfaranden för att säkerställa att även de följer de principer som anges i direktivet vad gäller skydd av analysernas oberoende och objektivitet.
- (38) Kraven i detta direktiv, däribland de krav som avser privata transaktioner, handel med kännedom om investeringsanalyser och utarbetande eller spridning av investeringsanalyser, gäller utan att påverka tillämpningen av andra krav i direktiv 2004/39/EG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) <sup>(1)</sup> och deras respektive tillämpningsföreskrifter.
- (39) Vid tillämpning av bestämmelserna om incitament i detta direktiv bör en kommission till värdepappersföretaget i samband med investeringsrådgivningen eller den allmänna rekommendationen, om rådet eller rekommendationen inte påverkas av att kunden betalar kommission, betraktas som en åtgärd för att förbättra kvaliteten på investeringsrådgivningen till kunden.
- (40) Enligt detta direktiv får värdepappersföretagen bara ge eller ta emot vissa incitament på särskilda villkor, och förutsatt att kunden har informerats eller att de ges till eller av kunden eller en annan person på kundens vägnar.
- (41) Enligt detta direktiv krävs det att värdepappersföretag som tillhandahåller andra investeringstjänster än investeringsrådgivning till nya icke-professionella kunder skall ingå ett skriftligt grundavtal med kunden, där företagets och kundens huvudsakliga rättigheter och skyldigheter anges. Direktivet ställer dock inte några andra krav i fråga om form, innehåll och fullgörande av avtal om tillhandahållande av investeringstjänster eller sidotjänster.
- (42) Genom detta direktiv fastställs krav på marknadsföringsmaterial endast med avseende på skyldigheten enligt artikel 19.2 i direktiv 2004/39/EG att säkerställa att information som är riktad till kunder, däribland marknadsföringsmaterial, är rättvisande, tydlig och inte vilseledande.
- (43) Detta direktiv innehåller inte några krav på att de behöriga myndigheterna skall godkänna marknadsföringsmaterialets form och innehåll. Det hindrar dem dock inte heller från att göra det, så länge som ett sådant förhandsgodkännande bara är baserat på uppfyllande av kravet i direktiv 2004/39/

<sup>(1)</sup> EUT L 96, 12.4.2003, s. 16.



- EG om att information till kunder, däribland marknadsföringsmaterial, bör vara rättvisande, tydlig och inte vilseledande.
- (44) Man bör fastställa lämpliga och välvägdade informationskrav som är anpassade till kundens status som antingen icke-professionell eller professionell kund. Ett syfte med direktiv 2004/39/EG är att säkerställa jämvikten mellan investerarskyddet och värdepappersföretagens skyldighet att tillhandahålla information. Vad gäller de professionella kunderna är det därför lämpligt att mindre strikta särskilda informationskrav inbegrips i detta direktiv än de som gäller för icke-professionella kunder. Professionella kunder bör med begränsade undantag själva kunna konstatera vilken information som är nödvändig för att de skall kunna fatta ett välgrundat beslut och begära denna information från värdepappersföretaget. Om en sådan begäran om information är rimlig och proportionerlig bör ett värdepappersföretag lämna ytterligare information.
- (45) Värdepappersföretag bör tillhandahålla kunder eller presumtiva kunder lämplig information om de finansiella instrumentens art och riskerna i samband med investeringar i dessa så att kunderna kan fatta välgrundade beslut för varje investering. Informationens detaljeringsgrad får variera med hänsyn till kundens ställning som icke-professionell eller professionell kund och till de erbjudna finansiella instrumentens art och riskprofil, men den bör aldrig vara så allmän att viktiga element utesluts. Det är möjligt att det för vissa finansiella instrument räcker med information om instrumentets typ, medan informationen om andra instrument måste vara produktspecifik.
- (46) De villkor som värdepappersföretagens information till kunder och presumtiva kunder bör uppfylla för att vara rättvisande, tydlig och inte vilseledande, bör på ett lämpligt och proportionerligt sätt gälla för material som är avsett för icke-professionella kunder, till exempel med hänsyn till kommunikationsmedel och det budskap som materialet är avsett att överföra till kunder och presumtiva kunder. Det skulle i synnerhet inte vara lämpligt att tillämpa dessa villkor på marknadsföringsmaterial som endast innehåller något eller några av följande inslag: företagets namn, en logotyp eller annan bild med anknytning till företaget, en kontaktpunkt och en hänvisning till de olika slags investeringstjänster som företaget tillhandahåller eller till företagets avgifter eller kommissioner.
- (47) Vid tillämpning av bestämmelserna i direktiv 2004/39/EG och detta direktiv bör information anses vara vilseledande om den tenderar att vilseleda den eller de personer som den är riktad till eller som sannolikt kommer att nås av den, oavsett om den person som tillhandahåller informationen betraktar den som vilseledande eller har haft för avsikt att lämna vilseledande information.
- (48) För att kunna avgöra vad som utgör tillhandahållande av information i god tid före en viss tidpunkt, som anges i detta direktiv, bör ett värdepappersföretag med hänsyn till hur brådskande situationen är och den tid som kunden behöver för att tillgodogöra sig och reagera på den specifika informationen beakta kundens behov av tillräcklig tid för att läsa och förstå informationen före ett eventuellt investeringsbeslut. Det är troligt att en kund behöver mindre tid för att gå igenom information om en enkel eller standardiserad produkt eller tjänst, eller en produkt eller tjänst som han eller hon köpt tidigare, än vad som skulle behövas för en mer komplex eller okänd produkt eller tjänst.
- (49) Detta direktiv innehåller inte några krav på att värdepappersföretag omedelbart och samtidigt skall tillhandahålla all den information som krävs om värdepappersföretaget, finansiella instrument, kostnader och avgifter, eller avseende skydd av kunders finansiella instrument eller kundmedel, förutsatt att de uppfyller det allmänna kravet att tillhandahålla relevant information i god tid före den tidpunkt som anges i detta direktiv. Förutsatt att informationen lämnas till kunden i god tid innan tjänsten tillhandahålls har företagen inga skyldigheter att lämna den antingen separat, som en del av ett marknadsföringsmaterial, eller genom att införliva den i ett kundavtal.
- (50) I de fall då ett värdepappersföretag är skyldigt att tillhandahålla en kund information innan tjänsten tillhandahålls bör inte varje transaktion som avser samma typ av finansiellt instrument betraktas som tillhandahållande av en ny eller en annan tjänst.
- (51) Om ett värdepappersföretag som tillhandahåller portföljförvaltningstjänster är skyldigt att tillhandahålla icke-professionella kunder eller presumtiva icke-professionella kunder information om de olika slags finansiella instrument som kan ingå i kundportföljen och om de olika slags transaktioner som kan utföras i dessa instrument bör denna information visa separat om värdepappersföretaget har befogenhet att investera i finansiella instrument som inte har tagits upp till handel på en reglerad marknad, i derivat eller i icke-likvida eller mycket volatila instrument eller att genomföra blankning, förvärv med lånade medel, transaktioner för värdepappersfinansiering, eller någon annan transaktion som inbegriper marginalbetalningar, ställande av säkerheter eller valutarisker.
- (52) Om värdepappersföretaget tillhandahåller en kund en kopia av ett prospekt som har utarbetats och offentliggjorts i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG<sup>(1)</sup> bör detta inte betraktas som om företaget tillhandahåller kunden information med avseende på villkoren för verksamheten enligt direktiv 2004/39/EG som avser kvaliteten på och innehållet i denna information, om företaget enligt det direktivet inte är ansvarigt för den information som ges i prospektet.

<sup>(1)</sup> EUT L 345, 31.12.2003, s. 64.

- (53) Den information som ett värdepappersföretag bör lämna till en icke-professionell kund när det gäller kostnader och avgifter inbegriper information om sättet för betalning eller fullgörande av avtalet om tillhandahållande av investerings-tjänster och alla andra avtal avseende det finansiella instrument som erbjuds. Därvid är betalningssättet i allmänhet relevant om ett avtal om ett finansiellt instrument avslutas genom kontantavräkning. Sättet för fullgörande är i allmänhet relevant om det finansiella instrumentet vid avslut kräver tillhandahållande av aktier, obligationer, en warrant, omyntat guld eller ett annat instrument eller en råvara.
- (54) Vad gäller företag för kollektiva investeringar som omfattas av rådets direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) <sup>(1)</sup> syftar detta direktiv inte till att reglera innehållet i det förenklade prospekt som definieras i artikel 28 i direktiv 85/611/EEG. Ingen information bör tillföras det förenklade prospektet till följd av att detta direktiv genomförs.
- (55) Det förenklade prospektet ger bland annat tillräcklig information om kostnader och sammanhängande avgifter avseende själva fondföretaget. Värdepappersföretag som förmedlar andelar i fondföretag bör dock därutöver informera sina kunder om alla övriga kostnader och sammanhängande avgifter i samband med att de tillhandahåller investeringstjänster avseende andelar i fondföretag.
- (56) I fråga om bedömningen av lämplighet enligt artikel 19.4 i direktiv 2004/39/EG och bedömningen av om tjänsten är passande för kunden enligt artikel 19.5 i samma direktiv är det nödvändigt att göra klar skillnad mellan hur de olika bedömningarna skall tillämpas. Dessa bedömningar har olika syfte med hänsyn till vilka investeringstjänster de avser och har olika funktioner och egenskaper.
- (57) Vid tillämpningen av artikel 19.4 i direktiv 2004/39/EG kan en transaktion vara olämplig för en kund eller en presumtiv kund på grund av riskerna med det berörda finansiella instrumentet, transaktionens typ, orderns natur eller handelns frekvens. Ett antal transaktioner som var för sig är lämpliga kan vara olämpliga om rekommendationen eller beslutet att handla ges eller fattas med en frekvens som inte ligger i kundens bästa intresse. När det gäller portföljförvaltning kan en transaktion också vara olämplig om den skulle leda till en portfölj med olämplig sammansättning.
- (58) Enligt artikel 19.4 i direktiv 2004/39/EG krävs att ett företag bedömer om investeringstjänsterna och de finansiella instrumenten är lämpliga för kunden endast när företaget tillhandahåller investeringsrådgivning eller portföljförvaltning för denne. När det gäller andra investeringstjänster skall företaget enligt artikel 19.5 i det direktivet bedöma om en tjänst eller en produkt är passande för kunden, men bara om produkten inte erbjuds uteslutande med avseende på att utföra ordern enligt artikel 19.6 i det direktivet (vilket gäller för okomplicerade produkter).
- (59) Vid tillämpning av bestämmelserna i detta direktiv som anger att värdepappersföretag skall bedöma om erbjudna eller efterfrågade investeringstjänster eller produkter är passande bör en kund som har inlett en serie transaktioner som berör ett särskilt slags produkt eller tjänst, och som inletts innan direktiv 2004/39/EG skall börja tillämpas, antas ha nödvändig erfarenhet och kunskap för att förstå riskerna i samband med den produkten eller investerings-tjänsten. Om en kund inleder en serie transaktioner av detta slag med hjälp av ett värdepappersföretags tjänster efter det att direktivet skall börja tillämpas är företaget inte skyldigt att göra en ny bedömning för varje enskild transaktion. Företaget uppfyller kraven i artikel 19.5 i det direktivet förutsatt att det gör den nödvändiga bedömningen av om tjänsten är passande innan den tillhandahålls.
- (60) Om en portföljförvaltare riktar en rekommendation, en anmodan eller ett råd till en kund som innebär att kunden bör ge portföljförvaltaren en befogenhet eller förändra den befogenhet som utgör avgränsningen av portföljförvaltarens diskretionära bedömning, bör detta betraktas som en rekommendation i den mening som avses i artikel 19.4 i direktiv 2004/39/EG.
- (61) För att fastställa om en andel i ett företag för kollektiva investeringar, som inte uppfyller kraven i direktiv 85/611/EEG, som har auktoriserats att erbjudas till allmänheten, bör betraktas som okomplicerad, bör det, när värderings-systemet är oberoende i förhållande till emittenten, tas hänsyn till de situationer, då det övervakas av ett förvaltningsinstitut, som med avseende på nationell lagstiftning tillhandahåller depåttjänster i en medlemsstat.
- (62) Detta direktiv innehåller inga krav på att de behöriga myndigheterna skall godkänna innehållet i grundavtalet mellan ett värdepappersföretag och dess icke-professionella kunder. Direktivet förhindrar dem dock inte från att godkänna detta, i den utsträckning som ett godkännande enbart är baserat på företagets uppfyllande av skyldigheterna enligt direktiv 2004/39/EG om att handla hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med sina kunders bästa intresse och att dokumentera uppgifter om värdepappersföretagens och deras kunders rättigheter och skyldigheter, och på de övriga villkor som gäller när företaget tillhandahåller tjänster till sina kunder.
- (63) De uppgifter som ett värdepappersföretag är skyldigt att bevara bör vara anpassade till verksamhetens typ och de olika investeringstjänster och investeringsverksamheter som utförs, förutsatt att dokumenteringskraven i direktiv 2004/39/EG och i detta direktiv är uppfyllda. Vid tillämpning av rapporteringskraven med avseende på portföljförvaltning avses med eventualförpliktelsetransaktion en transaktion som innebär en faktisk eller potentiell förpliktelse för kunden som överstiger kostnaden för att förvärva instrumentet.

<sup>(1)</sup> EGT L 375, 31.12.1985, s. 3. Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/1/EG (EUT L 79, 24.3.2005, s. 9).

- (64) Vid tillämpning av bestämmelserna om rapportering till kunder bör en hänvisning till orderns typ tolkas som en hänvisning till dess status som limiterad order, marknadsprisorder eller en annan specifik ordertyp.
- (65) Vid tillämpning av bestämmelserna om rapportering till kunder bör en hänvisning till orderns beskaffenhet tolkas som en hänvisning till en order att teckna sig för värdepapper eller att utnyttja en option eller liknande kundorder.
- (66) När ett värdepappersföretag fastställer sina riktlinjer för utförande i enlighet med artikel 21.2 i direktiv 2004/39/EG bör företaget bedöma den relativa betydelsen av de faktorer som nämns i artikel 21.1 i det direktivet, eller åtminstone fastställa ett förfarande genom vilket det bestämmer dessa faktorer relativa betydelse, så att företaget kan uppnå bästa möjliga resultat för sina kunder. För att riktlinjerna skall få effekt bör värdepappersföretaget välja handelsplatser som gör det möjligt för företaget att stadigvarande uppnå bästa möjliga resultat för utförande av kundorder. Ett värdepappersföretag bör tillämpa riktlinjerna för utförande på varje kundorder som det utför med avseende på att uppnå bästa möjliga resultat för kunden i enlighet med riktlinjerna. Skyldigheten enligt direktiv 2004/39/EG att vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för kunden bör inte tolkas som ett krav på värdepappersföretaget att inbegripa alla tillgängliga handelsplatser i riktlinjerna för utförande.
- (67) För att säkerställa att ett värdepappersföretag uppnår bästa möjliga resultat för kunden när det utför en icke-professionell kundorder där kunden inte har lämnat några specifika instruktioner, bör företaget beakta alla faktorer som gör det möjligt för företaget att uppnå bästa möjliga resultat med hänsyn till den totala ersättningen, dvs. priset för det finansiella instrumentet och kostnaderna i samband med utförandet. Snabbheten, sannolikheten för utförande och avslut, orderns storlek och art, marknadseffekten och alla övriga implicita transaktionskostnader bör bara ges företräde framför det omedelbara priset och de omedelbara kostnaderna när de bidrar till att uppnå bästa möjliga resultat med hänsyn till den totala betalningen för den icke-professionella kunden.
- (68) Om ett värdepappersföretag utför en order enligt specifika instruktioner från en kund bör företaget bara anses ha uppfyllt sina skyldigheter i fråga om bästa utförande med avseende på den del eller aspekt av ordern som kundinstruktionerna avser. Det faktum att kunden har gett specifika instruktioner som omfattar en del eller en aspekt av ordern bör inte anses lösa värdepappersföretaget från dess skyldigheter i fråga om bästa utförande med avseende på andra delar eller aspekter av kundordern som inte omfattas av dessa instruktioner. Ett värdepappersföretag bör inte ge en kund incitament att ge det instruktioner om att utföra en order på ett särskilt sätt genom att det antingen uttryckligen anger eller underförstått antyder innehållet i instruktionen för kunden, om företaget rimligen bör vara medvetet om att en instruktion med ett sådant innehåll troligen kommer att hindra företaget från att uppnå bästa resultat för den kunden. Detta bör dock inte hindra ett företag från att uppmana en kund att välja mellan två eller flera angivna handelsplatser, förutsatt att dessa handelsplatser är förenliga med företagets riktlinjer för utförande.
- (69) Om ett värdepappersföretag utför transaktioner för egen räkning med kunder bör detta betraktas som utförande av kundorder, och omfattas därför av kraven i direktiv 2004/39/EG och i detta direktiv, särskilt kraven med avseende på bästa utförande. Om dock ett värdepappersföretag lämnar ett bud till en kund, och detta bud skulle uppfylla värdepappersföretagets skyldigheter enligt artikel 21.1 i direktiv 2004/39/EG om företaget utförde transaktionen samtidigt som budet lämnades, uppfyller företaget samma skyldigheter om det utför transaktionen efter det att kunden har godtagit budet, förutsatt att det, med hänsyn till de föränderliga marknadsvillkoren och den tid som löpt från det att budet lämnades till dess att det accepterades, inte är uppenbart föråldrat.
- (70) Kravet på att uppnå bästa möjliga resultat när kundorder utförs gäller med avseende på alla typer av finansiella instrument. Med tanke på olikheterna i marknadsstrukturerna och i de finansiella instrumentens struktur kan det dock vara svårt att fastställa och tillämpa en enhetlig standard och ett enhetligt förfarande för bästa utförande som är gångbart och effektivt för alla kategorier av instrument. Kraven på bästa utförande bör därför tillämpas på ett sådant sätt att hänsyn tas till de olika omständigheterna i samband med utförande av order som avser särskilda typer av finansiella instrument. Till exempel är transaktioner med ett kundanpassat OTC-instrument som innebär ett unikt avtalsförhållande som är skräddarsytt efter kundens och värdepappersföretagets behov inte jämförbart, med avseende på bästa utförande, med transaktioner som avser aktier som handlas med på centraliserade handelsplatser.
- (71) Vid fastställandet av bästa utförande, när det gäller order från icke-professionella kunder, bör i kostnaderna för utförandet ingå värdepappersföretagets egna kommissioner eller avgifter som debiteras kunden för begränsade prestationer, då mer än en handelsplats finns angiven i företagets riktlinjer för utförande som kan utföra en viss order. I sådana fall skall företagets egna kommissioner och kostnader för att utföra ordern på var och en av de platser som kan komma i fråga för utförandet beaktas vid bedömningen och jämförelsen av de resultat som kunden skulle uppnå på var och en av handelsplatserna. Avsikten är dock inte att kräva att företag skall jämföra de resultat som skulle uppnås för kunden med dess riktlinjer för utförande och kommissioner och avgifter med resultat som ett annat värdepappersföretag skulle kunna uppnå för kundens räkning med andra riktlinjer för utförande eller en annan

- struktur på kommissionerna och avgifterna. Avsikten är inte heller att kräva att företagen skall jämföra de skillnader i deras egna kommissioner som är hänförliga till skillnader i arten av de tjänster som företaget tillhandahåller sina kunder.
- (72) De bestämmelser i detta direktiv som anger att kostnaderna för utförandet bör innefatta värdepappersföretagets egna kommissioner eller avgifter som debiteras kunden för tillhandahållandet av en investeringstjänst skall inte tillämpas på fastställandet av vilka handelsplatser som måste ingå i företagets riktlinjer för utförande enligt artikel 21.3 i direktiv 2004/39/EG.
- (73) Det bör betraktas som otillbörlig diskriminering om ett värdepappersföretag fördelar och påför courtage om det leder till att kunder påförs ett annat courtage eller en annan prisskillnad för utförande av tjänsten vid olika handelsplatser och att den skillnaden inte avspeglar de verkliga kostnadsskillnaderna för företaget att utföra order vid de handelsplatserna.
- (74) Bestämmelserna i detta direktiv om riktlinjerna för utförande påverkar inte ett värdepappersföretags allmänna skyldighet enligt artikel 21.4 i direktiv 2004/39/EG att övervaka hur effektivt dess system och riktlinjer för utförande av order fungerar och regelbundet bedöma de handelsplatser som anges i riktlinjerna för utförande av order.
- (75) Syftet med detta direktiv är inte att kräva dubbla insatser för bästa utförande mellan ett värdepappersföretag som tillhandahåller tjänster i form av mottagande och vidarebefordran av order eller portföljförvaltning och ett värdepappersföretag till vilket det förstnämnda värdepappersföretaget vidarebefordrar sina order för utförande.
- (76) Skyldigheten att tillhandahålla bästa utförande enligt direktiv 2004/39/EG kräver att värdepappersföretagen vidtar alla lämpliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för sina kunder. Kvaliteten på utförandet, som innefattar sådana aspekter som snabbhet och sannolikhet för utförande (verkställighetsgrad) samt möjlighet till och förekomst av prisförbättring, är en viktig faktor när det gäller tillhandahållande av bästa utförande. Hur tillgängliga, jämförbara och konsoliderade uppgifterna om kvaliteten på de olika handelsplatsernas utförande är, är avgörande för om värdepappersföretagen och investerarna skall kunna välja de handelsplatser som tillhandahåller bäst kvalitet på utförandet för deras kunder. Detta direktiv kräver inte att handelsplatser offentliggör uppgifter om kvaliteten på utförandet eftersom handelsplatser och tillhandahållare av uppgifter bör få möjlighet att utveckla lösningar när det gäller tillhandahållande av uppgifter om kvaliteten på utförandet. För att kunna bedöma tillgängligheten, jämförbarheten och konsolideringen på EU-nivå av uppgifterna om kvaliteten på utförandet bör kommissionen senast den 1 november 2008 inkomma med en rapport om den marknadsstyrda utvecklingen inom detta område.
- (77) Vid tillämpning av bestämmelserna i detta direktiv om hantering av kundorder bör omfördelning av transaktioner anses vara till nackdel för kunden om värdepappersföretaget eller en särskild kund ges otillbörligt företräde som en effekt av omfördelningen.
- (78) Utan att detta påverkar bestämmelserna i direktiv 2003/6/EG bör vid tillämpning av bestämmelserna i detta direktiv om hantering av kundorder, kundorder inte behandlas som i övrigt jämförbara kundorder om de tas emot via olika medier och det inte är möjligt för dem att hantera dem fortlöpande. Dessutom bör ett värdepappersföretags användning av uppgifter avseende en ännu inte utförd kundorder för att handla för egen räkning i de finansiella instrument som kundordern avser, eller i därmed relaterade finansiella instrument, betraktas som missbruk av de uppgifterna. Enbart det faktum att marknadsгарanter eller marknadsorgan, som auktoriserats att agera som motparter, begränsar sig till att bedriva sin legitima verksamhet att köpa och sälja finansiella instrument eller att personer, som auktoriserats att utföra order för tredje parts räkning, begränsar sig till att utföra en order på lämpligt sätt bör dock i sig självt inte anses utgöra missbruk av information.
- (79) Råd om finansiella instrument som getts i en tidning, en tidskrift eller någon annan publikation som är riktad till allmänheten (däribland via Internet), eller i tv- eller radioutsändningar, bör inte betraktas som en personlig rekommendation enligt definitionen av "investeringsrådgivning" i direktiv 2004/39/EG.
- (80) Detta direktiv respekterar de grundläggande rättigheter och iakttar de principer som bland annat erkänns i Europeiska unionens stadga om grundläggande rättigheter, särskilt artikel 11 i densamma, och artikel 10 i Europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna. Detta direktiv hindrar alltså inte på något sätt medlemsstaterna från att tillämpa sina konstitutionella bestämmelser om pressfrihet och yttrandefrihet i medierna.
- (81) Allmänna råd om typ av finansiellt instrument utgör inte investeringsrådgivning enligt direktiv 2004/39/EG eftersom det i detta direktiv anges att investeringsrådgivning, enligt direktiv 2004/39/EG, är begränsad till rådgivning om särskilda finansiella instrument. Om ett värdepappersföretag ger rådgivning till en kund om typ av finansiellt instrument, som företaget presenterar som lämpligt för kunden eller som baserar sig på kundens situation, och rådet i själva verket inte är lämpligt för kunden eller inte ges med hänsyn till kundens situation, handlar företaget dock, beroende på omständigheterna i det enskilda fallet, sannolikt i strid med artikel 19.1 eller 19.2 i direktiv 2004/39/EG. Ett företag som ger en kund sådan rådgivning skulle sannolikt handla i strid med kraven i artikel 19.1 om att handla hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med sina kunders bästa intresse. På samma sätt eller alternativt skulle sådan rådgivning sannolikt strida mot kraven i artikel 19.2 om att all information som ett värdepappersföretag tillställer en kund skall vara rättvisande, tydlig och inte vilseledande.

- (82) Ett värdepappersföretags förberedande handlingar innan det utför en investeringstjänst eller investeringsverksamhet bör beaktas som en integrerad del av tjänsten eller verksamheten. Detta inbegriper till exempel ett värdepappersföretags rådgivning till kunder eller presumtiva kunder före eller under tillhandahållandet av investeringsrådgivningen eller någon annan investeringstjänst eller investeringsverksamhet.
- (83) Att ge en allmän rekommendation (dvs. en rekommendation som är avsedd för distributionskanaler eller allmänheten) om en transaktion med ett finansiellt instrument eller en viss typ av finansiellt instrument utgör tillhandahållande av en sidotjänst enligt bilaga I i avsnitt B.5 i direktiv 2004/39/EG, och följaktligen gäller direktiv 2004/39/EG och skyddet i detta för tillhandahållande av rekommendationen.
- (84) Europeiska värdepapperstillsynskommittén, som inrättats genom kommissionens beslut 2001/527/EG<sup>(1)</sup>, har rådfrågats i tekniska frågor.
- (85) De åtgärder som föreskrivs i detta direktiv är förenliga med Europeiska värdepapperskommitténs ståndpunkt.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

#### KAPITEL I

#### TILLÄMPNINGSOMRÅDE OCH DEFINITIONER

##### Artikel 1

##### Syfte och tillämpningsområde

1. I detta direktiv fastställs närmare bestämmelser om tillämpningen av artiklarna 4.1.4, 4.2, 13.2–8, 18, 19.1–6, 19.8, 21, 22 och 24 i direktiv 2004/39/EG.
2. Kapitel II och avsnitt 1–4, artikel 45 och avsnitt 6 och 8 i kapitel III och, i den utsträckning som de avser dessa bestämmelser, kapitel I och avsnitt 9 i kapitel III och IV i detta direktiv skall gälla för förvaltningsbolag i enlighet med artikel 5.4 i direktiv 85/611/EEG.

##### Artikel 2

##### Definitioner

I detta direktiv gäller följande definitioner:

1. *distributionskanaler*: distributionskanaler i den mening som avses i artikel 1.7 i kommissionens direktiv 2003/125/EG.
2. *varaktigt medium*: varje medel som gör det möjligt för kunden att bevara information, som riktas till denne personligen, på ett sätt som är tillgängligt för användning i framtiden under en tid som är lämplig med hänsyn till vad som är avsikten med informationen och som tillåter oförändrad återgivning av den bevarade informationen.

3. *relevant person*: när det gäller ett värdepappersföretag, någon av följande:
- En medlem av företagsledningen, en delägare eller motsvarande, en chef eller ett anknutet ombud till företaget.
  - En direktör, en delägare eller motsvarande, eller en chef vid ett anknutet ombud till företaget.
  - En av företagets eller det anknutna ombudets anställda samt alla andra fysiska personer vars tjänster ställts till förfogande för företaget eller det anknutna ombudet och som står under deras kontroll och deltar i företagets tillhandahållande av investeringstjänster och utförande av investeringsverksamhet.
  - En fysisk person som, inom ramen för ett entreprenadavtal, deltar direkt i tillhandahållandet av tjänster till värdepappersföretaget eller till dess anknutna ombud med avseende på företagets tillhandahållande av investeringstjänster och utförande av investeringsverksamhet.
4. *finansanalytiker*: en relevant person som utför investeringsanalyser.
5. *företagsgrupp*: med avseende på ett värdepappersföretag den grupp som företaget tillhör och som består av moderföretag, dess dotterföretag och de enheter i vilka moderföretaget eller dess dotterföretag har ett ägarintresse, samt företag som är bundna till varandra genom ett samband i den mening som avses i artikel 12.1 i rådets sjunde direktiv 83/349/EEG av den 13 juni 1983 grundat på artikel 54.3 g i fördraget om sammanställd redovisning<sup>(2)</sup>.
6. *utläggning på entreprenad*: ett avtal i någon form mellan ett värdepappersföretag och en tillhandahållare av tjänster genom vilket tillhandahållaren utför en process, en tjänst eller en verksamhet som annars skulle ha utförts av värdepappersföretaget självt.
7. *person med vilken en relevant person har ett släktskapsförhållande*:
- den relevanta personens maka/make eller en person som i enlighet med nationell lagstiftning betraktas som likställd med maka/make,
  - ett minderårigt barn eller styvbarn till den relevanta personen, och
  - alla andra släktingar till den relevanta personen som har delat samma hushåll som denna person under minst ett år den dag då den berörda transaktionen äger rum.

<sup>(1)</sup> EGT L 191, 13.7.2001, s. 43.

<sup>(2)</sup> EGT L 193, 18.7.1983, s. 1.

8. *transaktion för värdepappersfinansiering*: den betydelse denna term har i kommissionens förordning (EG) nr 1287/2006 <sup>(1)</sup>.
9. *företagsledningen*: den eller de personer som leder värdepappersföretagets verksamhet i enlighet med artikel 9.1 i direktiv 2004/39/EG.

### Artikel 3

#### Villkor för tillhandahållande av information

1. Om det enligt detta direktiv krävs att information skall tillhandahållas på ett varaktigt medium skall medlemsstaterna inte tillåta att företagen tillhandahåller den informationen på ett annat varaktigt medium än papper, om inte följande villkor är uppfyllda:

- a) Tillhandahållandet av informationen på det mediet är lämpligt för det sammanhang där handeln mellan företaget och kunden genomförs eller skall genomföras.
- b) Den person till vilken informationen skall tillhandahållas, när det finns en valmöjlighet mellan information på papper eller på det andra varaktiga mediet, uttryckligen väljer tillhandahållande av informationen på det andra mediet.

2. Om ett värdepappersföretag enligt artikel 29, 30, 31, 32, 33 eller artikel 46.2 i detta direktiv tillhandahåller en kund information via en webbplats och den informationen inte är riktad till kunden personligen skall medlemsstaten säkerställa att följande villkor är uppfyllda:

- a) Tillhandahållandet av informationen på det mediet är lämpligt för det sammanhang där handeln mellan företaget och kunden genomförs eller skall genomföras.
- b) Kunden måste uttryckligen samtycka till att informationen tillhandahålls i den formen.
- c) Kunden skall underrättas elektroniskt om webbadressen och var på webbplatsen informationen finns tillgänglig.
- d) Informationen måste vara aktuell.
- e) Informationen skall fortlöpande finnas tillgänglig på webbplatsen under en så lång tidsperiod som kunden rimligtvis kan behöva för att ta del av den.

3. Vid tillämpning av denna artikel skall tillhandahållande av information via elektronisk kommunikation anses vara lämplig

<sup>(1)</sup> Se sidan 1 i detta nummer av EUT.

för det sammanhang där handeln mellan företaget och kunden äger rum, eller skall äga rum, om det finns bevis för att kunden har regelbunden tillgång till Internet. Om kunden har lämnat en e-postadress med avseende på att utföra handeln skall detta betraktas som bevis.

### Artikel 4

#### Ytterligare krav på värdepappersföretag i vissa fall

1. Medlemsstaterna får behålla eller ålägga strängare krav än vad som följer av detta direktiv men endast i sådana undantagsfall då dessa strängare krav är objektivt motiverade och står i proportion till särskilda risker som inte beaktas tillfredsställande i detta direktiv avseende investerarskyddet eller marknadsintegriteten. Dessutom skall ett av följande villkor vara uppfyllt:

- a) De särskilda riskerna som kraven avser är av särskild betydelse med hänsyn till marknadsstrukturen i den berörda medlemsstaten.
- b) Kravet avser risker eller frågor som kan uppstå eller bli uppenbara efter det att detta direktiv har börjat tillämpas och som inte regleras på något annat sätt genom eller enligt gemenskapsåtgärder.

2. Krav som åläggs enligt punkt 1 skall inte begränsa eller på något annat sätt påverka värdepappersföretagens rättigheter enligt artiklarna 31 och 32 i direktiv 2004/39/EG.

3. Medlemsstaterna skall till kommissionen anmäla

- a) före dagen för genomförandet av detta direktiv: de krav som de avser att behålla i enlighet med punkt 1, och
- b) senast en månad före det datum då det är fastställt att det berörda kravet skall börja gälla: de krav som de avser att ålägga i enlighet med punkt 1.

I vart och ett av fallen skall anmälan innehålla en motivering av kravet.

Kommissionen skall underrätta medlemsstaterna om de anmälningar som den tar emot enligt denna punkt och offentliggöra dem på sin webbplats.

4. Kommissionen skall senast den 31 december 2009 överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet om tillämpningen av denna artikel.

## KAPITEL II

**ORGANISATORISKA KRAV**

## AVSNITT 1

**Organisation***Artikel 5*

(Artikel 13.2–8 i direktiv 2004/39/EG)

**Allmänna organisatoriska krav**

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen
  - a) inför, tillämpar och upprätthåller beslutsförfaranden och organisationsstrukturer som klart och på ett dokumenterat sätt anger rapporteringsvägar och fördelar funktioner och ansvarsområden,
  - b) säkerställer att dess relevanta personer är medvetna om de förfaranden som måste följas för att de skall fullgöra sina skyldigheter korrekt,
  - c) inför, tillämpar och upprätthåller lämpliga interna kontrollmekanismer som är utformade för att säkerställa att beslut och förfaranden efterlevs på alla nivåer inom värdepappersföretaget,
  - d) anställer personal med den kompetens, kännedom och sakkunskap som krävs för att kunna fullgöra de uppgifter som tilldelats dem,
  - e) inför, tillämpar och upprätthåller effektiv intern rapportering och förmedling av information på alla relevanta nivåer i värdepappersföretaget,
  - f) registrerar uppgifter noggrant och korrekt avseende verksamheten och den interna organisationen, och
  - g) om de relevanta personerna fullgör flera funktioner, säkerställer att detta inte hindrar, och sannolikt inte kommer att hindra, dem från att fullgöra sina särskilda funktioner på ett sunt, ärligt och professionellt sätt.

Med avseende på detta skall medlemsstaterna säkerställa att värdepappersföretagen beaktar verksamhetens art, omfattning och komplexitet, och arten på och omfattningen av de investeringstjänster och den investeringsverksamhet som utförs inom ramen för verksamheten.

2. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag inför, tillämpar och upprätthåller de system och förfaranden som krävs för att slå vakt om informationens säkerhet, integritet och konfidentialitet med hänsyn till den berörda informationens art.

3. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen inför, tillämpar och upprätthåller lämpliga riktlinjer för avbrottsfri verksamhet för att vid ett eventuellt system- eller procedurfel

säkerställa att dess viktigaste uppgifter och funktioner bevaras och att dess investeringstjänster och investeringsverksamhet upprätthålls eller, om detta inte är möjligt, för att möjliggöra att dessa uppgifter och funktioner återvinns utan dröjsmål, och att investeringstjänster och investeringsverksamhet snabbt kan återupptas.

4. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen inför, tillämpar och upprätthåller redovisningsprinciper och redovisningsförfaranden som gör det möjligt för dem att på begäran från den behöriga myndigheten utan dröjsmål inkomma med finansiella rapporter som ger en rättvisande bild av företagets finansiella ställning och som överensstämmer med alla tillämpliga redovisningsstandarder och redovisningsregler.

5. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen övervakar och regelbundet utvärderar sina system, interna kontrollmekanismer och åtgärder som införts enligt punkterna 1–4 för att säkerställa att de är effektiva, och att de vidtar lämpliga åtgärder för att avhjälpa eventuella brister.

*Artikel 6*

(Artikel 13.2 i direktiv 2004/39/EG)

**Regelefterlevnad**

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att värdepappersföretagen inför, tillämpar och upprätthåller lämpliga riktlinjer och förfaranden för att upptäcka risker för att företaget inte uppfyller sina skyldigheter enligt direktiv 2004/39/EG, samt risker i samband med detta, och inrättar lämpliga åtgärder och förfaranden för att minimera dessa risker och för att göra det möjligt för de behöriga myndigheterna att utöva sina befogenheter effektivt enligt det direktivet.

Med avseende på detta skall medlemsstaterna säkerställa att värdepappersföretagen beaktar verksamhetens art, omfattning och komplexitet, och arten på och omfattningen av de investeringstjänster och den investeringsverksamhet som utförs inom ramen för verksamheten.

2. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen inför och upprätthåller en permanent och effektiv funktion för regelefterlevnad som arbetar oberoende och har följande ansvarsområden:

- a) Att övervaka och regelbundet bedöma om de åtgärder och förfaranden som inrättats i enlighet med punkt 1 första stycket är lämpliga och effektiva, och utvärdera de åtgärder som vidtagits för att avhjälpa eventuella brister i företagets efterlevnad av sina skyldigheter.
- b) Att råda och stödja relevanta personer som ansvarar för att utföra investeringstjänster och investeringsverksamhet för att uppfylla företagets skyldigheter enligt direktiv 2004/39/EG.

3. För att funktionen för regelefterlevnad skall kunna fullgöra sina uppgifter korrekt och på ett oberoende sätt skall medlemsstaterna kräva att värdepappersföretagen säkerställer att följande villkor är uppfyllda:

- a) Funktionen för regelefterlevnad skall ha de befogenheter och resurser och den sakkunskap som krävs samt tillgång till all relevant information.
- b) En person skall utses att ansvara för funktionen för regelefterlevnad och för all rapportering vad gäller regelefterlevnad enligt vad som krävs i artikel 9.2.
- c) De relevanta personer som deltar i funktionen för regelefterlevnad skall inte delta i utförandet av tjänster eller verksamhet som de övervakar.
- d) Metoden för att fastställa ersättning till de relevanta personer som deltar i funktionen för regelefterlevnad får inte äventyra, eller sannolikt kunna komma att äventyra, deras objektivitet.

Ett värdepappersföretag skall dock inte vara skyldigt att uppfylla kraven i punkt c eller d om det med hänsyn till verksamhetens art, omfattning och komplexitet, och investeringstjänsternas art och investeringsverksamhetens natur och omfattning, kan visa att kraven enligt den punkten inte är proportionella och att dess funktion för regelefterlevnad fortfarande är effektiv.

#### Artikel 7

(Artikel 13.5 andra stycket i direktiv 2004/39/EG)

#### Riskhantering

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen
  - a) inför, tillämpar och upprätthåller lämpliga riktlinjer och förfaranden för riskhantering som identifierar de risker som har samband med företagets verksamhet, förfaranden och system, och vid behov fastställer den risknivå som företaget kan acceptera,
  - b) antar effektiva åtgärder, förfaranden och mekanismer för att hantera de risker som har samband med företagets verksamhet, förfaranden och system mot bakgrund av den risknivån, och
  - c) övervakar följande:
    - i) Om värdepappersföretagets riktlinjer och förfaranden för riskhantering är lämpliga och effektiva.
    - ii) I vilken utsträckning värdepappersföretaget och dess relevanta personer följer de särskilda åtgärder, förfaranden och mekanismer som antagits enligt punkt b.
    - iii) Om de åtgärder som vidtagits för att avhjälpa eventuella brister i dessa riktlinjer, förfaranden, åtgärder, processer och mekanismer, däribland de relevanta personernas bristande tillämpning av sådana

åtgärder, processer, mekanismer, riktlinjer och förfaranden, är lämpliga och effektiva.

2. Om det med hänsyn till verksamhetens art, omfattning och komplexitet, och arten på och omfattningen av de investerings-tjänster och den investeringsverksamhet som utförs inom ramen för verksamheten är lämpligt och rimligt skall medlemsstaterna kräva att värdepappersföretagen inrättar och upprätthåller en riskhanteringsfunktion som arbetar oberoende, som skall

- a) tillämpa de riktlinjer och förfaranden som avses i punkt 1, och
- b) tillhandahålla rapporter och råd till företagsledningen i enlighet med artikel 9.2.

Om ett värdepappersföretag inte är skyldigt enligt första stycket att införa och upprätthålla en oberoende riskhanteringsfunktion måste företaget ändå kunna visa att de riktlinjer och förfaranden som det har antagit enligt punkt 1 uppfyller kraven i den punkten samt alltid fungerar ändamålsenligt.

#### Artikel 8

(Artikel 13.5 andra stycket i direktiv 2004/39/EG)

#### Internrevision

Om det med hänsyn till företagets verksamhets art, omfattning och komplexitet, och arten på och omfattningen av de investeringstjänster och den investeringsverksamhet som utförs inom ramen för verksamheten är lämpliga och rimliga skall medlemsstaterna kräva att värdepappersföretagen inrättar och upprätthåller en internrevisionsfunktion som är åtskild från och oberoende av värdepappersföretagets övriga funktioner och verksamhet, och som skall

- a) införa, tillämpa och upprätthålla en revisionsplan för att undersöka och bedöma om värdepappersföretagets system, interna kontrollmekanismer och åtgärder är lämpliga och rimliga,
- b) utfärda rekommendationer på grundval av det arbete som utförts enligt a,
- c) kontrollera att dessa rekommendationer följs, och
- d) rapportera med avseende på internrevisionsfrågor i enlighet med artikel 9.2.

#### Artikel 9

(Artikel 13.2 i direktiv 2004/39/EG)

#### Företagsledningens ansvar

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen vid den interna fördelningen av funktionerna säkerställer att företagsledningen och, i förekommande fall, tillsynsfunktionen är ansvariga för att se till att företaget fullgör sina skyldigheter enligt direktiv 2004/39/EG.



I synnerhet skall företagsledningen och, i förekommande fall, tillsynsfunktionen bedöma och regelbundet se över effektiviteten vad gäller riktlinjer, åtgärder och förfaranden som inrättats för att fullgöra företagets skyldigheter enligt direktiv 2004/39/EG och vidta lämpliga åtgärder för att avhjälpa eventuella brister

2. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen säkerställer att företagsledningen får regelbundna, och åtminstone årliga, skriftliga rapporter om de områden som omfattas av artiklarna 6, 7 och 8, och där det bland annat anges om lämpliga korrigeringsåtgärder har vidtagits vid eventuella brister.

3. Medlemsstaterna skall, i förekommande fall, kräva att värdepappersföretagen säkerställer att tillsynsfunktionen regelbundet får rapporter som omfattar samma områden.

4. I denna artikel avses med "tillsynsfunktion" den funktion inom värdepappersföretaget som ansvarar för tillsyn av företagsledningen.

#### Artikel 10

(Artikel 13.2 i direktiv 2004/39/EG)

#### Hantering av klagomål

Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen inför, tillämpar och upprätthåller effektiva och öppna förfaranden för en rimlig och snabb hantering av klagomål från icke-professionella kunder, eller presumtiva icke-professionella kunder, och bevarar uppgifter om varje klagomål och de åtgärder som vidtagits för att avhjälpa detta.

#### Artikel 11

(Artikel 13.2 i direktiv 2004/39/EG)

#### Begreppet "privat transaktion"

I artiklarna 12 och 25 skall med en privat transaktion avses handel med ett finansiellt instrument som utförts av en relevant person eller för en relevant persons räkning om åtminstone ett av följande kriterier är uppfyllt:

- a) Den relevanta personen handlar utanför ramarna för den verksamhet som han utför i egenskap av relevant person.
- b) Handeln utförs för någon av följande personers räkning:
  - i) Den relevanta personen själv.
  - ii) Någon annan person med vilken den relevanta personen har ett släktskapsförhållande, eller med vilken denne har nära förbindelser.
  - iii) En person med vilken den relevanta personens förbindelser är av ett sådant slag att den relevanta personen har direkt eller indirekt väsentligt intresse av handelns resultat, annat än en avgift eller kommission för handelns utförande.

#### Artikel 12

(Artikel 13.2 i direktiv 2004/39/EG)

#### Privata transaktioner

1. Om en relevant person deltar i verksamhet som kan ge upphov till en intressekonflikt eller har tillgång till insiderinformation enligt artikel 1.1 i direktiv 2003/6/EG eller annan konfidentiell information avseende kunder eller transaktioner med eller för kunder till följd av verksamhet som denne utför för företagets räkning skall medlemsstaterna kräva att värdepappersföretagen inför, tillämpar och upprätthåller lämpliga åtgärder för att förhindra följande verksamheter:

- a) Att utföra en privat transaktion som uppfyller minst ett av följande kriterier:
    - i) Den relevanta personen är förbjuden att utföra transaktionen enligt direktiv 2003/6/EG.
    - ii) Transaktionen innebär missbruk eller otillbörligt röjande av konfidentiell information.
    - iii) Transaktionen strider mot, eller kommer sannolikt att strida mot, värdepappersföretagets skyldigheter enligt direktiv 2004/39/EG.
  - b) Att, på annat sätt än inom ramen för sin anställning eller ett tjänsteavtal, råda eller föranleda någon annan person att utföra en transaktion med finansiella instrument som, om det gällde en privat transaktion från den relevanta personens sida, skulle omfattas av punkt a eller artikel 25.2 a eller b eller artikel 47.3.
  - c) Att, utan att det påverkar tillämpningen av artikel 3 a i direktiv 2003/6/EG, på annat sätt än inom ramen för sin anställning eller ett tjänsteavtal röja information eller synpunkter till någon annan person om den relevanta personen vet, eller rimligtvis borde veta, att den andra personen till följd av röjandet kommer att eller sannolikt skulle komma att vidta någon av följande åtgärder:
    - i) Att utföra en transaktion med finansiella instrument som, om det gällde en privat transaktion från den relevanta personens sida, skulle omfattas av punkt a eller artikel 25.2 a eller b eller artikel 47.3.
    - ii) Att råda eller föranleda en annan person att utföra en sådan transaktion.
2. De särskilda åtgärder som krävs enligt punkt 1 skall bland annat utformas för att säkerställa följande:
- a) Alla relevanta personer som omfattas av punkt 1 skall vara medvetna om begränsningarna avseende privata transaktioner och de åtgärder som fastställts av värdepappers-

företaget med avseende på privata transaktioner och röjande enligt punkt 1.

- b) Företaget skall underrättas snabbt om alla privata transaktioner som utförts av en relevant person, antingen genom att de anmäls eller genom andra förfaranden som gör det möjligt för företaget att identifiera dessa transaktioner.

Vid utläggande på entreprenad skall värdepappersföretaget säkerställa att det företag hos vilket en verksamhet läggs ut på entreprenad registrerar privata transaktioner som en relevant person företar och på begäran snabbt överlämnar sådan information till värdepappersföretaget.

- c) Uppgifter bevaras om de privata transaktioner som anmäls till eller som identifieras av företaget, däribland alla godkännanden eller förbud avseende dessa transaktioner.

3. Punkterna 1 och 2 skall inte tillämpas på följande slag av privata transaktioner:

- a) Privata transaktioner som genomförs som ett led i en portföljförvaltningstjänst med handlingsutrymme för förvaltaren, där det inte finns något föregående utbyte av information i samband med transaktionen mellan portföljförvaltaren och den relevanta personen, eller någon annan person för vars räkning transaktionen utförs.
- b) Privata transaktioner med andelar i företag för kollektiva investeringar (fondföretag) som uppfyller de villkor som krävs för att omfattas av de rättigheter som är knutna till direktiv 85/611/EEG (fondföretag) eller som omfattas av tillsyn enligt lagstiftningen i en medlemsstat som kräver en motsvarande riskspridning bland tillgångarna, förutsatt att den relevanta personen eller någon annan person för vars räkning transaktionerna utförs inte deltar i förvaltningen av företaget.

#### AVSNITT 2

### Utläggande på entreprenad

#### Artikel 13

(Artikel 13.2 och 13.5 första stycket i direktiv 2004/39/EG)

#### Begreppet "avgörande och viktiga operativa funktioner"

1. Vid tillämpningen av artikel 13.5 första stycket i direktiv 2004/39/EG skall en operativ funktion betraktas som avgörande eller viktig om ett fel eller en brist vid utförandet av denna allvarligt skulle försämra värdepappersföretagets fortsatta uppfyllande av villkoren och skyldigheterna avseende dess auktorisation eller andra skyldigheter enligt direktiv 2004/39/EG, eller dess finansiella resultat eller sundheten eller kontinuiteten i dess investeringstjänster och investeringsverksamhet.

2. Utan att det påverkar någon annan funktions status, skall följande funktioner inte betraktas som avgörande eller viktiga enligt punkt 1:

- a) Tillhandahållandet av rådgivnings- och andra tjänster till företaget som inte utgör en del av företagets investeringsrörelse, däribland tillhandahållande av juridisk rådgivning till företaget, utbildning av personal, fakturerings-tjänster och säkerhet vad gäller företagets lokaler och personal.
- b) Köp av standardiserade tjänster, däribland marknadsinformationstjänster och tillhandahållande av prisuppgifter.

#### Artikel 14

(Artikel 13.2 och 13.5 första stycket i direktiv 2004/39/EG)

#### Villkor för utläggande på entreprenad av avgörande eller viktiga operativa funktioner, investeringstjänster eller investeringsverksamhet

1. Om värdepappersföretagen lägger ut avgörande eller viktiga operativa funktioner eller investeringstjänster och investeringsverksamhet på entreprenad skall medlemsstaterna säkerställa att företagen fortsätter att vara fullt ansvariga för att fullgöra sina skyldigheter enligt direktiv 2004/39/EG och särskilt uppfylla följande villkor:

- a) Utläggandet på entreprenad får inte leda till att den högsta ledningen delegerar sitt ansvar.
- b) Värdepappersföretagets förhållande till och skyldigheter gentemot sina kunder enligt direktiv 2004/39/EG får inte förändras.
- c) De villkor som värdepappersföretaget måste uppfylla för att bli auktoriserat enligt artikel 5 i direktiv 2004/39/EG och förbli auktoriserat får inte undergrävas.
- d) Inget av de andra villkoren enligt vilka företagets auktorisation beviljades får upphävas eller ändras.

2. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen handlar med vederbörlig skicklighet, omsorg och aktsamhet när de vidtar, förvaltar och upphäver åtgärder som avser utläggande på entreprenad av avgörande eller viktiga operativa funktioner eller av andra investeringstjänster eller investeringsverksamhet.

Värdepappersföretagen skall bland annat vidta nödvändiga åtgärder för att säkerställa att följande villkor är uppfyllda:

- a) Tjänsteleverantören skall ha skicklighet, förmåga och auktorisation som krävs enligt lag att utföra de utlagda funktionerna, tjänsterna eller verksamheten tillförlitligt och professionellt.

- b) Tjänsteleverantören skall utföra de utlagda tjänsterna effektivt, och företaget skall i detta syfte fastställa metoder för att bedöma hur väl denne utför sina uppgifter.
- c) Tjänsteleverantören skall övervaka utförandet av de utlagda funktionerna korrekt och hantera riskerna i samband med utläggandet på lämpligt sätt.
- d) Lämpliga åtgärder skall vidtas om det förefaller som om tjänsteleverantören inte utför funktionerna effektivt och i överensstämmelse med tillämpliga lagar och andra bestämmelser.
- e) Värdepappersföretaget skall inneha den sakkunskap som krävs för att effektivt övervaka de utlagda funktionerna och hantera riskerna i samband med utläggandet och skall övervaka dessa funktioner och hantera dessa risker.
- f) Tjänsteleverantören skall underrätta värdepappersföretaget om alla händelser som skulle kunna ha väsentlig påverkan på dess kapacitet att effektivt utföra de utlagda funktionerna i enlighet med tillämpliga lagar och andra bestämmelser.
- g) Om det blir nödvändigt skall värdepappersföretaget kunna upphäva åtgärderna för utläggande på entreprenad utan att det påverkar kontinuiteten och kvaliteten på dess tillhandahållande av tjänster till kunder.
- h) Tjänsteleverantören skall samarbeta med värdepappersföretagets behöriga myndigheter med avseende på den verksamhet som har lagts ut på entreprenad.
- i) Värdepappersföretaget, dess revisorer och dess relevanta behöriga myndigheter skall ha faktisk tillgång till uppgifter avseende den utlagda verksamheten och till tjänsteleverantörens lokaler, och de berörda myndigheterna skall kunna utöva dessa rättigheter.
- j) Tjänsteleverantören skall skydda all konfidentiell information som avser värdepappersföretaget eller dess kunder.
- k) Värdepappersföretaget och tjänsteleverantören skall införa, tillämpa och upprätthålla en beredskapsplan för att återställa verksamheten efter oförutsedda händelser och återkommande testning av backup-rutinerna, där detta är nödvändigt med hänsyn till den funktion, tjänst eller verksamhet som har lagts ut på entreprenad.

3. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagets och tjänsteleverantörens rättigheter och skyldigheter skall vara klart och tydligt fördelade och specificerade genom ett skriftligt avtal.

4. Om värdepappersföretaget och tjänsteleverantören tillhör samma företagsgrupp skall medlemsstaterna se till att värdepappersföretaget, vid tillämpning av bestämmelserna i denna artikel och artikel 15, får beakta i vilken utsträckning

värdepappersföretaget kontrollerar tjänsteleverantören eller har möjlighet att utöva inflytande över denne.

5. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen på begäran skall förse de behöriga myndigheterna med all information som krävs för att myndigheterna skall kunna övervaka att den utlagda verksamheten överensstämmer med kraven i detta direktiv.

#### Artikel 15

(Artikel 13.2 och 13.5 första stycket i direktiv 2004/39/EG)

#### Tjänsteleverantörer som är belägna i tredje land

1. Om ett värdepappersföretag som lägger ut en investerings-tjänst i form av portföljförvaltning för icke-professionella kunder på entreprenad till en tjänsteleverantör som är belägen i tredje land skall medlemsstaterna, utöver kraven i artikel 14, kräva att värdepappersföretaget säkerställer att följande villkor är uppfyllda:

- a) Tjänsteleverantören skall vara auktoriserad eller registrerad i sitt hemland att utföra den berörda tjänsten och skall omfattas av stabilitetstillsyn.
- b) Det skall föreligga ett lämpligt samarbetsavtal mellan värdepappersföretagets berörda myndighet och tjänsteleverantörens tillsynsmyndighet.

2. Om ett av eller båda de villkor som anges i punkt 1 inte uppfylls får värdepappersföretaget endast lägga ut investerings-tjänster på entreprenad till en tjänsteleverantör som är belägen i tredje land om företaget på förhand anmäler avtalet om utläggande på entreprenad till den behöriga myndigheten och den behöriga myndigheten inte har något att invända mot avtalet inom en rimlig tid efter mottagandet av anmälan.

3. Utan att detta påverkar punkt 2, skall medlemsstaterna offentliggöra eller kräva att de behöriga myndigheterna offentliggör en redogörelse för sina riktlinjer i fråga om utläggande på entreprenad som omfattas av punkt 2. I redogörelsen skall anges exempel på fall där den behöriga myndigheten inte, eller troligen inte, skulle ha några invändningar mot ett utläggande på entreprenad enligt punkt 2 som inte uppfyller ett eller båda de krav som anges i punkterna 1 a och 1 b. Det skall tydligt förklaras varför den behöriga myndigheten anser att ett utläggande på entreprenad i sådana fall inte skulle negativt påverka värdepappersföretagets förmåga att uppfylla sina förpliktelser enligt artikel 14.

4. Denna artikel medför inte någon inskränkning av värdepappersföretagets skyldigheter att uppfylla kraven i artikel 14.

5. De behöriga myndigheterna skall offentliggöra en lista över de tillsynsmyndigheter i tredje land med vilka de har ingått samarbetsavtal som är lämpliga vid tillämpning av punkt 1 b.

## AVSNITT 3

**Skydd av kundernas tillgångar**

## Artikel 16

(Artikel 13.7 och 13.8 i direktiv 2004/39/EG)

**Skydd av kunders finansiella instrument och medel**

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag för att skydda kunders rättigheter i fråga om finansiella instrument och medel som tillhör kunderna, uppfyller följande krav:

- a) De skall dokumentera och föra de räkenskaper som krävs för att de när som helst och utan dröjsmål skall kunna skilja tillgångar som företagen innehar för en kunds räkning från tillgångar som de innehar för andra kunders räkning, och från sina egna tillgångar.
- b) De skall bevara sina uppgifter och föra räkenskaper på ett sådant sätt att de kan garantera att uppgifterna är riktiga och stämmer överens med de finansiella instrument och medel som de innehar för kunders räkning.
- c) De skall regelbundet stämma av sina interna räkenskaper och uppgifter i förhållande till motsvarande uppgifter för den tredje part som förvaltar tillgångarna.
- d) De skall vidta nödvändiga åtgärder för att säkerställa att de kunders finansiella instrument som placerats hos en tredje part, i enlighet med artikel 17, kan identifieras separat från värdepappersföretagens egna finansiella instrument och från den tredje partens finansiella instrument genom konton med olika benämningar i den tredje partens räkenskaper eller genom andra likvärdiga åtgärder som ger samma skyddsnivå.
- e) De skall vidta nödvändiga åtgärder för att säkerställa att de kundmedel som i enlighet med artikel 18 placeras i en centralbank, ett kreditinstitut eller en bank som auktoriserats i ett tredjeland eller en godkänd penningmarknadsfond sätts på ett konto eller konton som kan identifieras separat från de konton som används för medel som tillhör värdepappersföretaget.
- f) De skall införa lämpliga organisatoriska åtgärder för att minimera riskerna för förlust eller värdeminskning av kundtillgångar eller av rättigheter som är förenade med dessa tillgångar, till följd av missbruk av tillgångarna, bedrägerier, undermålig förvaltning, bristande dokumentation eller försumlighet.

2. Om de åtgärder som vidtagits av värdepappersföretagen enligt punkt 1 för att skydda kundernas rättigheter, på grundval

av tillämplig lagstiftning, däribland särskilt äganderättslig lagstiftning och insolvensrätt, inte är tillräckliga för att uppfylla kraven i artikel 13.7 och 13.8 i direktiv 2004/39/EG skall medlemsstaterna föreskriva åtgärder som värdepappersföretagen måste vidta för att uppfylla dessa skyldigheter.

3. Om den tillämpliga lagstiftningen inom den jurisdiktion där kundens medel eller finansiella instrument innehas hindrar värdepappersföretagen från att följa punkt 1 d eller 1 e skall medlemsstaterna fastställa krav som har en likvärdig effekt när det gäller att skydda kundernas rättigheter.

## Artikel 17

(Artikel 13.7 i direktiv 2004/39/EG)

**Placering av kunders finansiella instrument**

1. Medlemsstaterna skall tillåta att värdepappersföretagen placerar finansiella instrument som de innehar för sina kunders räkning på ett konto eller konton som öppnats hos en tredje part förutsatt att företaget handlar med all vederbörlig skicklighet, omsorg och aktsamhet när det väljer, utser och regelbundet ser över den tredje parten och åtgärderna för innehav och förvaring av de finansiella instrumenten.

Medlemsstaterna skall särskilt kräva att värdepappersföretagen beaktar den tredje partens sakkunskaper och anseende på marknaden samt alla rättsliga krav eller praxis på marknaden som avser innehav av dessa finansiella instrument och som skulle kunna påverka kundernas ägande negativt.

2. Om förvaring av finansiella instrument för en annan persons räkning omfattas av särskild reglering och tillsyn i en jurisdiktion där ett värdepappersföretag avser att placera kundens finansiella instrument hos en tredje part skall medlemsstaterna säkerställa att värdepappersföretaget inte placerar de finansiella instrumenten hos en tredje part som inte omfattas av sådan reglering och tillsyn i den jurisdiktionen.

3. Medlemsstaterna skall säkerställa att värdepappersföretag inte placerar finansiella instrument som innehas för kunds räkning hos en tredje part i ett tredjeland som inte reglerar innehav och förvaring av finansiella instrument för en annan persons räkning om inte ett av följande villkor är uppfyllt:

- a) Karaktären på de finansiella instrumenten eller investeringstjänsterna som är knutna till dessa instrument kräver att de skall placeras hos en tredje part i det tredje landet.
- b) Om de finansiella instrumenten innehas för en professionell kunds räkning och denne skriftligt begär att företaget skall placera dem hos en tredje part i det tredje landet.

## Artikel 18

(Artikel 13.8 i direktiv 2004/39/EG)

**Placering av kundmedel**

1. När värdepappersföretag tar emot kundmedel skall medlemsstaterna kräva att de omgående placerar dessa medel på ett eller flera konton som öppnats i

- a) en centralbank,
- b) ett kreditinstitut som har auktoriserats i enlighet med direktiv 2000/12/EG,
- c) en bank som har auktoriserats i tredjeland, eller i
- d) en godkänd penningmarknadsfond.

Det första stycket skall inte gälla kreditinstitut som auktoriserats enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (omarbetning) <sup>(1)</sup> med avseende på insättningar i den mening som avses i det direktivet och som innehas av institutet.

2. I punkt 1 d och artikel 16.1 e avses med en "godkänd penningmarknadsfond" ett företag för kollektiva investeringar som auktoriserats enligt direktiv 85/611/EEG (fondföretag), eller som omfattas av tillsyn och, i förekommande fall, som auktoriserats av en myndighet enligt nationell lagstiftning i en medlemsstat, och som uppfyller följande villkor:

- a) Dess primära investeringsmål skall vara att bevara nettovärdet på företagets tillgångar, antingen konstant till pari (exklusive avkastning) eller till värdet av investerarens initiala kapital plus avkastning.
- b) För att kunna uppnå det primära syftet med investeringen skall företaget enbart investera i högkvalitativa penningmarknadsinstrument med en löptid eller återstående löptid på högst 397 dagar, eller med regelbundna räntestämningar som överensstämmer med löptiden, och med en vägd genomsnittlig löptid på 60 dagar. Det får även uppnå detta mål genom att som en sidotjänst investera i insättningar hos kreditinstitut.
- c) Det skall tillhandahålla likvida medel genom avveckling samma dag eller dagen efter.

Vid tillämpning av punkt b skall ett penningmarknadsinstrument anses vara av hög kvalitet om det har fått den högsta tillgängliga kreditvärdigheten av alla behöriga kreditvärderingsinstitut som har bedömt instrumentet i fråga. Ett instrument som inte har bedömts av något behörigt kreditvärderingsinstitut skall inte anses vara av hög kvalitet.

Vid tillämpningen av det andra stycket skall ett kreditvärderingsinstitut anses vara behörigt om det gör regelbundna och

yrkesmässiga kreditvärderingar med avseende på penningmarknadsfonder och är ett valbart ratinginstitut enligt vad som avses i artikel 81.1 i direktiv 2006/48/EG.

3. Om värdepappersföretag inte placerar kundmedel hos en centralbank, skall medlemsstaterna kräva att det handlar med all vederbörlig skicklighet, omsorg och aktsamhet när det väljer, utser och regelbundet ser över kreditinstitutet, banken eller penningmarknadsfonden där medlen är placerade och åtgärderna avseende innehavet av dessa medel.

Medlemsstaterna skall särskilt säkerställa att värdepappersföretagen beaktar dessa instituts eller penningmarknadsfonders sakkunskaper och anseende på marknaden för att säkerställa skydd av kundernas rättigheter samt krav i alla lagar och bestämmelser eller praxis på marknaden som avser innehav av kundmedel och som skulle kunna påverka kundernas rättigheter negativt.

Medlemsstaterna skall säkerställa att kunderna har rätt att motsätta sig att deras medel placeras i en godkänd penningmarknadsfond.

## Artikel 19

(Artikel 13.7 i direktiv 2004/39/EG)

**Användning av kunders finansiella instrument**

1. Medlemsstaterna skall inte medge att värdepappersföretagen ingår avtal om transaktioner för värdepappersfinansiering med avseende på finansiella instrument som de innehar för en kunds räkning, eller på annat sätt utnyttjar dessa finansiella instrument för egen räkning eller för en annan av företagets kunders räkning, om inte följande villkor är uppfyllda:

- a) Kunden skall på förhand ha gett sitt uttryckliga samtycke till användning av instrumenten på fastställda villkor, vilket när det gäller en icke-professionell kund har bekräftats genom dennes underskrift eller en motsvarande alternativ mekanism.
- b) Användning av kundens finansiella instrument skall vara begränsad till de fastställda villkor som den berörda kunden har samtyckt till.

2. Medlemsstaterna får inte medge att värdepappersföretag ingår avtal om transaktioner för värdepappersfinansiering med avseende på finansiella instrument som innehas för en kunds räkning på ett samlingskonto av en tredje part eller på annat sätt utnyttjar finansiella instrument som innehas på ett sådant konto för egen eller för en annan kunds räkning om inte minst ett av följande villkor, utöver de villkor som anges i punkt 1, är uppfyllda:

- a) Alla kunder vars finansiella instrument innehas tillsammans på ett samlingskonto skall på förhand ha gett sitt samtycke enligt punkt 1 a.

<sup>(1)</sup> EUT L 177, 30.6.2006, s. 1.

- b) Värdepappersföretaget skall ha inrättat system och kontroller för att säkerställa att bara finansiella instrument som tillhör kunder som på förhand har gett sitt samtycke enligt punkt 1 a används på ett sådant sätt.

Värdepappersföretagets uppgifter skall innehålla upplysningar om den kund på vars inrådan de finansiella instrumenten används och om antalet använda finansiella instrument som tillhör varje kund som har gett sitt samtycke, för att en eventuell förlust skall kunna fördelas korrekt.

#### Artikel 20

(Artikel 13.7 och 13.8 i direktiv 2004/39/EG)

#### De externa revisorernas rapporter

Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen säkerställer att deras externa revisorer åtminstone en gång per år rapporterar till den behöriga myndigheten i företagets hemmedlemsstat om huruvida företagets åtgärder enligt artikel 13.7 och 13.8 i direktiv 2004/39/EG och detta avsnitt är lämpliga.

#### AVSNITT 4

#### Intressekonflikter

##### Artikel 21

(Artikel 13.3 och artikel 18 i direktiv 2004/39/EG)

#### Intressekonflikter som eventuellt kan skada en kund

För att kunna identifiera de typer av intressekonflikter som uppstår under tillhandahållandet av investerings- och sidotjänster eller en kombination därav och som kan skada kundens intressen, skall medlemsstaterna säkerställa att värdepappersföretagen genom minimikriterier beaktar om värdepappersföretaget, en relevant person eller en person som är direkt eller indirekt knuten till företaget genom kontroll, till följd av tillhandahållande av investerings- eller sidotjänster, investeringsverksamhet eller av annan anledning, befinner sig i någon av följande situationer:

- Företaget eller den berörda personen skulle sannolikt göra en ekonomisk vinst eller undvika en ekonomisk förlust på bekostnad av kunden.
  - Företaget eller den berörda personen har ett annat intresse än kunden av resultatet av en tjänst som tillhandahålls kunden eller av en transaktion som genomförs för kundens räkning.
  - Företaget eller den berörda personen har ett ekonomiskt eller annat skäl att gynna någon annan kunds eller kundgrupps intressen framför kundens intressen.
  - Företaget eller den berörda personen bedriver samma slags verksamhet som kunden.
- Företaget eller den berörda personen tar emot eller kommer att ta emot ett incitament av en annan person än kunden i samband med en tjänst som tillhandahålls kunden, i form av pengar, varor eller tjänster utöver standardkommissionen eller avgiften för den berörda tjänsten.

#### Artikel 22

(Artikel 13.3 och 18.1 i direktiv 2004/39/EG)

#### Riktlinjer för intressekonflikter

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen inför, tillämpar och upprätthåller effektiva riktlinjer för intressekonflikter som fastställts skriftligt och är lämpliga med avseende på företagets storlek och organisation samt med avseende på verksamhetens art, omfattning och komplexitet.

Om företaget ingår i en företagsgrupp skall riktlinjerna också beakta de omständigheter som företaget är eller borde vara medvetet om och som kan ge upphov till en intressekonflikt till följd av strukturen eller affärsverksamheten i andra företag i gruppen.

2. De riktlinjer för intressekonflikter som införts enligt punkt 1 skall innehålla följande:

a) De skall, med hänsyn till de särskilda investeringstjänster, investeringsverksamheter och sidotjänster som utförs av värdepappersföretaget eller för dess räkning, identifiera vilka omständigheter som utgör eller kan ge upphov till en intressekonflikt som medför en betydande risk för att en eller flera kunders intressen skadas.

b) De skall ange vilka förfaranden som skall tillämpas och vilka åtgärder som skall vidtas för att hantera sådana konflikter.

3. Medlemsstaterna skall säkerställa att de förfaranden och de åtgärder som anges i punkt 2 b utformas på ett sätt som säkerställer att de relevanta personer som deltar i olika affärsverksamheter som berörs av en intressekonflikt av det slag som anges i punkt 2 a bedriver dessa verksamheter med en lämplig grad av oberoende med hänsyn till värdepappersföretagets storlek och verksamhet, till den företagsgrupp som de tillhör och till hur reell risken är för att kundernas intressen skall skadas.

Vid tillämpning av punkt 2 b skall de förfaranden som skall tillämpas och de åtgärder som skall vidtas inbegripa följande i den utsträckning som de är nödvändiga och lämpliga för att företaget skall kunna säkerställa en erforderlig grad av oberoende:

a) Ändamålsenliga förfaranden för att förebygga eller kontrollera utbyte av information mellan relevanta personer som deltar i verksamhet som innebär en risk för intressekonflikt där utbytet av den berörda informationen skulle kunna skada en eller flera kunders intressen.

- b) Separat tillsyn av relevanta personer vars viktigaste funktioner omfattar att utföra verksamhet för kunders räkning eller att tillhandahålla tjänster till kunder vars intressen kan vara motstridiga eller till kunder som på annat sätt företräder olika intressen som kan vara motstridiga, däribland i förhållande till företagets egna intressen.
- c) Avlägsnande av alla direkta samband mellan ersättning till relevanta personer som främst utför en verksamhet och ersättning till eller intäkter som genererats av olika relevanta personer som i huvudsak utför en annan verksamhet om det kan uppstå en intressekonflikt i samband med dessa verksamheter.
- d) Åtgärder för att förhindra eller begränsa att personer utöver olämpligt inflytande över det sätt på vilket en relevant person utför en investerings- eller sidotjänster eller investeringsverksamheter.
- e) Åtgärder för att förhindra eller kontrollera en relevant persons samtidiga eller följande deltagande i separata investerings- eller sidotjänster eller investeringsverksamheter om ett sådant engagemang kan påverka en korrekt konfliktshantering negativt.

Om antagandet eller tillämpningen av en eller flera av dessa åtgärder och förfaranden inte säkerställer erforderlig grad av oberoende skall medlemsstaterna kräva att värdepappersföretagen antar sådana alternativa eller kompletterande åtgärder och förfaranden som krävs och är lämpliga i detta syfte.

4. Medlemsstaterna skall säkerställa att informationen till kunderna enligt artikel 18.2 i direktiv 2004/39/EG lämnas på ett varaktigt medium och är tillräckligt detaljerad med hänsyn till kundens typ för att denne skall kunna fatta ett välgrundat beslut med avseende på den investeringstjänst eller sidotjänst i samband med vilken intressekonflikten uppstår.

#### Artikel 23

(Artikel 13.6 i direktiv 2004/39/EG)

#### Dokumentering av tjänster och verksamheter som ger upphov till skadliga intressekonflikter

Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen dokumenterar och regelbundet uppdaterar uppgifter om alla slags investerings- eller sidotjänster eller investeringsverksamhet som utförs av det företag, eller för det företags räkning, i vilket det har uppstått en intressekonflikt som innebär betydande risk för att en eller flera kunders intressen skadas eller, när det gäller en pågående tjänst eller verksamhet, där det kan uppstå en sådan intressekonflikt.

#### Artikel 24

(Artikel 19.2 i direktiv 2004/39/EG)

#### Investeringsanalyser

- Vid tillämpning av bestämmelserna i artikel 25 avses med "investeringsanalyser" de analyser eller annan information med uttryckliga eller implicita rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier som avser ett eller flera finansiella instrument eller emittenter av finansiella instrument, däribland synpunkter på nuvarande eller framtida värde eller pris på dessa instrument, och som är avsedda för distributionskanaler eller allmänheten, och med avseende på vilka följande villkor skall vara uppfyllda:
  - Det skall betecknas eller beskrivas som investeringsanalys eller liknande, eller på annat sätt framställas som en objektiv eller oberoende förklaring av innehållet i rekommendationen.
  - Om den berörda rekommendationen har lämnats av ett värdepappersföretag till en kund skall det inte utgöra tillhandahållande av investeringsrådgivning enligt vad som avses i direktiv 2004/39/EG.

2. En rekommendation av den typ som omfattas av artikel 1.3 i direktiv 2004/125/EG, men som avser finansiella instrument enligt definitionen i direktiv 2004/39/EG som inte uppfyller villkoren i punkt 1 skall behandlas som marknadsföringsmaterial enligt direktiv 2004/39/EG och medlemsstaterna skall kräva att alla värdepappersföretag som utarbetar och sprider rekommendationen skall säkerställa att den klart kan identifieras som sådan.

Dessutom skall medlemsstaterna kräva att företagen säkerställer att alla sådana rekommendationer innehåller en tydlig förklaring på framträdande plats (eller när det gäller muntliga rekommendationer en förklaring med samma syfte) att de inte har utformats enligt kraven i de lagar och förordningar som fastställts för att främja investeringsanalysernas oberoende och att de inte omfattas av några förbud mot handel före spridningen av investeringsanalyserna.

#### Artikel 25

(Artikel 13.3 i direktiv 2004/39/EG)

#### Ytterligare organisatoriska krav på företag som utarbetar och sprider investeringsanalyser

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag som på eget eller företagsgruppsmedlemmars ansvar utarbetar eller låter utarbeta investeringsanalyser som är avsedda för eller som sannolikt kommer att spridas till företagets kunder eller allmänheten säkerställer att alla åtgärder som fastställs i artikel 22.3 genomförs med avseende på finansanalytiker som deltar i utarbetande av investeringsanalyser och andra relevanta personer vars åligganden eller affärsintressen kan komma att

strida mot intressena hos de personer till vilka investeringsanalyserna sprids.

2. Medlemsstaterna skall kräva att de värdepappersföretag som omfattas av punkt 1 har infört åtgärder för att säkerställa att följande villkor är uppfyllda:

- a) Finansanalytiker och andra relevanta personer får inte utföra privata transaktioner eller privat handel, annat än som marknadsгарanter som agerar på heder och samvete och under den normala verksamheten som marknadsгарant eller i samband med utförande av order på kundens eget initiativ, på någon annan persons – däribland värdepappersföretagets – vägnar, med de finansiella instrument som investeringsanalyserna berör eller med därmed relaterade finansiella instrument med kunskap om den förväntade tidsplanen eller innehållet i investeringsanalysen som inte är offentligt tillgänglig eller tillgänglig för kunder och inte omedelbart kan utläsas av den information som finns offentligt tillgänglig, förrän mottagarna av investeringsanalyserna har haft en rimlig möjlighet att reagera på informationen.
- b) Under omständigheter som inte täcks av a får finansanalytiker och alla andra relevanta personer som deltar i utarbetande av investeringsanalyser inte utföra privata transaktioner med finansiella instrument som investeringsanalyserna rör, eller med därmed relaterade finansiella instrument, i strid med gällande rekommendationer, förutom i undantagsfall och med förhandsgodkännande av en medlem av företagets rättsliga funktion eller funktion för regelefterlevnad.
- c) Värdepappersföretagen själva, finansanalytiker och andra relevanta personer som deltar i utarbetandet av investeringsanalysen skall inte ta emot incitament från personer som har ett väsentligt intresse i föremålet för investeringsanalysen.
- d) Värdepappersföretagen själva, finansanalytiker och andra relevanta personer som deltar i utarbetandet av investeringsanalyser skall inte lova emittenter fördelaktig behandling i samband med analyser.
- e) Emittenter, andra relevanta personer än finansanalytiker och övriga personer får inte, innan investeringsanalyserna sprids, tillåtas att se över ett utkast till investeringsanalysen för att kontrollera att sakuppgifterna är korrekta eller för något annat syfte än att kontrollera att företagets juridiska förpliktelser är uppfyllda, om förslaget innehåller en rekommendation eller ett riktpolis.

Vid tillämpningen av bestämmelserna i denna punkt avses med "relaterat finansiellt instrument" ett finansiellt instrument vars pris påverkas starkt av prisutvecklingen för ett annat finansiellt instrument, som är föremål för investeringsanalysen, och omfattar ett derivat som baserar sig på detta andra finansiella instrument.

3. Medlemsstaterna skall undanta värdepappersföretag som, till allmänheten eller till kunder, sprider investeringsanalyser, som utarbetats av en annan person från kraven i punkt 1 om följande kriterier är uppfyllda:

- a) Den person som utarbetar investeringsanalyserna får inte ingå i den företagsgrupp som värdepappersföretaget tillhör.
- b) Värdepappersföretaget får inte göra några väsentliga ändringar av de rekommendationer som ingår i investeringsanalysen.
- c) Värdepappersföretaget får inte presentera investeringsanalysen som om det hade utarbetat den.
- d) Värdepappersföretaget skall kontrollera att den som utarbetar analysen omfattas av krav som motsvarar kraven i detta direktiv med avseende på utarbetande av analysen, eller har infört riktlinjer som innehåller sådana krav.

### KAPITEL III

#### VILLKOR FÖR VERKSAMHETEN I VÄRDEPAPPERSFÖRETAG

##### AVSNITT 1

#### **Incitament**

##### Artikel 26

(Artikel 19.1 i direktiv 2004/39/EG)

#### **Incitament**

Medlemsstaterna skall säkerställa att värdepappersföretagen inte får anses handla hederligt, rättvist eller professionellt i enlighet med en kunds bästa intresse om de vid tillhandahållande av en investerings- eller sidotjänst till en kund betalar eller tar emot en annan avgift, kommission eller naturaförmån än följande:

- a) En avgift, en kommission eller en naturaförmån som erläggs eller ges till eller av kunden eller en person för kundens räkning.
- b) En avgift, en kommission eller en naturaförmån som erläggs eller ges till eller av en tredje part eller en person som agerar för tredje parts räkning, om följande villkor är uppfyllda:
  - i) Kunden skall ha blivit klart upplyst om avgiftens, kommissionens eller förmånens förekomst, art och belopp eller, om beloppet inte kan fastställas, om metoden för beräkning av beloppet. Information skall tillhandahållas på ett heltäckande, korrekt och förstärkt sätt innan den berörda investerings- eller sidotjänsten tillhandahålls.



- ii) Betalningen av avgiften eller courtaget eller tillhandahållandet av naturaförmånen skall vara utformad för att höja kvaliteten på den berörda tjänsten till kunden och inte hindra företaget från att uppfylla sin skyldighet att agera i kundens bästa intresse.
- c) Faktiska avgifter som möjliggör eller krävs för tillhandahållande av investeringstjänster, till exempel depåkostnader, avvecklings- och växlingsavgifter, lagstadgade avgifter, och som genom sin art inte kan strida mot företagets förpliktelser att handla hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med kundernas bästa intresse.

Vid tillämpning av bestämmelserna i punkt b i skall medlemsstaterna tillåta att värdepappersföretagen informerar om de grundläggande villkoren för systemet med avseende på avgiften, kommissionen eller naturaförmånen i form av en sammanfattning, förutsatt att företaget åtar sig att lämna ut närmare uppgifter på kundens begäran och uppfyller detta åtagande.

#### AVSNITT 2

### **Information till kunder och presumtiva kunder**

#### Artikel 27

(Artikel 19.2 i direktiv 2004/39/EG)

#### **Villkor som informationen skall uppfylla för att vara rättvisande, tydlig och inte vilseledande**

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen säkerställer att all information, däribland marknadsföringsmaterial, som de riktar till icke-professionella eller presumtiva icke-professionella kunder eller sprider på ett sådant sätt att det är sannolikt att den når ut till dessa grupper, uppfyller de villkor som anges i punkterna 2–8.

2. Den information som avses i punkt 1 skall innehålla värdepappersföretagets namn.

Den skall vara korrekt och i synnerhet inte framhäva några potentiella fördelar med en investeringstjänst eller ett finansiellt instrument utan att samtidigt lämna en rättvisande hänvisning på framträdande plats till eventuella risker i sammanhanget.

Den skall vara tillräcklig för en genomsnittlig representant för den målgrupp som informationen riktas till, eller som sannolikt tar emot den, och läggas fram på ett sådant sätt att den sannolikt kan förstås av en sådan kund eller presumtiv kund.

Den får inte dölja, bagatellisera eller fördunkla viktiga uppgifter, förklaringar eller varningar.

3. Om informationen innehåller jämförelser av investerings- och sidotjänster, finansiella instrument eller personer som tillhandahåller investerings- eller sidotjänster skall följande villkor vara uppfyllda:

- a) Jämförelsen skall vara meningsfull och läggas fram på ett rättvisande och välavvägt sätt.

- b) De informationskällor som utnyttjats vid jämförelsen skall anges.
- c) Viktiga fakta och antaganden som utnyttjats för att kunna göra jämförelsen skall inbegripas.

4. Om informationen innehåller en hänvisning till tidigare resultat avseende ett finansiellt instrument, ett finansiellt index eller en investeringstjänst skall följande villkor vara uppfyllda:

- a) Hänvisningen skall inte vara informationens mest framträdande innehåll.
- b) Informationen måste innehålla lämpliga resultatuppgifter för de närmast föregående fem åren eller hela den period som det finansiella instrumentet har erbjudits, det finansiella indexet har fastställts eller investeringstjänsten har tillhandahållits om perioden är kortare än fem år eller för en längre period som företaget fastställer, och i varje enskilt fall skall resultatinformationen vara baserad på hela tolv månadersperioder.

- c) Referensperioden och informationskällan skall vara tydligt angivna.

- d) Informationen måste innehålla en varning på framträdande plats att uppgifterna avser tidigare resultat och att dessa inte utgör någon tillförlitlig indikation om framtida resultat.

- e) Om hänvisningen bygger på uppgifter som angetts i en annan valuta än den som används i den medlemsstat där den icke-professionella kunden eller presumtiva icke-professionella kunden är bosatt, skall valutans tydligt anges och en varning bifogas om att avkastningen kan öka eller minska på grund av valutakursförändringar.

- f) Om indikationen grundar sig på bruttoreultat, skall effekten av kommission och andra avgifter uppges.

5. Om informationen innehåller eller hänvisar till simulerade tidigare resultat måste den avse ett finansiellt instrument eller ett finansiellt index, och följande villkor skall vara uppfyllda:

- a) Det simulerade tidigare resultatet skall vara baserat på faktiskt tidigare resultat för ett eller flera finansiella instrument eller finansiella index som är samma som eller ligger till grund för det berörda finansiella instrumentet.

- b) Med avseende på det faktiska tidigare resultatet som avses i punkt a skall villkoren i punkt 4 a–c, e och f vara uppfyllda.

- c) Informationen måste innehålla en varning på framträdande plats att uppgifterna avser simulerade tidigare resultat och att tidigare resultat inte utgör någon tillförlitlig indikation om framtida resultat.

6. Om informationen innehåller information om framtida resultat skall följande villkor vara uppfyllda:

- a) Den får inte vara baserad på eller hänvisa till simulerade tidigare resultat.
- b) Den skall vara baserad på rimliga antaganden som grundats på objektiva uppgifter.
- c) Om informationen grundar sig på bruttoresultat, skall effekten av kommissioner och andra avgifter uppges.
- d) Den skall innehålla en varning på framträdande plats om att sådana prognoser inte utgör några tillförlitliga indikatorer om framtida resultat.

7. Om informationen avser särskild skattebehandling skall det anges på framträdande plats att denna skattebehandling beror på varje kunds individuella omständigheter och kan komma att ändras i framtiden.

8. I informationen får inte namnet på någon behörig myndighet användas på ett sådant sätt att det skulle kunna framstå som att denna myndighet rekommenderar eller godkänner värdepappersföretagets produkter eller tjänster.

#### Artikel 28

(Artikel 19.3 i direktiv 2004/39/EG)

#### Information om kategorisering av kunder

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att värdepappersföretagen underrättar nya och befintliga kunder som värdepappersföretaget har kategoriserat på nytt enligt vad som krävs i direktiv 2004/39/EG om deras kategorisering som icke-professionell kund, professionell kund eller godtagbar motpart i enlighet med direktiv 2004/39/EG.
2. Medlemsstaterna skall säkerställa att värdepappersföretagen underrättar sina kunder på ett varaktigt medium om deras rättigheter att begära en annan kategorisering och om de begränsningar av nivån på kundskyddet som det skulle innebära.
3. Medlemsstaterna skall göra det möjligt för värdepappersföretagen att på eget initiativ eller på begäran från den berörda kunden
  - a) behandla denna kund, som annars skulle kunna klassificeras som godtagbar motpart enligt artikel 24.2 i direktiv 2004/39/EG, som professionell eller icke-professionell kund, eller
  - b) behandla denna kund, som betraktas som en professionell kund enligt avsnitt I i bilaga II till direktiv 2004/39/EG, som en icke-professionell kund.

#### Artikel 29

(Artikel 19.3 i direktiv 2004/39/EG)

#### Allmänna krav på information till kunder

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen i god tid innan en icke-professionell eller presumtiv icke-professionell kund binds av ett avtal om tillhandahållande av investerings-tjänster eller sidotjänster eller innan tillhandahållandet av dessa tjänster äger rum, beroende på vilket som inträffar först, förser kunden eller den presumtiva kunden med följande information:

- a) Villkoren för alla sådana avtal.
- b) Den information som krävs i artikel 30 avseende avtalet eller investerings- eller sidotjänsterna.

2. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen, i god tid innan investerings- och sidotjänsterna tillhandahålls icke-professionella eller presumtiva icke-professionella kunder, lämnar den information som krävs enligt artiklarna 30–33.

3. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen lämnar professionella kunder den information som avses i artikel 32.5 och 32.6 i god tid innan den berörda tjänsten tillhandahålls.

4. Den information som avses i punkterna 1–3 skall tillhandahållas på ett varaktigt medium eller på en webbplats (när denna inte utgör ett varaktigt medium) förutsatt att de villkor som anges i artikel 3.2 är uppfyllda.

5. Genom undantag från punkterna 1 och 2 skall medlemsstaterna göra det möjligt för värdepappersföretagen att under följande omständigheter tillhandahålla den information som krävs i punkt 1 till en icke-professionell kund omedelbart efter det att denne är bunden av ett avtal om tillhandahållande av investerings- eller sidotjänster, och den information som krävs i punkt 2 så snart tillhandahållandet av tjänsten har inletts:

- a) Företaget har inte kunnat respektera de tidsgränser som anges i punkterna 1 och 2 eftersom avtalet ingicks, på kundens begäran, med hjälp av en teknik för distanskommunikation som hindrar företaget från att lämna information i enlighet med punkt 1 eller 2.
- b) I de fall där artikel 3.3 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/65/EG av den 23 september 2002 om distansförsäljning av finansiella tjänster till konsumenter och om ändring av rådets direktiv 90/619/EEG samt direktiven 97/7/EG och 98/27/EG<sup>(1)</sup> inte tillämpas på annat sätt, uppfyller värdepappersföretaget kraven i den artikeln genom att agera som om den icke-professionella kunden eller den presumtiva icke-professionella kunden var en "konsument" och värdepappersföretaget var en "leverantör" enligt vad som avses i direktivet.

<sup>(1)</sup> EGT L 271, 9.10.2002, s. 16.

6. Medlemsstaterna skall säkerställa att värdepappersföretagen i god tid meddelar en kund om alla betydande förändringar av den information som lämnas i enlighet med artiklarna 30–33 och som är relevant för en tjänst som företaget erbjuder kunden. Meddelandet skall lämnas på ett varaktigt medium om den information som anmälan avser har lämnats på ett varaktigt medium.

7. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen säkerställer att den information som ingår i marknadsföringsmaterial överensstämmer med all information som företaget lämnar till kunder när de tillhandahåller investerings- och sidotjänster.

8. Om ett marknadsföringsmaterial innehåller ett erbjudande eller en inbjudan av följande art och en specifikation om hur dessa skall besvaras eller ett formulär genom vilket ett svar kan lämnas, skall medlemsstaterna säkerställa att marknadsföringsmaterialet innehåller sådan information som anges i artiklarna 30–33 och som är relevant för erbjudandet eller inbjudan:

- a) Ett erbjudande om att ingå ett avtal med avseende på ett finansiellt instrument, en investeringstjänst eller en sidotjänst med en person som svarar på marknadsföringsmaterialet.
- b) En inbjudan till den som besvarar ett marknadsföringsmaterial att ge ett erbjudande om att ingå ett avtal med avseende på ett finansiellt instrument, en investeringstjänst eller en sidotjänst.

Det första stycket skall dock inte tillämpas om den presumtiva icke-professionella kunden, för att svara på ett erbjudande eller en inbjudan som ingår i ett marknadsföringsmaterial, skall hänvisa till ett eller flera andra dokument som enskilt eller tillsammans innehåller denna information.

### Artikel 30

(Artikel 19.3 första strecksatsen i direktiv 2004/39/EG)

#### **Information om värdepappersföretaget och dess tjänster till icke-professionella kunder och presumtiva icke-professionella kunder**

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen vid behov tillhandahåller icke-professionella kunder och presumtiva icke-professionella kunder följande allmänna information:

- a) Värdepappersföretagets namn och adress samt nödvändiga kontaktuppgifter för att kunderna skall kunna upprätthålla kontakten effektivt med företaget.
- b) Det språk som kunden kan använda i sina kontakter med värdepappersföretaget och det språk som används i dokumentation och övrig information från företaget.
- c) De kommunikationsmetoder som skall tillämpas mellan värdepappersföretaget och kunden samt, i tillämpliga fall, vid översändning och mottagande av order.
- d) En förklaring om att värdepappersföretaget är auktoriserat samt namn och kontaktadress till den myndighet som auktoriserat företaget.

e) Om värdepappersföretaget agerar genom ett anknutet ombud, en uppgift om detta, inklusive en specifikation om i vilken medlemsstat ombudet är registrerat.

f) En beskrivning av vilket slags rapporter om tjänstens resultat som värdepappersföretaget skall tillhandahålla kunden i enlighet med artikel 19.8 i direktiv 2004/39/EG samt hur ofta och när rapporterna skall tillhandahållas.

g) Om värdepappersföretaget innehar finansiella instrument eller medel för kunders räkning, skall det lämnas en kortfattad beskrivning av de åtgärder som värdepappersföretaget vidtar för att skydda dessa, inklusive en sammanfattning av eventuell ersättning till investerare eller det system för insättningsgaranti som gäller för företagets verksamhet i en medlemsstat.

h) En beskrivning, som kan tillhandahållas i form av en sammanfattning, av de riktlinjer för intressekonflikter som företaget inrättat enligt artikel 22.

i) När som helst på kundens begäran närmare uppgifter om riktlinjerna för intressekonflikter på ett varaktigt medium eller på en webbplats (när denna inte utgör ett varaktigt medium) förutsatt att villkoren som anges i artikel 3.2 är uppfyllda.

2. När värdepappersföretag tillhandahåller portföljförvaltnings-tjänster skall medlemsstaterna säkerställa att de inför en lämplig metod för bedömning och jämförelse, exempelvis ett meningsfullt referensvärde, som är baserat på kundens mål för investeringen och arten på de finansiella instrument som ingår i kundportföljen, för att kunden som tjänsten levereras till skall kunna bedöma företagets prestation.

3. När värdepappersföretagen erbjuder sig att tillhandahålla en icke-professionell kund eller presumtiv icke-professionell kund portföljförvaltningstjänster skall medlemsstaterna kräva att företagen, utöver den information som föreskrivs i punkt 1, i tillämpliga fall förser kunden med följande information:

- a) Uppgifter om metod och frekvens avseende värdering av de finansiella instrumenten i kundportföljen.
- b) Uppgifter om eventuell delegering av den diskretionära förvaltningen av alla eller delar av de finansiella instrumenten eller medlen i kundportföljen.
- c) En specificering av de eventuella referensvärden som kundportföljens utveckling skall jämföras med.
- d) De typer av finansiella instrument som kan ingå i kundportföljen och de typer av transaktioner som kan utföras med sådana instrument, däribland eventuella begränsningar.
- e) Förvaltningsmålen, den risknivå som skall återspeglas i förvaltarens utnyttjande av eget handlingsutrymme samt eventuella specifika begränsningar av detta.

## Artikel 31

(Artikel 19.3 andra strecksatsen i direktiv 2004/39/EG)

**Information om finansiella instrument**

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen tillhandahåller kunder och presumtiva kunder en allmän beskrivning av de finansiella instrumentens art och riskerna i samband med dessa, varvid särskilt skall tas hänsyn till kundens kategorisering som icke-professionell eller professionell kund. Beskrivningen skall förklara arten av den specifika typ av instrument som berörs och de särskilda riskerna i samband med denna i tillräckligt detaljerad grad för att kunden skall kunna fatta välgrundade investeringsbeslut.

2. Beskrivningen av riskerna skall, när det är relevant för den berörda särskilda typen av instrument och kundens status och kunskaper, innehålla följande:

- a) De risker som är förbundna med instrument av denna typ, däribland en förklaring av hävstångseffekten och dess konsekvenser samt risken för att förlora hela investeringen.
- b) Prisvolatiliteten för sådana instrument och eventuella begränsningar av den tillgängliga marknaden för sådana instrument.
- c) Det faktum att en investerare, till följd av transaktioner i sådana instrument, kan ta över finansiella åtaganden och andra förpliktelser, däribland eventualförpliktelsetransaktioner utöver kostnaderna för förvärvet av instrumentet.
- d) Eventuella marginalkrav eller liknande skyldigheter som är tillämpliga på instrument av denna typ.

Medlemsstaterna får specificera de exakta villkoren för eller innehållet i den riskbeskrivning som krävs i denna punkt.

3. Om ett värdepappersföretag tillhandahåller en icke-professionell eller presumtiv icke-professionell kund information om ett finansiellt instrument som omfattas av ett aktuellt erbjudande till allmänheten och ett prospekt har offentliggjorts i samband med erbjudande i enlighet med direktiv 2003/71/EG skall företaget meddela kunden eller den presumtiva kunden var prospektet har gjorts tillgängligt för allmänheten.

4. Om riskerna i samband med ett finansiellt instrument som består av två eller flera olika finansiella instrument eller tjänster sannolikt är större än riskerna i samband med de enskilda delarna skall värdepappersföretaget tillhandahålla en lämplig beskrivning av instrumentets delar och på vilket sätt denna samverkan ökar riskerna.

5. Vad gäller finansiella instrument som innehåller en garanti från en tredje part skall informationen om garantin innehålla tillräckligt detaljerade uppgifter om garantigivaren och garantin för att den icke-professionella eller den presumtiva icke-professionella kunden skall kunna göra en rättvisande bedömning av garantin.

## Artikel 32

(Artikel 19.3 första strecksatsen i direktiv 2004/39/EG)

**Informationskrav i samband med skydd av kunders finansiella instrument eller medel**

1. Om värdepappersföretagen innehar finansiella instrument eller medel som tillhör icke-professionella kunder skall medlemsstaterna säkerställa att de i förekommande fall tillhandahåller dessa icke-professionella kunder eller presumtiva icke-professionella kunder den information som anges i punkterna 2–7.

2. Värdepappersföretaget skall informera den icke-professionella kunden, eller den presumtiva icke-professionella kunden, om huruvida kundens finansiella instrument eller medel kan förvaras hos en tredje part för värdepappersföretagets räkning och om värdepappersföretagets ansvar enligt tillämplig nationell lagstiftning för handlingar eller försummelse från den tredje partens sida och om följderna för kunden om den tredje parten skulle bli insolvent.

3. Om den nationella lagstiftningen tillåter att en icke-professionell eller presumtiv icke-professionell kunds finansiella instrument förvaras på ett samlingskonto av en tredje part skall värdepappersföretaget informera kunden om detta och lämna en tydlig varning om riskerna i samband med detta.

4. När det i fråga om kunders finansiella instrument som förvaras av en tredje part inte är möjligt enligt nationell lagstiftning att identifiera dessa separat från den tredje partens eller värdepappersföretagets egna finansiella instrument skall värdepappersföretaget informera den icke-professionella eller den presumtiva icke-professionella kunden om detta och lämna en tydlig varning om riskerna i samband med detta.

5. Om konton som innehåller finansiella instrument eller medel som tillhör en kund eller en presumtiv kund omfattas eller kommer att omfattas av lagstiftningen i en annan jurisdiktion än en medlemsstats skall värdepappersföretaget informera kunden eller den presumtiva kunden om detta och uppmärksamma kunden eller den presumtiva kunden på att deras rättigheter med avseende på dessa finansiella instrument eller medel kan variera i enlighet med detta.

6. Ett värdepappersföretag skall informera kunden om förekomsten av och villkoren för en pantsättning och en annan särskild rätt som företaget har eller kan ha med avseende på kundens finansiella instrument eller medel, eller för en eventuell kvittningsrätt som det har med avseende på dessa instrument eller medel. I tillämpliga fall skall företaget också informera kunden om att ett depåinstitut kan tänkas ha en säkerhet eller kvittningsrätt avseende dessa instrument eller medel.

7. Ett värdepappersföretag skall, innan det börjar utföra transaktioner för värdepappersfinansiering med finansiella instrument som det förvarar för en icke-professionell kunds räkning, eller innan det på annat sätt använder sådana finansiella instrument för egen räkning eller för en annan kunds räkning, på ett varaktigt medium och i god tid innan instrumenten används

tillhandahålla den icke-professionella kunden tydlig, fullständig och korrekt information om värdepappersföretagets skyldigheter och ansvar med avseende på användning av de finansiella instrumenten, däribland villkoren för att återlämna dem och riskerna i samband med dessa transaktioner.

#### Artikel 33

(Artikel 19.3 fjärde strecksatsen i direktiv 2004/39/EG)

#### Information om kostnader och avgifter

Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen tillhandahåller sina icke-professionella och presumtiva icke-professionella kunder information om kostnader och avgifter som innehåller de av följande uppgifter som är relevanta:

- a) Det totala pris som kunden skall betala för det finansiella instrumentet, investeringstjänsten eller sidotjänsten, däribland alla arvoden, kommissioner, avgifter och kostnader i samband med detta, samt alla skatter som skall betalas via värdepappersföretaget eller, om ett exakt pris inte kan anges, beräkningsmetoden för det totala priset så att det kan kontrolleras av kunden.
- b) Om en del av det totala pris som avses i punkt a skall betalas i eller utgör ett belopp i utländsk valuta, en uppgift om den berörda valutan samt om tillämplig omräkningskurs och kostnader.
- c) Uppgift om att det kan förekomma andra kostnader för kunden, däribland skatter, i samband med transaktionerna med det finansiella instrumentet eller investeringstjänsten, som inte skall betalas via, eller är ålagda av, värdepappersföretaget.
- d) Villkoren för betalning eller annat fullgörande.

Vid tillämpning av bestämmelserna i punkt a skall den kommission som företaget tar ut specificeras separat i varje enskilt fall.

#### Artikel 34

(Artikel 19.3 andra och fjärde strecksatserna i direktiv 2004/39/EG)

#### Information som sammanställts i enlighet med direktiv 85/611/EEG

1. Med avseende på andelar i fondföretag som omfattas av direktiv 85/611/EEG skall medlemsstaterna säkerställa att ett förenklat prospekt som uppfyller kraven i artikel 28 i det direktivet betraktas som lämplig information enligt artikel 19.3 andra strecksatsen i direktiv 2004/39/EG.
2. Med avseende på andelar i fondföretag som omfattas av direktiv 85/611/EEG skall medlemsstaterna säkerställa att ett förenklat prospekt som uppfyller kraven i artikel 28 i det direktivet betraktas som lämplig information enligt artikel 19.3 fjärde strecksatsen i direktiv 2004/39/EG beträffande kostnader

och avgifter som avser fondföretaget, däribland inträdes- och utträdesavgifter.

#### AVSNITT 3

#### Bedömning av lämplighet och ändamålsenlighet

#### Artikel 35

(Artikel 19.4 i direktiv 2004/39/EG)

#### Bedömning av lämplighet

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att värdepappersföretagen erhåller den information från kunderna eller de presumtiva kunderna som krävs för att företaget skall förstå avgörande fakta om kunden och ha en rimlig grund för att, med vederbörlig hänsyn till den tillhandahållna tjänstens art och omfattning, kunna dra slutsatsen att den specifika transaktion som rekommenderas eller utförs vid tillhandahållandet av portföljförvaltningstjänsten uppfyller följande kriterier:

- a) Den uppfyller den berörda kundens mål med investeringen.
- b) Den är av ett sådant slag att kunden finansiellt är i stånd att ta de risker som överensstämmer med målen med investeringen.
- c) Den är av sådant slag att kunden har nödvändig erfarenhet och kunskap för att kunna förstå riskerna med transaktionen eller förvaltningen av portföljen.

2. Om ett värdepappersföretag tillhandahåller en investerings-tjänst till en professionell kund skall det vara berättigat att anta att kunden, med avseende på de produkter, transaktioner och tjänster för vilka denne är klassificerad som professionell kund, har nödvändig erfarenhet och kunskap enligt punkt 1 c.

Om investeringstjänsten består i tillhandahållande av investeringsrådgivning till en professionell kund som omfattas av avsnitt 1 i bilaga II till direktiv 2004/39/EG skall värdepappersföretaget vara berättigat att enligt punkt 1 b anta att kunden är finansiellt i stånd att ta en eventuell investeringsrisk som överensstämmer med kundens investeringsmål.

3. Informationen om kundens eller den presumtiva kundens finansiella situation skall i förekommande fall innefatta information om källan till och storleken på kundens normala inkomst, tillgångar, däribland likvida medel, investeringar och fast egendom, och om kundens normala ekonomiska åtaganden.

4. Informationen om kundens eller den presumtiva kundens mål med investeringen skall, i förekommande fall, innefatta uppgifter om hur länge kunden önskar inneha investeringen, kundens riskvilja och riskprofil samt syftena med investeringen.

5. Om ett värdepappersföretag, vid tillhandahållande av en investeringstjänst i form av investeringsrådgivning eller portföljförvaltning, inte erhåller den information som krävs enligt artikel 19.4 i direktiv 2004/39/EG skall företaget inte rekommendera investeringstjänster eller finansiella instrument till kunden eller den presumtiva kunden.

*Artikel 36*

(Artikel 19.5 i direktiv 2004/39/EG)

**Bedömning av ändamålsenlighet**

Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen när de bedömer om en investeringstjänst, enligt vad som avses i artikel 19.5 i direktiv 2004/39/EG, är passande för en kund, fastställer om kunden har nödvändig erfarenhet och kunskap för att förstå riskerna i samband med produkten eller investerings-tjänsten som erbjuds eller efterfrågas.

I detta syfte skall ett värdepappersföretag vara berättigat att anta att en professionell kund har nödvändig erfarenhet och kunskap för att förstå riskerna i samband med de särskilda investerings-tjänsterna eller transaktionerna eller typerna av transaktioner eller produkter för vilka kunden är klassificerad som professionell kund.

*Artikel 37*

(Artikel 19.4 och 19.5 i direktiv 2004/39/EG)

**Gemensamma bestämmelser för bedömning av lämplighet och ändamålsenlighet**

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att information avseende en kunds eller presumtiv kunds kunskap och erfarenhet inom investeringsområdet innefattar följande, i den utsträckning som det är lämpligt med hänsyn till kundens typ, arten och omfattningen på den tjänst som skall tillhandahållas och den planerade typen av produkt eller transaktion, inklusive grad av komplexitet och därmed förbundna risker:

- a) De typer av tjänster, transaktioner och finansiella instrument som kunden är bekant med.
- b) Art, volym och frekvens för kundens transaktioner med finansiella instrument och den tidsperiod under vilken transaktionerna har genomförts.
- c) Kundens eller den presumtiva kundens utbildningsnivå och yrke eller relevant tidigare yrke.

2. Ett värdepappersföretag skall inte uppmuntra en kund eller presumtiv kund att inte tillhandahålla den information som krävs enligt artiklarna 19.4 och 19.5 i direktiv 2004/39/EG.

3. Ett värdepappersföretag skall kunna lita på den information som tillhandahålls av dess kunder eller dess presumtiva kunder,

såvida det inte känner till eller borde känna till att informationen uppenbarligen är föråldrad, felaktig eller ofullständig.

*Artikel 38*

(Artikel 19.6 första strecksatsen i direktiv 2004/39/EG)

**Tillhandahållande av tjänster avseende okomplicerade instrument**

Ett finansiellt instrument som inte specificeras i artikel 19.6 första strecksatsen i direktiv 2004/39/EG skall betraktas som okomplicerat om det uppfyller följande kriterier:

- a) Det omfattas inte av artikel 4.1.18 c i direktiv 2004/39/EG eller av någon av punkterna 4–10 i avsnitt C i bilaga I till direktiv 2004/39/EG.
- b) Det finns ofta återkommande möjligheter att avyttra, lösa in eller på annat sätt realisera instrumentet till priser som är offentligt tillgängliga för marknadsdeltagarna, och som antingen är marknadspriser eller priser som görs tillgängliga, eller valideras, genom värderingssystem som är oberoende i förhållande till emittenten.
- c) Det medför inte någon faktisk eller potentiell skyldighet för kunden som överstiger kostnaden för att förvärva instrumentet.
- d) Lämplig heltäckande information om instrumentets kännetecken finns offentligt tillgänglig och kan sannolikt förstås utan svårighet av en genomsnittlig icke-professionell kund så att denne kan fatta ett välgrundat beslut om att utföra en transaktion med instrumentet.

*Artikel 39*

(Artikel 19.1 och 19.7 i direktiv 2004/39/EG)

**Avtal med icke-professionella kunder**

Medlemsstaterna skall kräva att ett värdepappersföretag som tillhandahåller en annan investeringstjänst än investeringsrådgivning till en ny icke-professionell kund för första gången efter det att detta direktiv har börjat tillämpas ingår ett skriftligt ramavtal med kunden, i pappersform eller via annat varaktigt medium, där företagets och kundens viktigaste rättigheter och skyldigheter fastställs.

Avtalsparternas rättigheter och skyldigheter får införlivas i form av hänvisning till andra handlingar eller rättsakter.

## AVSNITT 4

**Rapportering till kunderna**

## Artikel 40

(Artikel 19.8 i direktiv 2004/39/EG)

**Rapporteringsskyldigheter med avseende på utförande av order som inte avser portföljförvaltning**

1. Om värdepappersföretagen har utfört en order, som inte avser portföljförvaltning, för en kunds räkning skall medlemsstaterna säkerställa att de vidtar följande åtgärder med avseenden på den ordern:

- a) Värdepappersföretaget skall omgående tillhandahålla kunden väsentlig information som avser utförandet av ordern på ett varaktigt medium.
- b) När det gäller en icke-professionell kund skall värdepappersföretaget översända ett besked på ett varaktigt medium till kunden om att ordern har utförts så snart som möjligt och senast den första affärsdagen efter utförandet eller, om värdepappersföretaget tar emot bekräftelsen från en tredje part, senast den första affärsdagen efter mottagandet av bekräftelsen från den tredje parten.

Punkt b skall inte tillämpas om bekräftelsen skulle innehålla samma information som en bekräftelse som omgående skall översändas till den icke-professionella kunden av en annan person.

Punkterna a och b skall inte tillämpas om order som utförs för kunders räkning avser obligationer för att finansiera hypotekslåneavtal med dessa kunder (i detta fall skall transaktionsrapporten lämnas samtidigt som villkoren för hypotekslånet, dock senast en månad efter det att ordern utfördes).

2. Utöver kraven i punkt 1 skall medlemsstaterna kräva att värdepappersföretagen på begäran tillhandahåller kunden information om orderns status.

3. När det gäller en icke-professionell kunds regelbundna order avseende andelar i fondföretag skall medlemsstaterna säkerställa att värdepappersföretagen antingen vidtar de åtgärder som anges i punkt 1 b eller, minst var sjätte månad, tillhandahåller kunden den information som anges i punkt 4 med avseende på de transaktionerna.

4. Beskedet som avses i punkt 1 b skall innehålla de av följande uppgifter som är tillämpliga samt, vid behov, den information som anges i tabell 1 i bilaga I till förordning (EG) nr 1287/2006:

- a) Identifikationsuppgifter om det rapporterande företaget.
- b) Kundens namn eller annan beteckning.
- c) Handelsdag.

- d) Handelstidpunkt.
- e) Orderns typ.
- f) Handelsplats.
- g) Identifikationsuppgifter om det finansiella instrumentet.
- h) Köp-/försäljningsindikator.
- i) Orderns beskaffenhet om det inte är en köp-/säljorder.
- j) Kvantitet.
- k) Pris per enhet.
- l) Total ersättning.
- m) Den totala summan av kommission och kostnader som tagits ut och, om en icke-professionell kund så begär, en specifikation av de enskilda posterna.
- n) Kundens skyldigheter vid avvecklingen av transaktionen, inklusive tidsfristen för betalning eller leverans samt erforderliga kontouppgifter, om dessa uppgifter och skyldigheter inte redan har meddelats kunden.
- o) Om värdepappersföretaget eller en person i värdepappersföretagets företagsgrupp eller någon annan av värdepappersföretagets kunder var kundens motpart skall detta faktum anges, såvida inte ordern utfördes inom ramen för ett handelssystem som underlättar anonym handel.

Om ordern utförs i delar kan värdepappersföretaget, vid tillämpning av bestämmelserna i punkt k, välja att informera kunden om priset för varje del eller det genomsnittliga priset. Om det genomsnittliga priset tillhandahålls skall värdepappersföretaget på begäran tillhandahålla den icke-professionella kunden information om priset för varje del.

5. Värdepappersföretaget får tillhandahålla kunden den information som avses i punkt 4 med hjälp av standardkoder om företaget också lämnar en förklaring till de koder som används.

## Artikel 41

(Artikel 19.8 i direktiv 2004/39/EG)

**Rapporteringsskyldighet med avseende på portföljförvaltning**

1. Medlemsstaterna skall kräva att de värdepappersföretag som tillhandahåller portföljförvaltningstjänster till kunder lämnar varje enskild kund ett regelbundet besked på ett varaktigt medium om den portföljförvaltningsverksamhet som utförts för kundens räkning, såvida inte ett sådant besked tillhandahålls av en annan person.

2. När det gäller icke-professionella kunder skall det regelbundna beskedet som krävs i punkt 1 i förekommande fall innefatta följande information:

- a) Värdepappersföretagets namn.
- b) Namn eller annan beteckning på den icke-professionella kundens konto.
- c) Ett besked med portföljens innehåll och värde, däribland närmare uppgifter om de enskilda finansiella instrumenten, deras marknadsvärde eller skäliga värde om marknadsvärde saknas och behållningen i början och i slutet av perioden samt portföljens utveckling under perioden.
- d) Den totala summan av arvoden och avgifter under perioden, inklusive en specifikation av minst de totala förvaltningsarvodena och kostnaderna i samband med utförandet, och, i förekommande fall, en uppgift om att en mer detaljerad fördelning kan tillhandahållas på begäran.
- e) En jämförelse av utvecklingen under den period som omfattas av utdraget med det referensvärde för investeringsutvecklingen (i förekommande fall) som värdepappersföretaget och kunden har kommit överens om.
- f) Det totala belopp som erhållna utdelningar, räntor och andra utbetalningar i kundens portfölj uppgår till under rapporteringsperioden.
- g) Uppgifter om andra åtgärder från företagets sida som ger upphov till rättigheter avseende finansiella instrument i portföljen.
- h) Varje transaktion som utförts under perioden skall i förekommande fall åtföljas av den information som avses i artikel 40.4 c–l såvida inte kunden väljer att erhålla information om utförda transaktioner för varje enskild transaktion, då punkt 4 i denna artikel skall tillämpas.

3. När det gäller icke-professionella kunder skall det regelbundna besked som anges i punkt 1 tillhandahållas en gång var sjätte månad, utom i följande fall:

- a) Om kunden begär detta, skall besked tillhandahållas var tredje månad.
- b) I de fall då punkt 4 tillämpas skall beskedet tillhandahållas minst en gång var tolfte månad.
- c) Om avtalet mellan ett värdepappersföretag och en icke-professionell kund om en portföljförvaltningstjänst medger en portfölj med lånat kapital skall beskedet tillhandahållas minst en gång i månaden.

Värdepappersföretaget skall meddela icke-professionella kunder att de har rätt att lämna en begäran enligt punkt a.

Undantaget i punkt b skall dock inte gälla för transaktioner med finansiella instrument som omfattas av artikel 4.1.18 c i direktiv

2004/39/EEG eller någon av punkterna 4–10 i avsnitt C i bilaga I till direktiv 2004/39/EG.

4. Om kunden väljer att ta emot information om utförda transaktioner för varje enskild transaktion skall medlemsstaterna kräva att värdepappersföretagen omgående när portföljförvaltaren utför en transaktion tillhandahåller kunden all väsentlig information om transaktionen på ett varaktigt medium.

När den berörda kunden är en icke-professionell kund skall värdepappersföretaget översända en bekräftelse till kunden om transaktionen med den information som anges i artikel 40.4 senast den första affärsdagen efter utförandet eller, om värdepappersföretaget tar emot bekräftelsen från en tredje part, senast den första affärsdagen efter mottagandet av bekräftelsen från den tredje parten.

Det andra stycket skall inte tillämpas om bekräftelsen skulle innehålla samma information som en bekräftelse som omgående skall översändas till den icke-professionella kunden av en annan person.

#### Artikel 42

(Artikel 19.8 i direktiv 2004/39/EG)

#### **Ytterligare rapporteringskyldigheter med avseende på portföljförvaltning eller eventualförpliktelsestransaktioner**

Om ett värdepappersföretag tillhandahåller portföljförvaltningstransaktioner för icke-professionella kunder eller konton för icke-professionella kunder som innehåller en position utan täckning i en eventualförpliktelsestransaktion skall medlemsstaterna säkerställa att det också underrättar den icke-professionella kunden om eventuella förluster som överstiger de eventuella tröskelvärden som överenskommit mellan företaget och kunden senast i slutet av den affärsdag då tröskelvärdet har överskridits eller, om tröskelvärdet har överskridits på en icke-affärsdag, senast i slutet av närmast följande affärsdag.

#### Artikel 43

(Artikel 19.8 i direktiv 2004/39/EG)

#### **Översikter över kunders finansiella instrument eller medel**

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag som innehar finansiella instrument eller medel för kunders räkning minst en gång per år till varje kund för vars räkning de innehar finansiella instrument eller medel översänder en översikt på ett varaktigt medium över de finansiella instrumenten eller medlen såvida inte en sådan översikt har tillhandahållits i något annat regelbundet utdrag.

Det första stycket skall inte gälla kreditinstitut som auktoriserats enligt direktiv 2000/12/EG med avseende på insättningar i den mening som avses i direktivet och som innehas av institutet.



2. Den översikt över kundens tillgångar som avses i punkt 1 skall innehålla följande information:

- a) Närmare uppgifter om alla de finansiella instrument eller medel som värdepappersföretaget innehar för kundens räkning vid utgången av den period som omfattas av översikten.
- b) I vilken utsträckning en kunds finansiella instrument eller medel har varit föremål för transaktioner för värdepappersfinansiering.
- c) I vilken omfattning kunden har tjänat eventuella belopp på att delta i transaktioner för värdepappersfinansiering, och grunden för denna förtjänst.

Om en kunds portfölj innehåller avkastning från en eller flera oavvecklade transaktioner får den information som avses i a antingen vara baserad på handels- eller avvecklingsdatum förutsatt att samma grund tillämpas konsekvent på all information i översikten.

3. Medlemsstaterna skall göra det möjligt för värdepappersföretag som innehar finansiella instrument eller medel och som utför portföljförvaltningstjänster för en kund att ta med den översikt över kundens tillgångar, som anges i punkt 1, i det regelbundna beskedet som företaget skall tillhandahålla kunden enligt artikel 41.1.

#### AVSNITT 5

### Bästa utförande

#### Artikel 44

(Artiklarna 21.1 och 19.1 i direktiv 2004/39/EG)

#### Kriterier för bästa utförande

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att värdepappersföretagen, vid utförande av kundorder, beaktar följande kriterier för att fastställa den relativa betydelsen av de faktorer som anges i artikel 21.1 i direktiv 2004/39/EG:

- a) Kundens egenskaper, bl.a. kategorisering som icke-professionell eller professionell kund.
- b) Kundorderns beskaffenhet.
- c) Utmärkande egenskaper för de finansiella instrument som ingår i ordern.
- d) Utmärkande egenskaper för de handelsplatser som ordern kan skickas till.

Vid tillämpning av denna artikel och artikel 46 avses med "handelsplats" en reglerad marknad, en MTF-plattform, en systematisk internhandlare eller en marknadsgarant eller en annan person som tillhandahåller likviditet eller en enhet som i ett tredjeland utför en funktion som liknar de funktioner som utförs av någon av de föregående.

2. Ett värdepappersföretag uppfyller sin skyldighet enligt artikel 21.1 i direktiv 2004/39/EG att vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för en kund i den utsträckning som företaget utför en order eller en särskild aspekt av en order enligt särskilda instruktioner från kunden avseende ordern eller orderns särskilda aspekter.

3. Om ett värdepappersföretag utför en order för en icke-professionell kunds räkning skall bästa möjliga resultat fastställas med hänsyn till den totala ersättningen, som utgör priset för det finansiella instrumentet och kostnaderna i samband med utförandet, som skall inbegripa kundens alla utgifter som hänförs sig direkt till orderns utförande, däribland handelsplatsens avgifter, clearing- och avvecklingsavgifter och alla andra avgifter som betalats till tredje parter som deltagit i utförandet av ordern.

I syfte att erbjuda bästa utförande när det finns mer än en handelsplats som kan utföra en order avseende ett finansiellt instrument skall företaget vid bedömningen och jämförelsen av de resultat för kunden som skulle uppnås på var och en av de handelsplatser för utförandet som finns upptagna i företagets riktlinjer för utförande av order och som har möjlighet att utföra den aktuella ordern även beakta sina egna kommissioner och kostnader för utförandet av ordern på var och en av de handelsplatser som kan komma i fråga för utförandet.

4. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag inte fördelar eller påför kommission på ett sådant sätt att det leder till otillbörlig diskriminering mellan handelsplatserna.

5. Kommissionen skall före den 1 november 2008 lägga fram en rapport för Europaparlamentet och rådet om hur tillgänglig, jämförbar och konsoliderad informationen avseende kvaliteten på utförandet genom olika handelsplatser är.

#### Artikel 45

(Artikel 19.1 i direktiv 2004/39/EG)

### Skyldigheter för värdepappersföretag som utför portföljförvaltning och mottagande och vidarebefordran av order att handla i kundens bästa intresse

1. Medlemsstaterna skall vad gäller tillhandahållande av portföljförvaltningstjänster kräva att värdepappersföretagen uppfyller skyldigheten att enligt artikel 19.1 i direktiv 2004/39/EG handla i sina kunders bästa intresse när de placerar order hos andra enheter för utförande till följd av värdepappersföretagets beslut att handla med finansiella instrument för kundens räkning.

2. Medlemsstaterna skall vad gäller tillhandahållande av tjänster som avser att ta emot och vidarebefordra order kräva att värdepappersföretagen uppfyller skyldigheten att enligt artikel 19.1 i direktiv 2004/39/EG handla i sina kunders bästa intresse när de vidarebefordrar kundorder till andra enheter för utförande.

3. Medlemsstaterna skall säkerställa att värdepappersföretagen för att följa punkt 1 eller 2 vidtar de åtgärder som anges i punkterna 4 till 6.

4. Värdepappersföretagen skall vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för sina kunder med beaktande av de faktorer som avses i artikel 21.1 i direktiv 2004/39/EG. Den relativa betydelsen av dessa faktorer skall fastställas med hänvisning till de kriterier som anges i artikel 44.1 och, beträffande icke-professionella kunder, till kravet i artikel 44.3.

Ett värdepappersföretag uppfyller sina skyldigheter enligt punkt 1 eller 2 och behöver inte vidta de åtgärder som anges i denna punkt, om det följer specifika order från sin kund när det placerar en order hos, eller vidarebefordrar en order till, en annan enhet för utförande.

5. Värdepappersföretagen skall införa och tillämpa riktlinjer för att kunna uppfylla kravet i punkt 4. I riktlinjerna skall för varje kategori av instrument anges de enheter som företaget utnyttjar för att placera eller vidarebefordra order för utförande. De angivna enheterna skall ha ordningar för utförandet som gör att värdepappersföretaget kan uppfylla sina skyldigheter enligt denna artikel när det placerar order hos, eller vidarebefordrar dem till, respektive enhet för utförande.

Värdepappersföretagen skall tillfredsställande informera sina kunder om de riktlinjer som införts enligt denna punkt.

6. Värdepappersföretagen skall regelbundet kontrollera att de riktlinjer som införts enligt punkt 5 är effektiva och särskilt kvaliteten på utförandet för de enheter som anges i riktlinjerna och i tillämpliga fall åtgärda förekommande brister.

Värdepappersföretagen skall dessutom göra en årlig översyn av riktlinjerna. En sådan översyn skall också göras vid varje tillfälle då en materiell förändring inträffar som påverkar företagets förutsättningar för att fortsätta att uppnå bästa resultat för sina kunder.

7. Denna artikel skall inte tillämpas när ett värdepappersföretag, som tillhandahåller tjänster med portföljförvaltning och/eller tar emot och vidarebefordrar order, även utför mottagna order eller beslut att handla som gäller dess kundportfölj. I sådana fall skall artikel 21 i direktiv 2004/39/EG tillämpas.

#### Artikel 46

(Artikel 21.3 och 21.4 i direktiv 2004/39/EG)

#### Riktlinjer för utförandet

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att värdepappersföretagen årligen ser över de riktlinjer för utförandet som upprättats enligt artikel 21.2 i direktiv 2004/39/EG samt sina förfaranden för utförande av order.

En sådan översyn skall också göras när en betydande förändring inträffar som påverkar företagets möjlighet att fortsätta att stadigvarande uppnå bästa möjliga resultat vid utförande av

kundorder genom att använda de handelsplatser som ingår i riktlinjerna för utförande.

2. Värdepappersföretagen skall tillhandahålla icke-professionella kunder följande närmare upplysningar om sina riktlinjer för utförandet i god tid innan tjänsten tillhandahålls:

- a) En redogörelse för den relativa betydelse som värdepappersföretaget, i enlighet med de kriterier som anges i artikel 44.1, fäster vid de faktorer som anges i artikel 21.1 i direktiv 2004/39/EG eller det förfarande genom vilket företaget fastställer dessa faktors relativa betydelse.
- b) En förteckning över de handelsplatser som företaget anser vara tillförlitliga när det gäller att uppfylla företagets skyldigheter att vidta alla rimliga åtgärder för att stadigvarande uppnå bästa möjliga resultat vid utförande av kundorder.
- c) En tydlig varning på framträdande plats om att särskilda instruktioner från en kund kan förhindra företaget från att vidta de åtgärder som det har utarbetat och genomfört i sina riktlinjer för utförande för att uppnå bästa möjliga resultat vid utförande av dessa order med avseende på de delar som omfattas av instruktionerna.

Informationen skall tillhandahållas på ett varaktigt medium eller på en webbplats (när denna inte utgör ett varaktigt medium) förutsatt att villkoren som anges i artikel 3.2 är uppfyllda.

#### AVSNITT 6

#### Hantering av kundorder

#### Artikel 47

(Artiklarna 22.1 och 19.1 i direktiv 2004/39/EG)

#### Allmänna principer

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen uppfyller följande villkor när de utför kundorder:

- a) De skall se till att order som utförts för kunders räkning registreras och fördelas snabbt och korrekt.
- b) De skall utföra i övrigt jämförbara kundorder omgående och i den tidsföljd som de togs emot, såvida detta inte omöjliggörs av orderns egenskaper eller rådande marknadsförhållanden, eller om något annat krävs på grund av kundens intressen.
- c) De skall informera en icke-professionell kund om alla betydande svårigheter med att utföra ordern korrekt så snart de blir medvetna om svårigheten.

2. Om ett värdepappersföretag ansvarar för att övervaka och genomföra avvecklingen av en utförd order skall det vidta alla rimliga åtgärder för att se till att alla finansiella instrument eller medel som tillhör kunden, som har tagits emot för att avveckla den utförda ordern, snabbt och korrekt överförs till den berörda kundens konto.

3. Ett värdepappersföretag skall inte missbruka information som avser ännu inte utförda kundorder och skall vidta alla rimliga åtgärder för att förhindra att någon av företagens relevanta personer missbrukar sådan information.

#### Artikel 48

(Artiklarna 22.1 och 19.1 i direktiv 2004/39/EG)

### Ackumulering och fördelning av order

1. Medlemsstaterna får inte tillåta värdepappersföretagen att utföra kundorder eller en transaktion för egen räkning tillsammans med andra kundorder såvida inte följande villkor är uppfyllda:

- a) Det skall vara osannolikt att ackumuleringen av order och transaktioner generellt kommer att vara till nackdel för en enskild kund vars order ingår i den.
- b) Alla kunder vars order skall ingå i ackumuleringen måste underrättas om att ackumuleringen kan vara till kundens nackdel med avseende på en särskild order.
- c) Riktlinjer för fördelning av order skall fastställas och genomföras effektivt för att göra det möjligt att tillräckligt rättvist fördela ackumulerade order och transaktioner, däribland hur deras volym och pris bestämmer fördelning och behandling av delvis utförda order.

2. Medlemsstaterna skall säkerställa att om ett värdepappersföretag ackumulerar en order med en eller flera andra order och den ackumulerade ordern delvis utförs, skall det fördela de berörda affärerna i enlighet med sina riktlinjer för fördelning av order.

#### Artikel 49

(Artiklarna 22.1 och 19.1 i direktiv 2004/39/EG)

### Ackumulering och fördelning av transaktioner för egen räkning

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att värdepappersföretag som har ackumulerat transaktioner för egen räkning med en eller flera kundorder inte fördelar de berörda affärerna på ett sätt som är till nackdel för kunden.

2. Om ett värdepappersföretag ackumulerar en kundorder med en transaktion för egen räkning och den ackumulerade ordern

utförs delvis skall medlemsstaterna kräva att företaget vid fördelningen av de berörda affärerna prioriterar kunden framför företaget.

Om emellertid företaget på rimliga grunder kan visa att det inte skulle ha kunnat utföra ordern utan denna kombination till dessa fördelaktiga villkor, eller överhuvudtaget, får företaget fördela transaktionen för egen räkning proportionellt i enlighet med dess riktlinjer för fördelning av order enligt artikel 48.1 c.

3. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen, som en del av de riktlinjer för fördelning av order som anges i artikel 48.1 c, inrättar förfaranden som utarbetats för att förhindra omfördelning av transaktioner för egen räkning, som utförs i kombination med kundorder, på ett sätt som är till nackdel för kunden.

#### AVSNITT 7

### Godtagbara motparter

#### Artikel 50

(Artikel 24.3 i direktiv 2004/39/EG)

### Godtagbara motparter

1. Medlemsstaterna får godkänna ett företag som godtagbar motpart om företaget tillhör en kundkategori som skall betraktas som professionella kunder enligt punkterna 1, 2 och 3 i avsnitt I i bilaga II till direktiv 2004/39/EG, med undantag för de kategorier som uttryckligen nämns i artikel 24.2 i direktivet.

På begäran får medlemsstaterna som godtagbara motparter även godkänna företag som tillhör en kundkategori som skall betraktas som professionella kunder enligt avsnitt II i bilaga II till direktiv 2004/39/EG. I dessa fall skall det berörda företaget dock bara godkännas som godtagbar motpart med avseende på de tjänster eller transaktioner för vilka det kan behandlas som en professionell kund.

2. Om en godtagbar motpart enligt artikel 24.2 andra stycket i direktiv 2004/39/EG begär att bli behandlad som en kund vars affärer med ett värdepappersföretag omfattas av artiklarna 19, 21 och 22 i direktivet, men inte uttryckligen begär att bli behandlad som icke-professionell kund, och värdepappersföretaget går med på dessa begäran, skall företaget behandla den godtagbara motparten som en professionell kund.

Om den godtagbara motparten emellertid uttryckligen begär att bli behandlad som en icke-professionell kund skall bestämmelserna med avseende på begäran om behandling som icke-professionell kund, som anges i det andra, tredje och fjärde styckena i avsnitt I i bilaga II till direktiv 2004/39/EG tillämpas.

## AVSNITT 8

**Dokumentering**

## Artikel 51

(Artikel 13.6 i direktiv 2004/39/EG)

**Bevarande av uppgifter**

1. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretagen bevarar alla uppgifter som krävs enligt direktiv 2004/39/EG och sina genomförandebestämmelser under en period av minst fem år.

Dessutom skall uppgifter om värdepappersföretagets och kundens rättigheter och skyldigheter med avseende på avtal om att tillhandahålla tjänster eller om de villkor som företaget tillämpar för att tillhandahålla kunden tjänster, bevaras minst under den tidsperiod som kundrelationen varar.

I undantagsfall får de behöriga myndigheterna dock kräva att värdepappersföretagen bevarar en del eller alla dessa uppgifter under en längre period som är berättigad med hänsyn till instrumentets eller transaktionens karaktär, om det är nödvändigt för att myndigheten skall kunna utföra sin tillsynsfunktion enligt direktiv 2004/39/EG.

När ett värdepappersföretags auktorisation har upphört får medlemsstaterna eller de behöriga myndigheterna kräva att företaget bevarar uppgifterna till dess att den femårsperiod som krävs i första stycket har löpt ut.

2. Uppgifterna skall bevaras på ett medium som gör det möjligt att lagra information på ett sätt som är tillgängligt för användning i framtiden för den behöriga myndigheten, och i en sådan form och på ett sådant sätt att följande villkor är uppfyllda:

- a) Den behöriga myndigheten skall lätt kunna komma åt uppgifterna och kunna rekonstruera varje viktigt steg i hanteringen av alla transaktioner.
- b) Det skall vara möjligt att lätt fastställa alla korrigeringar och övriga ändringar, samt uppgifternas innehåll före dessa korrigeringar och ändringar.
- c) Det får inte vara möjligt att manipulera eller förändra uppgifterna på annat sätt.

3. Den behöriga myndigheten i varje medlemsstat skall utarbeta och uppdatera en förteckning över de minimiuppgifter som värdepappersföretagen är skyldiga att bevara enligt direktiv 2004/39/EG och dess genomförandebestämmelser.

4. Dokumenteringsskyldigheterna enligt direktiv 2004/39/EG och detta direktiv skall inte påverka medlemsstaternas rättigheter

att ålägga värdepappersföretagen att spela in telefonsamtal eller bevara elektronisk kommunikation som berör kundorder.

5. Före den 31 december 2009 skall kommissionen, på grundval av diskussioner med Europeiska värdepapperstillsynskommittén, rapportera till Europaparlamentet och rådet om huruvida bestämmelserna i punkt 4 är fortsatt lämpliga.

## AVSNITT 9

**Definitioner för tillämpning av direktiv 2004/39/EG**

## Artikel 52

(Artikel 4.1.4 i direktiv 2004/39/EG)

**Investeringsrådgivning**

Vid tillämpning av "investeringsrådgivning" i artikel 4.1.4 i direktiv 2004/39/EG avses med en personlig rekommendation en rekommendation till en person i dennes egenskap av investerare eller presumtiv investerare, eller i dennes egenskap av ombud för en investerare eller presumtiv investerare.

Rekommendationen skall presenteras som lämplig för personen i fråga eller vara baserad på en bedömning av den berörda personens omständigheter, och måste utgöra en rekommendation att vidta en av följande åtgärder:

- a) Att köpa, sälja, teckna sig för, byta, lösa in, behålla eller garantera ett speciellt finansiellt instrument.
- b) Att utnyttja eller inte utnyttja en rätt som ges genom ett visst finansiellt instrument att köpa, sälja, teckna sig för, byta eller lösa in ett finansiellt instrument.

En rekommendation är inte en personlig rekommendation om den enbart sänds ut via distributionskanaler eller till allmänheten.

## KAPITEL IV

**SLUTBESTÄMMELSER**

## Artikel 53

**Genomförande**

1. Medlemsstaterna skall senast den 31 januari 2007 anta och offentliggöra de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv. De skall genast överlämna texterna till dessa bestämmelser till kommissionen tillsammans med en jämförelsetabell för dessa bestämmelser och bestämmelserna i detta direktiv.

2. Medlemsstaterna skall tillämpa dessa bestämmelser från och med den 1 november 2007.

3. När en medlemsstat antar dessa bestämmelser skall de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen skall göras skall varje medlemsstat själv utfärda.

4. Medlemsstaterna skall till kommissionen överlämna texten till de centrala bestämmelser i nationell lagstiftning som de antar inom det område som omfattas av detta direktiv.

*Artikel 54*

#### **Ikraftträdande**

Detta direktiv träder i kraft den tjugonde dagen efter det att det har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

*Artikel 55*

#### **Adressater**

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Bryssel den 10 augusti 2006.

*På kommissionens vägnar*

Charlie McCREEVY

*Ledamot av kommissionen*

## I

(Rättsakter vilkas publicering är obligatorisk)

**KOMMISSIONENS FÖRORDNING (EG) nr 1287/2006**

av den 10 augusti 2006

**om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller dokumenteringsskyldigheter för värdepappersföretag, transaktionsrapportering, överblickbarhet på marknaden, upptagande av finansiella instrument till handel samt definitioner för tillämpning av det direktivet**

(Text av betydelse för EES)

EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION HAR ANTAGIT DENNA FÖRORDNING

med beaktande av fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen,

med beaktande av 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<sup>(1)</sup>, särskilt artiklarna 4.1.2, 4.1.7, 4.2, 13.10, 25.7, 27.7, 28.3, 29.3, 30.3, 40.6, 44.3, 45.3, 56.5 och 58.4, och

av följande skäl:

(1) Genom direktiv 2004/39/EG upprättas ett allmänt regelverk för finansiella marknader i gemenskapen där bland annat följande anges: villkor för verksamheten i värdepappersföretag beträffande investeringstjänster, investeringsverksamheter eller sidotjänster, organisatoriska krav på värdepappersföretag (inklusive dokumenteringsskyldigheter) vid yrkesmässigt tillhandahållande av sådan verksamhet och sådana tjänster samt krav på reglerade marknader, rapporteringskrav med avseende på transaktioner med finansiella instrument, informationskrav för aktietransaktioner.

(2) Det är lämpligt att bestämmelserna i denna förordning meddelas genom detta slag av rättsakt för att säkerställa en enhetlig reglering i samtliga medlemsstater, främja marknadsintegration och tillhandahållandet av investerings- och sidotjänster över gränserna samt främja ytterligare konsolidering av den inre marknaden. Bestämmelser om vissa aspekter på dokumentering, transaktionsrapportering, insyn och råvaruderivat har få beröringspunkter med nationell lagstiftning och tillämpningsföreskrifter som reglerar kundrelationer.

<sup>(1)</sup> EUT L 145, 30.4.2004, s. 1. Direktivet ändrat genom direktiv 2006/31/EG (EUT L 114, 27.4.2006, s. 60).

(3) För reglering av transaktionsrapporteringen är detaljerade och helt harmoniserade informationskrav och regler för att säkerställa överblickbarhet lämpliga, så att likvärdiga marknadsförhållanden säkerställs och värdepappersmarknaderna fungerar på ett smidigt sätt inom hela gemenskapen. Detta behövs också för att underlätta en effektiv integration av dessa marknader. Vissa aspekter på dokumenteringen har ett nära samband, i och med att samma begrepp återkommer som definierat för rapportering av transaktioner och överblickbarhet.

(4) Genom direktiv 2004/39/EG har ett regelverk skapats för rapportering om transaktioner med finansiella instrument som skall säkerställa att de behöriga myndigheterna i fråga korrekt informeras om transaktioner inom deras tillsynsområde. Det bör därför säkerställas att alla värdepappersföretag lämnar en uppsättning data, med minimala skillnader mellan medlemsstaterna, så att rapporteringskraven för företag som är verksamma över nationsgränserna skiljer sig så litet som möjligt och en behörig myndighets data i högsta möjliga grad kan delas med andra behöriga myndigheter. Åtgärderna syftar också till att behöriga myndigheter så snabbt och effektivt som möjligt skall kunna fullgöra sina skyldigheter enligt det direktivet.

(5) Genom direktiv 2004/39/EG införs också ett system för informationskrav för transaktioner med aktier som tas upp till handel på en reglerad marknad. Syftet med systemet är att investerarna skall vara tillräckligt informerade om den faktiska omfattningen av aktuella och potentiella transaktioner med sådana aktier, oavsett om transaktionerna genomförs på reglerade marknader, på multilaterala handelsplattformar (nedan kallade "MTF-plattformar"), av systematiska internhandlare eller utanför dessa handelsplatser. Kraven ingår i ett större regelverk som skall främja

konkurrensen mellan handelsplatser vid utförandet av tjänster, i syfte att öka investerarnas valmöjligheter, stimulera förnyelse, sänka transaktionskostnaderna och effektivisera prisbildningen inom hela gemenskapen. En hög grad av överblickbarhet är en viktig del av detta system, så att lika konkurrensvillkor mellan handelsplatser säkerställs och vissa aktiers prisbildningsmekanism inte försämras av fragmenterad likviditet och därför inte drabbar investerarna. I direktiv 2004/39/EG anges å andra sidan att det kan finnas omständigheter, då undantag kan behöva göras från kraven på information före handel eller att kraven på information efter handel kan behöva uppskjutas. I denna förordning anges de närmare omständigheterna för detta, varvid hänsyn tas både till behovet av en hög grad av överblickbarhet och till att likviditeten på bland annat handelsplatser inte försämras som en ofrivillig konsekvens av kravet på att transaktioner och därmed också riskpositioner offentliggörs.

- (6) Vid tillämpning av bestämmelserna om dokumentering bör en hänvisning till orderns art tolkas som en hänvisning till dess status som limiterad order, marknadsorder eller en annan specifik ordertyp. Vid tillämpning av bestämmelserna om dokumentering bör en hänvisning till orderns eller transaktionens beskaffenhet tolkas som en hänvisning till en order om värdepappersteckning eller optionslösen eller som en hänvisning till motsvarande kundorder eller transaktioner.
- (7) Det är för närvarande inte nödvändigt att föreskriva eller närmare ange vilken typ eller slag av arrangemang för informationsutbyte som bör förekomma mellan behöriga myndigheter eller hur sofistikerat detta bör vara.
- (8) Om en behörig myndighets meddelande om det alternativa sättet att fastställa den likviditetsmässigt mest relevanta marknaden inte behandlas i rimlig tid, eller om en behörig myndighet inte accepterar den andra myndighetens beräkning, bör de berörda behöriga myndigheterna söka finna en lösning. De behöriga myndigheterna får vid behov ta upp frågan till diskussion i Europeiska värdepapperstillsynskommittén.
- (9) De behöriga myndigheterna bör sinsemellan samordna hur arrangemangen för det inbördes informationsutbytet om transaktioner bör utformas och inrättas. Vid behov får de behöriga myndigheterna även här ta upp frågan till diskussion i Europeiska värdepapperstillsynskommittén. Myndigheterna bör rapportera till kommissionen som i sin tur bör informera Europeiska värdepapperskommittén om dessa arrangemang. Vid samordningen bör de behöriga myndigheterna vidare ta hänsyn till behovet av att effektivt övervaka värdepappersföretagens verksamhet för att säkerställa att dessa handlar hederligt, rättvist och professionellt

och på ett sätt som främjar integriteten hos marknaden inom gemenskapen. De bör också beakta att beslut bör baseras på en grundlig kostnads-nyttoanalys, att de behöriga myndigheterna bara bör använda information om transaktioner till att fullgöra sina skyldigheter och slutligen att de gemensamma system som anses nödvändiga bör styras effektivt och ansvarsfullt.

- (10) Det bör fastställas kriterier för att bestämma när en reglerad marknads verksamhet är av väsentlig betydelse i en värdepappersstat samt konsekvenserna av en sådan ställning, för att undvika att skapa en skyldighet för en reglerad marknad att ha kontakt med eller underställas mer än en behörig myndighet om det annars inte skulle föreligga en sådan skyldighet.
- (11) ISO 10962 (kod för klassificering av finansiella instrument) är ett exempel på en enhetlig, internationellt accepterad standard för klassificering av finansiella instrument.
- (12) Om behöriga myndigheter beviljar undantag från informationskraven före handel eller tillåter att kraven på information efter handel skjuts upp bör de behandla alla reglerade marknader och MTF-plattformar lika och icke-diskriminerande, så att undantaget eller uppskjutandet antingen avser alla eller inga av de marknader och plattformar som de auktoriserar enligt direktiv 2004/39/EG. De behöriga myndigheter som beviljar undantag eller uppskjutande bör inte ställa några ytterligare krav.
- (13) Det bör beaktas att en handelsalgoritm för en reglerad marknad eller MTF-plattform vanligtvis syftar till att maximera handelsvolymen, men det är även möjligt med andra handelsalgoritmer.
- (14) Undantag från informationskraven före handel enligt artikel 29 eller 44 i direktiv 2004/39/EG som beviljas av behöriga myndigheter bör inte göra det möjligt för värdepappersföretag att undvika sådana krav för de transaktioner med likvida aktier som de genomför bilateralt enligt kraven på en reglerad marknad eller en MTF-plattform och som, om transaktionerna inte genomfördes enligt reglerna för den reglerade marknaden eller MTF-plattformen, skulle ha omfattats av kraven på att offentliggöra bud enligt artikel 27 i det direktivet.
- (15) En verksamhet bör anses ha en väsentlig affärsmässig betydelse för ett värdepappersföretag, om den utgör en betydande intäkt- eller kostnadskälla. En bedömning av sådan betydelse bör i detta sammanhang alltid utgå från verksamhetens omfattning eller självständiga organisering, dess ekonomiska värde och relativa betydelse både med avseende på företagets totala affärsverksamhet och dess

- samlade verksamhet på den marknad för den berörda aktien där det verkar. En verksamhet bör kunna betraktas som en betydande intäktskälla för ett företag, även om bara en eller två av de nämnda faktorerna är relevanta i det konkreta fallet.
- (16) Vid tillämpning av direktiv 2004/39/EG bör aktier som inte handlas dagligen inte anses ha en likvid marknad. Om emellertid undantagsvis handeln med en aktie avbryts av skäl som sammanhänger med bevarandet av en ordnad marknad eller på grund av force majeure och aktien därför inte är föremål för handel under några handelsdagar, bör detta inte medföra att aktien inte anses ha en likvid marknad.
- (17) Kraven på att offentliggöra vissa bud, order eller transaktioner enligt artiklarna 27, 28, 29, 30, 44 och 45 i direktiv 2004/39/EG och enligt denna förordning bör inte hindra reglerade marknader och MTF-plattformar från att kräva att deras medlemmar eller deltagare offentliggör annan information av sådant slag.
- (18) Information som skall göras tillgänglig så nära realtid som möjligt, skall göras tillgänglig så nära omedelbart som är tekniskt möjligt med antagande om en rimlig effektivitetsnivå och rimliga utgifter för systemen i det berörda företaget. Upplysningarna bör endast i undantagsfall offentliggöras strax före maximigränsen på tre minuter där de tillgängliga systemen inte gör det möjligt att offentliggöra dem snabbare.
- (19) Vid tillämpningen av denna förordning vad gäller uppdragande till handel på en reglerad marknad av ett överlåtbart värdepapper såsom det definieras i artikel 4.1.18 c i direktiv 2004/39/EG, när det gäller värdepapper i den mening som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG<sup>(1)</sup>, bör det anses finnas tillräcklig offentligt tillgänglig information av det slag som behövs för att värdera det finansiella instrumentet.
- (20) Att av fondföretag emitterade andelar tas upp till handel på en reglerad marknad bör inte hindra tillämpningen av relevanta bestämmelser i rådets direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag)<sup>(2)</sup>, särskilt artiklarna 44–48.
- (21) Ett derivatkontrakt bör bara betraktas som finansiellt instrument enligt avsnitt C.7 i bilaga I till direktiv 2004/39/EG, om det avser en råvara och motsvarar kriterierna i denna förordning för när kontrakt bör anses ha egenskaper som andra derivatinstrument och sakna kommersiella ändamål. Ett derivatkontrakt bör bara betraktas som finansiellt instrument enligt avsnitt C.10 i den bilagan, om det avser en underliggande faktor enligt avsnitt C.10 eller denna förordning och motsvarar förordningens kriterier för om det bör anses ha egenskaper som andra derivatinstrument.
- (22) Direktiv 2004/39/EG innehåller undantag som avser handel för egen räkning eller handel med eller tillhandahållande av andra investeringstjänster rörande råvaruderivat enligt avsnitten C.5, C.6 och C.7 i bilaga I till det direktivet eller rörande derivat enligt avsnitt C.10 i den bilagan. Från direktivets tillämpningsområde kan undantagen väntas utesluta ett betydande antal kommersiella producenter och konsumenter av energi och andra råvaror, inklusive energileverantörer, råvaruhandlare och dessas dotterbolag. Dessa aktörer kommer därför inte att behöva tillämpa testerna i denna förordning för fastställande av om kontrakten de handlar med är finansiella instrument.
- (23) Enligt avsnitt B.7 i bilaga I till direktiv 2004/39/EG har värdepappersföretag frihet att i annan medlemsstat än sin hemmedlemsstat tillhandahålla sidotjänster rörande investeringstjänster, investeringsverksamhet och sidotjänster av de typer som anges i avsnitt A eller B i den bilagan och som avser den underliggande faktorn till derivat enligt avsnitten C.5–7 och C.10 i den bilagan i samband med tillhandahållandet av investerings- eller sidotjänster. Företag som utför investeringstjänster eller bedriver investeringsverksamhet och därmed anknuten handel med avistakontrakt, bör därför kunna utnyttja denna frihet till att tillhandahålla sidotjänster som avser den anknutna handeln.
- (24) Definitionen av en råvara bör inte påverka andra definitioner av termen i nationell lagstiftning och annan gemenskapslagstiftning. Testerna för att bedöma om ett kontrakt skall anses ha samma egenskaper som andra derivatinstrument och sakna kommersiellt syfte är endast tänkt att användas för att avgöra om ett kontrakt omfattas av avsnitt C.7 eller C.10 i bilaga I till direktiv 2004/39/EG.

<sup>(1)</sup> EUT L 345, 31.12.2003, s. 64.

<sup>(2)</sup> EGT L 375, 31.12.1985, s. 3. Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/1/EG (EUT L 79, 24.3.2005, s. 9).



- (25) Ett derivatkontrakt bör anses avse en råvara eller någon annan faktor, när det föreligger en direkt koppling mellan kontraktet och den berörda underliggande råvaran eller faktorn. Ett derivatkontrakt som rör priset på en råvara bör därför betraktas som ett derivatkontrakt som avser råvaran, medan ett derivatkontrakt som rör råvarans transportkostnader inte bör betraktas som ett derivatkontrakt som avser råvaran. Ett derivatkontrakt som avser ett råvaruderivat, exempelvis en option på framtida råvaror (ett derivat som avser ett derivat), utgör en indirekt investering i råvaror och bör därför fortfarande betraktas som ett råvaruderivat vid tillämpningen av direktiv 2004/39/EG.
- (26) Begreppet råvara bör inte inbegripa tjänster eller andra storheter som inte är varor, som valutor eller rättigheter till fastigheter eller vilka är helt immateriella.
- (27) Europeiska värdepapperstillsynskommittén, som inrättades genom kommissionens beslut 2001/527/EG<sup>(1)</sup>, har rådfrågats i tekniska frågor.
- (28) De åtgärder som föreskrivs i denna förordning är förenliga med Europeiska värdepapperskommitténs yttrande.
2. *emittent*: en enhet som emitterar överlåtbara värdepapper och i tillämpliga fall andra finansiella instrument.
3. *emittent inom gemenskapen*: en emittent som har sitt säte i en medlemsstat.
4. *emittent från tredjeland*: en emittent som inte är emittent inom gemenskapen.
5. *normala öppettider*: för en handelsplats eller värdepappersföretag dess i förväg angivna och offentliggjorda öppettider.
6. *portföljaffär*: en transaktion med mer än ett värdepapper där värdepapperen är grupperade och handlas som ett värdepapper mot ett särskilt referenspris.
7. *relevant behörig myndighet*: för ett finansiellt instrument, den behöriga myndigheten för den likviditetsmässigt mest relevanta marknaden för det finansiella instrumentet.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

## KAPITEL I

### ALLMÄNT

#### Artikel 1

#### Syfte och tillämpningsområde

1. I denna förordning fastställs närmare bestämmelser om tillämpningen av artiklarna 4.1.2, 4.1.7, 13.6, 25, 27, 28, 29, 30, 40, 44, 45, 56 och 58 i direktiv 2004/39/EG.
2. Artiklarna 7 och 8 skall tillämpas på förvaltningsbolag i enlighet med artikel 5.4 i direktiv 85/611/EEG.

#### Artikel 2

#### Definitioner

Vid tillämpningen av denna förordning gäller följande definitioner:

1. *råvara*: varje vara av fungibel natur som kan levereras, inklusive metaller samt malm och legeringar av dessa, jordbruksprodukter och energi till exempel i form av elektricitet.

<sup>(1)</sup> EGT L 191, 13.7.2001, s. 43.

8. *handelsplats*: en reglerad marknad, MTF-plattform eller också en systematisk internhandlare som agerar i egenskap av en sådan, och i tillämpliga fall ett system med liknande funktioner utanför gemenskapen.
9. *omsättning*: för ett finansiellt instrument den summa som är resultatet av multiplicering av antal enheter av det instrumentet som utväxlats mellan köpare och säljare under en viss tidsperiod till följd av transaktioner som sker på en handelsplats eller på annat sätt, med enhetspriset för varje sådan transaktion.
10. *transaktion för värdepappersfinansiering*: utlåning eller upplåning av aktier eller andra finansiella instrument, repa eller omvänd repa, köpe- och återförsäljningstransaktion eller sälj- och återköpstransaktion.

#### Artikel 3

#### Transaktioner med en individuell aktie i portföljhandel och transaktioner till volymvägt genomsnittspris

1. En transaktion med en enskild aktie i portföljhandel skall vid tillämpningen av artikel 18.1 b ii innebära en transaktion som omfattas av andra villkor än gällande marknadspris.

Den skall vid tillämpningen av artikel 27.1 b innebära en aktietransaktion som avgörs av andra faktorer än värderingen av aktien till gällande marknadspris.

2. En transaktion till volymvägt genomsnittspris skall vid tillämpningen av artikel 18.1 b ii innebära en transaktion som omfattas av andra villkor än gällande marknadspris och, vid tillämpningen av artikel 25, en order som omfattas av andra villkor än gällande marknadspris.

Den skall vid tillämpningen av artikel 27.1 b innebära en aktietransaktion som avgörs av andra faktorer än värderingen av aktien till gällande marknadspris.

#### Artikel 4

##### Hänvisningar till handelsdag

1. Hänvisningar till handelsdag i samband med en handelsplats, eller offentliggörande av information efter aktiehandel enligt artikel 30 eller 45 i direktiv 2004/39/EG, skall avse dagar då handelsplatsen är öppen för handel.

Hänvisningar till handelsdagens öppnande skall avse öppnandet enligt handelsplatsens normala öppettider.

Hänvisningar till klockan tolv handelsdagen skall avse klockan tolv i den tidszon där handelsplatsen är etablerad.

Hänvisningar till handelsdagens slut skall avse stängningen enligt dess normala öppettider.

2. Hänvisningar till handelsdagen i samband med den likviditetsmässigt mest relevanta marknaden, eller offentliggörande av information efter aktiehandel enligt artikel 28 i direktiv 2004/39/EG, skall avse en dag med normal handel på den marknads handelsplatser.

Hänvisningar till handelsdagens öppnande skall avse den tidigaste tidpunkt då normal handel inleds med aktien på den marknads handelsplatser.

Hänvisningar till klockan tolv handelsdagen skall avse klockan tolv i den marknads tidszon.

Hänvisningar till handelsdagens slut skall avse den senaste tidpunkt då normal handel med aktien avslutas på den marknads handelsplatser.

3. Hänvisningar till handelsdagen i samband med ett avistakontrakt enligt artikel 38.2 skall avse en dag med normal handel med detta kontrakt på handelsplatser.

#### Artikel 5

##### Hänvisningar till transaktion

Vid tillämpningen av denna förordning avser hänvisningar till en transaktion bara köp och försäljning av ett finansiellt instrument. Vid tillämpningen av denna förordning, utom kapitel II, inbegriper köp och försäljning av ett finansiellt instrument inte följande:

- a) Transaktioner för värdepappersfinansiering.
- b) Utnyttjande av optioner eller täckta långa optioner (covered warrants).
- c) Primärmarknadstransaktioner (exempelvis emittering, tilldelning eller teckning) med finansiella instrument som omfattas av artikel 4.1.18 a och b i direktiv 2004/39/EG.

#### Artikel 6

##### En akties första upptagande till handel på en reglerad marknad

Vid tillämpningen av detta avsnitt skall en akties första upptagande till handel på en reglerad marknad enligt artikel 40 i direktiv 2004/39/EG anses ske när ett av följande villkor uppfylls:

- a) Aktien har inte tidigare tagits upp till handel på en reglerad marknad.
- b) Aktien har tidigare varit upptagen till handel på en reglerad marknad men den har avförts från handel på alla reglerade marknader där den tagits upp till handel.

#### KAPITEL II

##### DOKUMENTERING: KUNDORDER OCH TRANSAKTIONER

#### Artikel 7

(Artikel 13.6 i direktiv 2004/39/EG)

##### Dokumentering av kundorder och orderhantering

Ett värdepappersföretag skall för varje kundorder som det tar emot och för varje beslut att handla som det fattar när det tillhandahåller tjänsten portföljförvaltning snarast registrera följande uppgifter, i den utsträckning de är tillämpliga på ordern eller beslutet att handla:

- a) Namn eller annan beteckning på kunden.
- b) Namn eller annan beteckning på alla andra relevanta personer som agerar för kundens räkning.

c) Uppgifterna i punkterna 4, 6 och i punkterna 16–19 i tabell 1 i bilaga I.

KAPITEL III

d) Orderslag om det gäller en annan typ av order än en köp- eller säljorder.

#### TRANSAKTIONSRAPPORTERING

e) Orderslag.

Artikel 9

f) Alla övriga uppgifter, villkor och särskilda instruktioner från kunden som anger hur ordern skall utföras.

(Artikel 25.3 andra stycket i direktiv 2004/39/EG)

g) Datum och exakt tid för mottagandet av ordern eller för värdepappersföretagets beslut att handla.

#### Fastställande av den likviditetsmässigt mest relevanta marknaden

Artikel 8

(Artikel 13.6 i direktiv 2004/39/EG)

#### Dokumentering av transaktioner

1. Så fort de utfört en kundorder, eller om det gäller värdepappersföretag som vidarebefordrar order till en annan person för utförande, så fort de erhållit bekräftelse på att en order har utförts, skall värdepappersföretag dokumentera följande uppgifter om transaktionen i fråga:

1. Den likviditetsmässigt mest relevanta marknaden för ett finansiellt instrument som tas upp till handel på en reglerad marknad (nedan kallad "den mest relevanta marknaden") skall fastställas enligt punkterna 2–8.

2. Den mest relevanta marknaden för en aktie eller annat överlåtbart värdepapper enligt artikel 4.1.18 a i direktiv 2004/39/EG, eller en fondandel skall vara den medlemsstat där aktien eller fondandelen först togs upp till handel på en reglerad marknad.

3. I det fall obligationer eller andra överlåtbara värdepapper enligt artikel 4.1.18 b i direktiv 2004/39/EG eller penningmarknadsinstrument har emitterats av ett dotterbolag, enligt rådets sjunde direktiv 83/349/EEG av den 13 juni 1983 om sammanställd redovisning<sup>(1)</sup>, till en enhet som har sitt säte i en medlemsstat, skall den mest relevanta marknaden vara den medlemsstat där moderbolaget har sitt säte.

4. Den mest relevanta marknaden skall vara den medlemsstat där emittenten har sitt säte, i det fall obligationer eller andra överlåtbara värdepapper enligt artikel 4.1.18 b i direktiv 2004/39/EG eller penningmarknadsinstrument har emitterats av en emittent inom gemenskapen som inte omfattas av punkt 3.

5. Den mest relevanta marknaden skall vara den medlemsstat där värdepapperet först togs upp till handel på en reglerad marknad, i det fall obligationer eller andra överlåtbara värdepapper enligt artikel 4.1.18 b i direktiv 2004/39/EG eller penningmarknadsinstrument har emitterats av en emittent i tredjeland som inte omfattas av punkt 3.

6. För derivatkontrakt eller finansiella kontrakt avseende prisdifferenser eller överlåtbara värdepapper enligt artikel 4.1.18 c i direktiv 2004/39/EG skall den mest relevanta marknaden vara

a) Namn eller annan beteckning på kunden.

b) Uppgifterna i punkterna 2, 3, 4, 6, 16 samt 16–21 i tabell 1 i bilaga I.

c) Det totala priset, som är enhetspriset multiplicerat med kvantiteten.

d) Transaktionsslag, om det gäller en annan typ av transaktion än köp eller försäljning.

e) Den fysiska person som utfört transaktionen eller som ansvarat för utförandet.

2. Om ett värdepappersföretag vidarebefordrar en order till en annan person för utförande, skall det omgående dokumentera följande uppgifter efter det att ordern vidarebefordrats:

a) Namnet eller annan beteckning på den kund vars order har vidarebefordrats.

b) Namnet eller annan beteckning på den person som ordern vidarebefordrats till.

c) Villkoren för ordern.

d) Dagen och den exakta tidpunkten för vidarebefordran.

a) den medlemsstat som anses vara den likviditetsmässigt mest relevanta marknaden för det underliggande värdepapperet i enlighet med punkt 2, om det underliggande värdepapperet är en aktie eller annat överlåtbart värdepapper enligt artikel 4.1.18 a i direktiv 2004/39/EG som tagits upp till handel på en reglerad marknad,

<sup>(1)</sup> EGT L 193, 18.7.1983, s. 1.

- b) den medlemsstat som anses vara den likviditetsmässigt mest relevanta marknaden för det underliggande värdepapperet i enlighet med punkt 3, 4 eller 5, om det underliggande värdepapperet är en obligation eller annat överlåtbart värdepapper enligt artikel 4.1.18 b i direktiv 2004/39/EG eller ett penningmarknadsinstrument som tagits upp till handel på en reglerad marknad,
- c) den medlemsstat där den reglerade marknaden är belägen, om den underliggande faktorn är ett index som består av aktier som alla har tagits upp till handel på denna särskilda reglerade marknad.

7. För de fall som inte omfattas av punkterna 2–6, skall den mest relevanta marknaden vara den medlemsstat där den reglerade marknad är belägen som först tog upp det överlåtbara värdepapperet, derivatkontraktet eller finansiella kontraktet avseende prisdifferenser till handel.

8. Om ett finansiellt instrument som omfattas av punkt 2, 5 eller 7, eller det underliggande finansiella instrumentet till ett finansiellt instrument som omfattas av punkt 6 och är relevant för någon av punkterna 2, 5 eller 7, först togs upp till handel på flera reglerade marknader med samma hemmedlemsstat samtidigt, skall den medlemsstaten vara den mest relevanta marknaden.

Om de reglerade marknaderna i fråga inte har samma hemmedlemsstat, skall instrumentets mest relevanta marknad vara den marknad där dess omsättning är högst.

För fastställande av den mest relevanta marknad där instrumentet har högst omsättning, skall varje behörig myndighet som auktoriserat någon av de berörda reglerade marknaderna beräkna instrumentets omsättning under föregående kalenderår på sin respektive marknad, förutsatt att instrumentet var upptaget till handel vid detta års början.

Om det berörda finansiella instrumentets omsättning inte kan beräknas på grund av otillräckliga eller obefintliga uppgifter och emittenten har sitt säte i en medlemsstat, skall den mest relevanta marknaden vara marknaden i den medlemsstat där emittenten har sitt säte.

Om emittenten inte har sitt säte i en medlemsstat, skall dock den mest relevanta marknaden för instrumentet vara den marknad där omsättningen är högst för den relevanta kategorin av instrument. För fastställande av den marknaden skall varje behörig myndighet som auktoriserat någon av de berörda reglerade marknaderna beräkna omsättningen av instrumenten i samma kategori under föregående kalenderår på sin respektive marknad.

De relevanta kategorierna av finansiella instrument är följande:

- a) Aktier.
- b) Obligationer och andra skuldförbindelser.
- c) Andra finansiella instrument.

## Artikel 10

(Artikel 25.3 andra stycket i direktiv 2004/39/EG)

### Alternativt fastställande av den likviditetsmässigt mest relevanta marknaden

1. En behörig myndighet får i januari varje år meddela den relevanta behöriga myndigheten för ett visst finansiellt instrument att den avser att ifrågasätta fastställandet av instrumentets mest relevanta marknad enligt artikel 9.

2. Inom fyra veckor efter att meddelandet skickats, skall båda myndigheterna beräkna föregående kalenderårs omsättning för det finansiella instrumentet på sina respektive marknader.

Om resultaten av beräkningen visar att omsättningen är högre på den bestridande behöriga myndighetens marknad, skall den marknaden vara den mest relevanta marknaden för det finansiella instrumentet. I det fall det finansiella instrumentet är av en typ som anges i artikel 9.6 a eller b, skall den marknaden också vara den mest relevanta marknaden för derivatkontrakt eller finansiella kontrakt som avser prisskillnader eller överlåtbara värdepapper enligt artikel 4.1.18 c i direktiv 2004/39/EG och med avseende på vilka det finansiella instrumentet är den underliggande faktorn.

## Artikel 11

(Artikel 25.3 i direktiv 2004/39/EG)

### Förteckning över finansiella instrument

Den relevanta behöriga myndigheten för ett eller flera finansiella instrument skall säkerställa att det upprättas en förteckning över dessa som fortlöpande uppdateras. Förteckningen skall göras tillgänglig för den enda behöriga myndighet som medlemsstaterna utsett till kontaktpunkt i enlighet med artikel 56 i direktiv 2004/39/EG. Den förteckningen skall göras tillgänglig första gången på den första affärsdagen i juni 2007.

I syfte att bistå de behöriga myndigheterna, när de skall fullgöra det som följer av första stycket, skall varje reglerad marknad till sina behöriga myndigheter i hemmedlemsstaten överlämna identifikationsuppgifter för varje finansiellt instrument som tas upp till handel i ett elektroniskt och standardiserat format. Dessa uppgifter skall lämnas in för varje finansiellt instrument innan handeln inleds med instrumentet i fråga. Den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten skall säkerställa att uppgifterna vidarebefordras till den relevanta behöriga myndigheten för det aktuella finansiella instrumentet. Referensuppgifterna skall uppdateras varje gång uppgifterna för ett instrument ändras. Avvikelse från kraven i detta stycke kan göras om den relevanta behöriga myndigheten för det finansiella instrumentet i fråga erhåller de relevanta referensuppgifterna på annat sätt.

## Artikel 12

(Artikel 25.5 i direktiv 2004/39/EG)

### Rapporteringsvägar

1. Rapporterna om transaktioner med finansiella instrument skall lämnas i elektronisk form, utom när de i undantagsfall får lämnas på ett medium som inte är elektroniskt, men som gör det möjligt att lagra informationen så att den är tillgänglig i framtiden för de behöriga myndigheterna, och metoderna för rapportutformningen skall uppfylla följande villkor:

- a) De skall säkerställa de rapporterade uppgifternas säkerhet och sekretess.
- b) De skall innehålla rutiner för identifiering och korrigering av fel i en transaktionsrapport.
- c) De skall innehålla rutiner för att styrka transaktionsrapportens källa.
- d) De skall innehålla lämpliga säkerhetsåtgärder, så att rapporteringen kan återupptas snarast möjligt efter ett systemfel.
- e) De skall möjliggöra rapportering av de uppgifter som krävs enligt artikel 13 i det format som den behöriga myndigheten begär och i överensstämmelse med denna punkt, inom de tidsgränser som anges i artikel 25.3 i direktiv 2004/39/EG.

2. Vid tillämpningen av artikel 25.5 i direktiv 2004/39/EG skall ett ordermatchnings- eller rapportsystem godkännas av den behöriga myndigheten, om systemets arrangemang för transaktionsrapportering uppfyller kraven i punkt 1 och en behörig myndighet övervakar att kraven kontinuerligt är uppfyllda.

## Artikel 13

(Artikel 25.3 och 25.5 i direktiv 2004/39/EG)

### Transaktionsrapportens innehåll

1. Transaktionsrapporter enligt artikel 25.3 och 25.5 i direktiv 2004/39/EG skall innehålla de uppgifter som anges i tabell 1 i bilaga I till denna förordning som är relevanta för den berörda typen av finansiellt instrument, och som den behöriga myndigheten uppger sig sakna eller inte kan få tillgång till på annat sätt.

2. För identifiering av en motpart vid en transaktion när denne är en reglerad marknad, en MTF-plattform eller annan central motpart enligt specifikationen i tabell 1 i bilaga I, skall varje behörig myndighet tillhandahålla en offentlig förteckning över identifieringskoder för de reglerade marknader och MTF-

plattformar för vilka de i respektive fall är den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten, samt för andra enheter som agerar som marknadernas och MTF-plattformarnas centrala motparter.

3. Medlemsstaterna får kräva att de rapporter som lämnas enligt artikel 25.3 och 25.5 i direktiv 2004/39/EG skall innehålla fler uppgifter om transaktionerna än vad som anges i tabell 1 i bilaga I, om dessa uppgifter behövs för att den behöriga myndigheten skall kunna övervaka värdepappersföretagens verksamhet för att säkerställa att dessa handlar hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt som främjar marknadernas integritet, och förutsatt att något av följande kriterier är uppfyllt:

- a) Det finansiella instrument som rapporten avser har egenskaper som är specifika för ett sådant instrument och som inte omfattas av uppgifterna i den tabellen.
- b) De specifika handelsmetoderna för den handelsplats där transaktionen ägde rum har inslag som inte omfattas av uppgifterna i den tabellen.

4. Medlemsstaterna får också kräva att en transaktionsrapport som lämnas enligt artikel 25.3 och 25.5 i direktiv 2004/39/EG, skall identifiera de kunder för vilkas räkning värdepappersföretaget har utfört transaktionen.

## Artikel 14

(Artikel 25.3 och 25.5 i direktiv 2004/39/EG)

### Informationsutbyte om transaktioner

1. De behöriga myndigheterna skall fastställa förfaranden som utformas så att de säkerställer att information som mottagits enligt artikel 25.3 och 25.5 i direktiv 2004/39/EG görs tillgängliga för:

- a) Den relevanta behöriga myndigheten för det finansiella instrumentet i fråga.
- b) Om det förekommer filialer: den behöriga myndighet som auktoriserat värdepappersföretaget som lämnar informationen, utan att det påverkar dess rätt enligt artikel 25.6 i direktiv 2004/39/EG att besluta att de inte önskar ta emot denna information
- c) Alla andra behöriga myndigheter som begär informationen för att kunna fullgöra sina tillsynsuppgifter enligt artikel 25.1 i det direktivet.

2. Informationen som skall göras tillgänglig enligt punkt 1 skall innehålla de uppgifter som anges i tabellerna 1 och 2 i bilaga I.

3. Informationen enligt punkt 1 skall göras tillgänglig så snart det är möjligt.

Artikel 16

Från och med den 1 november 2008 skall den behöriga myndighet som mottar information eller en begäran göra information enligt punkt 1 tillgänglig senast vid utgången av den arbetsdag för denna som följer på den dag då myndigheten mottog informationen eller begäran.

(Artikel 56.2 i direktiv 2004/39/EG)

### Fastställande av en reglerad marknads väsentliga betydelse i en värdmedlemsstat

4. De behöriga myndigheterna skall samordna följande:

En reglerad marknads verksamhet i en värdmedlemsstat skall anses ha väsentlig betydelse för värdepappersmarknadernas funktion och skyddet av investerarna i den värdmedlemsstaten, om något av följande kriterier är uppfyllt:

a) Utformningen och fastställandet av förfaranden för utbyte av transaktionsinformation mellan behöriga myndigheter i enlighet med direktiv 2004/39/EG och denna förordning.

a) Värdmedlemsstaten har tidigare varit den reglerade marknads hemmedlemsstat.

b) Alla framtida uppgraderingar av förfarandena.

b) Den reglerade marknaden har genom fusion, uppköp eller på annat sätt övertagit en reglerad marknads affärsverksamhet med säte eller huvudkontor i värdmedlemsstaten.

5. Före den 1 februari 2007 skall de behöriga myndigheterna rapportera om utformningen av de förfaranden som fastställs enligt punkt 1 till kommissionen, som i sin tur skall informera Europeiska värdepapperskommittén.

KAPITEL IV

De skall också rapportera till kommissionen som skall informera Europeiska värdepapperskommittén, om väsentliga förändringar av dessa förfaranden föreslås.

## MARKNADERNAS ÖVERBLICKBARHET

Artikel 15

AVSNITT 1

(Artikel 58.1 i direktiv 2004/39/EG)

### Information före handel på reglerade marknader och MTF-plattformar

#### Begäran om samarbete och informationsutbyte

Artikel 17

1. Om en behörig myndighet önskar att en annan behörig myndighet skall tillhandahålla eller utbyta information i enlighet med artikel 58.1 i direktiv 2004/39/EG, skall den lämna en skriftlig begäran till den myndigheten med tillräckligt detaljerade uppgifter för att denna skall kunna tillhandahålla den begärda informationen.

(Artiklarna 29 och 44 i direktiv 2004/39/EG)

#### Informationskrav före handel

I brådskande fall får dock en begäran överlämnas muntligen, under förutsättning att den bekräftas skriftligt.

1. Ett värdepappersföretag eller en marknadsplatsoperatör som driver en MTF-plattform eller reglerad marknad skall för varje aktie som tagits upp till handel på en reglerad marknad och handlas via ett system som det driver och som tas upp i tabell 1 i bilaga II offentliggöra sådan information som anges i punkterna 2–6.

Den behöriga myndighet som mottar en begäran skall så snart det är praktiskt möjligt bekräfta mottagandet.

2. Om någon av de enheter som avses i punkt 1 driver ett handelssystem med orderbok i form av löpande auktioner, skall en sådan enhet för varje aktie som avses i den punkten fortlöpande under sina normala öppettider offentliggöra det sammanlagda antalet order och de aktier de representerar på varje prisnivå för de fem bästa köp- och säljbud.

2. Om den information som begärs i punkt 1 är tillgänglig internt för den behöriga myndighet som mottar begäran, skall den utan dröjsmål skicka informationen till den behöriga myndighet som begärt den.

3. Om en av de enheter som avses i punkt 1 driver ett budbaserat handelssystem, skall denna enhet för varje aktie som omfattas av den punkten fortlöpande under sina normala öppettider offentliggöra alla marknadsgaranters bästa köp- och säljbud på den aktien, tillsammans med de volymer som är kopplade till respektive priser.

Om den behöriga myndighet som tar emot begäran emellertid inte innehar eller kontrollerar den begärda informationen, skall den omedelbart vidta åtgärder för att skaffa den och tillmötesgå begäran fullt ut. Denna behöriga myndighet skall också underätta den begärande behöriga myndigheten om skälen till att den begärda informationen inte skickas omedelbart.

De offentliggjorda buden skall avse bindande åtaganden om att köpa och sälja aktierna och skall indikera det pris och den volym för vilka marknadsgaranterna är beredda att köpa eller sälja.

När exceptionella marknadsvillkor råder, kan det under begränsad tid tillåtas att man bara ger ett köp- eller säljbud eller anger vägledande priser.

4. Om en sådan enhet som avses i punkt 1 driver ett system med periodiskt återkommande auktioner, skall denna för varje aktie som avses i den punkten fortlöpande under sina normala öppettider offentliggöra det pris som bäst motsvarar auktionssystemets handelsalgoritm och den volym som till det priset potentiellt kan omsättas av deltagarna i det systemet.

5. Om någon av de enheter som avses i punkt 1 driver ett handelssystem som inte helt motsvarar punkterna 2–4, antingen för att det är ett hybridssystem som motsvarar flera av dem eller för att prisbildningsprocessen är av annat slag, skall denna enhet upprätthålla en standard för information före handel som säkerställer att tillräcklig information offentliggörs vad gäller prisnivån för order eller bud i varje sådan aktie som avses i punkt 1 samt nivån på intresset för handel med den.

Särskilt bör de fem bästa köp- och säljbuden och/eller varje marknadsgarants fem bästa köp- och säljbud för aktien offentliggöras, om prisbildningsmekanismens egenskaper så tillåter.

6. I tabell 1 i bilaga II återfinns en sammanfattning av den information som skall offentliggöras enligt punkterna 2–5.

#### Artikel 18

(Artiklarna 29.2 och 44.2 i direktiv 2004/39/EG)

#### Undantag på grundval av marknadsmodell och ordertyp eller transaktionstyp

1. Om en MTF-plattform eller reglerad marknad driver system som uppfyller något av följande kriterier, får de behöriga myndigheterna bevilja undantag enligt artiklarna 29.2 och 44.2 i direktiv 2004/39/EG:

- a) Systemen baseras på en handelsmetod, där priset fastställs enligt ett referenspris som lämnas av ett annat system och är allmänt tillgängligt och allmänt betraktas som ett tillförlitligt referenspris av marknadsdeltagare.
- b) Systemen resulterar i manuella avslut som uppfyller ett av följande kriterier:
  - i) Avslutet genomförs till en kurs som faller på eller inom det aktuella volymvägda intervallet (spread)

mellan köp- och säljkurs i orderboken eller ligger på eller inom intervallet mellan marknadsgaranternas köp- och säljbud på den reglerade marknad eller MTF-plattform som driver systemet eller, när aktien inte handlas löpande, inom en viss procent av ett lämpligt referenspris, där procentsatsen och referenspriset fastställts på förhand av systemoperatören.

- ii) Avslutet är förenat med andra villkor än aktiens aktuella marknadspris.

Vid tillämpningen av punkt b skall även de övriga villkoren i den reglerade marknadens eller MTF-plattformens regler för en transaktion av detta slag vara uppfyllda.

Om systemet har andra funktioner än i punkterna a eller b, får undantaget inte omfatta dessa.

2. Undantag enligt artiklarna 29.2 och 44.2 i direktiv 2004/39/EG på grundval av ordertyp får bara medges för order som genom en orderhanteringsfacilitet som tillhandahålls av den reglerade marknaden eller MTF-plattformen, hålls dolda i avvaktan på att de senare skall visas för marknaden.

#### Artikel 19

(Artiklarna 29.2 och 44.2 i direktiv 2004/39/EG)

#### Hänvisningar till manuellt avslut

Vid tillämpningen av artikel 18.1 b skall ett manuellt avslut betyda en transaktion som berör medlemmar eller deltagare på en reglerad marknad eller MTF-plattform och om vilken överenskommelse träffas privat, men där transaktionen genomförs på den reglerade marknaden eller MTF-plattformen, varvid medlemmen eller deltagaren

- a) handlar för egen räkning med en annan medlem eller deltagare som agerar för kunds räkning,
- b) handlar med en annan medlem eller deltagare där båda handlar för egen räkning,
- c) handlar för både köparens och säljarens räkning,
- d) handlar för köparens räkning medan en annan medlem eller deltagare handlar för säljarens räkning, eller
- e) handlar för egen räkning mot en kundorder.

*Artikel 20*

(Artiklarna 29.2, 44.2 och 27.1 femte stycket i direktiv 2004/39/EG)

**Undantag för transaktioner av stor omfattning**

En order skall anses vara av stor omfattning i förhållande till den normala omfattningen av transaktionerna på marknaden, om den är lika med eller större än den minsta order som anges i tabell 2 i bilaga II. För att avgöra om en order är av stor omfattning i denna mening, skall alla aktier som upptagits till handel på en reglerad marknad klassificeras enligt sin genomsnittliga dagsomsättning, som skall beräknas enligt artikel 33.

## AVSNITT 2

**Information före handel för systematiska internhandlare***Artikel 21*

(Artikel 4.1.7 i direktiv 2004/39/EG)

**Kriterier på att ett värdepappersföretag är systematisk internhandlare**

1. Om ett värdepappersföretag handlar för egen räkning vid utförandet av kundorder utanför en reglerad marknad eller en MTF-plattform, skall det anses vara en systematisk internhandlare om det uppfyller följande kriterier som indikerar att det bedriver denna verksamhet på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt:

- a) Verksamheten har en väsentlig affärsmässig betydelse för företaget och utförs i enlighet med fastställda regler och rutiner.
- b) Verksamheten utförs av personal eller med ett automatiserat tekniskt system för detta ändamål, oavsett om personalen eller systemet enbart utnyttjas för detta ändamål.
- c) Verksamheten är regelbundet eller fortlöpande tillgänglig för kunderna.

2. Ett värdepappersföretag skall upphöra att vara systematisk internhandlare i en eller flera aktier, om det med avseende på dessa upphör med verksamheten enligt punkt 1, under förutsättning att det i förväg har tillkännagett att det skall upphöra med denna verksamhet och har offentliggjort tillkännagivandet på samma sätt som sina bud eller, när så inte är möjligt, på ett sätt som är lika tillgängligt för dess kunder och andra marknadsdeltagare.

3. Handel för egen räkning vid utförande av kundorder skall inte betraktas som bedriven på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt om följande villkor uppfylls:

a) Handeln utförs tillfälligt och oregelbundet på bilateral basis, gentemot stora motparter och inom ramen för affärsförhållanden som kännetecknas av affärer som är större än standardstorleken på marknaden.

b) Transaktionerna genomförs utanför företagets vanliga system för dess affärer i egenskap av systematisk internhandlare.

4. Alla behöriga myndigheter skall säkerställa att det hålls och publiceras en förteckning över alla systematiska internhandlare som handlar med aktier som upptagits till handel på en reglerad marknad och som de auktoriserat som värdepappersföretag.

De skall se till att förteckningen är aktuell genom att se över den åtminstone en gång per år.

Förteckningen skall göras tillgänglig för Europeiska värdepapperstillsynskommittén. Den skall anses ha publicerats när den publiceras av Europeiska värdepapperstillsynskommittén i enlighet med artikel 34.5.

*Artikel 22*

(Artikel 27 i direktiv 2004/39/EG)

**Villkor för likvida aktier**

1. En aktie som tagits upp till handel på en reglerad marknad skall anses ha en likvid marknad om den handlas dagligen, har ett fritt marknadsvärde (free float) på lägst 500 miljoner euro och något av följande villkor uppfylls:

- a) Antalet dagliga transaktioner med aktien är i genomsnitt minst 500.
- b) Den genomsnittliga dagsomsättningen för aktien är lägst 2 miljoner euro.

Varje medlemsstat kan dock för aktier som den är den mest relevanta marknaden för, ange att bägge villkoren skall uppfyllas. Denna anmälan skall offentliggöras.

2. Varje medlemsstat får fastställa det lägsta antal likvida aktier som skall gälla för den medlemsstaten. Det lägsta antalet skall vara högst 5. Det fastställda antalet skall offentliggöras.



3. Om en medlemsstat enligt punkt 1 är den mest relevanta marknaden för färre likvida aktier än det lägsta antal som fastställts i enlighet med punkt 2, får medlemsstatens behöriga myndighet välja ut en eller flera ytterligare likvida aktier, förutsatt att det totala antalet därmed inte överstiger detta lägsta antal.

När den behöriga myndigheten väljer ut ytterligare aktier, skall dessa väljas i fallande ordning enligt den genomsnittliga dagsomsättningen och från de aktier som den är den relevanta behöriga myndigheten för, som är upptagna till handel på en reglerad marknad och handlas dagligen.

4. Vid tillämpningen av punkt 1 första stycket skall vid beräkningen av en akties fria marknadsvärde inte ingå innehav som överskrider 5 % av de sammanlagda rösträtterna i emittenten, såvida inte innehavet tillhör ett fondbörsföretag eller en pensionsfond.

Rösterna skall beräknas på alla aktier med rösträtt, även där möjligheten att rösta är indragen.

5. Vid tillämpningen av artikel 27 i direktiv 2004/39/EG skall en aktie inte anses ha en likvid marknad förrän sex veckor efter det att den först upptogs till handel på en reglerad marknad, om aktiens totala börsvärde beräknat i enlighet med artikel 33.3 uppskattas till 500 miljoner euro eller mindre, när den första dagens handel inleds efter det att aktien tagits upp till handel.

6. Alla behöriga myndigheter skall se till att de för och offentliggör en förteckning över alla likvida aktier som de är relevanta behöriga myndigheter för.

De skall se till att förteckningen är aktuell genom att se över den åtminstone en gång per år.

Förteckningen skall göras tillgänglig för Europeiska värdepapperstillsynskommittén. Den skall anses ha publicerats när den publiceras av Europeiska värdepapperstillsynskommittén i enlighet med artikel 34.5.

#### Artikel 23

(Artikel 27.1 fjärde stycket i direktiv 2004/39/EG)

#### Standardstorleken på marknaden

För fastställandet av standardstorleken på marknaden för likvida aktier skall dessa aktier indelas i klasser alltefter genomsnittsvärdet på utförda order enligt tabell 3 i bilaga II.

#### Artikel 24

(Artikel 27.1 i direktiv 2004/39/EG)

#### Bud som återspeglar rådande marknadsvillkor

En systematisk internhandlare skall för varje likvid aktie för vilken den är systematisk internhandlare se till att

- a) upprätthålla ett eller flera bud som prismässigt ligger nära jämförbara bud för samma aktie på andra relevanta handelsplatser, och
- b) dokumentera sina budpriser som skall bevaras i 12 månader, eller längre om de så finner lämpligt.

Skyldigheten enligt b skall inte påverka ett värdepappersföretags skyldighet enligt artikel 25.2 i direktiv 2004/39/EG att i minst fem år kunna tillhandahålla den behöriga myndigheten relevanta uppgifter om samtliga transaktioner som de har utfört.

#### Artikel 25

(Artikel 27.3 femte stycket och artikel 27.6 i direktiv 2004/39/EG)

#### Systematiska internhandlares utförande av order

1. Vid tillämpningen av artikel 27.3 femte stycket i direktiv 2004/39/EG skall utförande av order i flera värdepapper anses ingå i en och samma transaktion, om denna gäller portföljhandel som omfattar minst 10 värdepapper.

För samma tillämpning skall en order med andra villkor än gällande marknadspris anses vara varje order som inte avser genomförandet av en transaktion med aktier till aktuellt marknadspris eller en limiterad order.

2. Vid tillämpningen av artikel 27.6 i direktiv 2004/39/EG skall orderantalet eller ordervolymen anses avsevärt överstiga normen, om en systematisk internhandlare inte kan utföra dessa order utan att utsätta sig för otillbörlig risk.

För att bedöma antalet eller volymen av order som ett värdepappersföretag kan utföra utan att utsätta sig för otillbörlig risk, skall systematiska internhandlare som ett led i sin riskhanteringsstrategi enligt artikel 7 i kommissionens direktiv 2006/73/EG<sup>(1)</sup> fastställa och genomföra en icke diskriminerande strategi som tar hänsyn till transaktionsvolymen, det kapital företaget har tillgängligt för att täcka riskerna med sådan handel samt de rådande villkoren på den marknad där företaget bedriver sin verksamhet.

<sup>(1)</sup> Se sidan 26 i detta nummer av EUT.

3. Om ett värdepappersföretag i enlighet med artikel 27.6 i direktiv 2004/39/EG begränsar antalet eller volymen av order som det åtar sig att utföra, skall det skriftligen beskriva och göra tillgängligt för sina kunder eller presumtiva kunder vilka dispositioner som skall säkerställa att begränsningen inte diskriminerar kunder.

#### Artikel 26

(Artikel 27.3 fjärde stycket i direktiv 2004/39/EG)

#### Vanlig orderstorlek för icke-professionella investerare

Vid tillämpningen av artikel 27.3 fjärde stycket i direktiv 2004/39/EG skall en order anses överstiga den storlek som är den vanliga för icke-professionella investerare, om den överstiger 7 500 euro.

#### AVSNITT 3

#### Information efter handel för reglerade marknader, MTF-plattformar och värdepappersföretag

#### Artikel 27

(Artiklarna 28, 30 och 45 i direktiv 2004/39/EG)

#### Informationskrav efter handel

1. Värdepappersföretag, reglerade marknader samt värdepappersföretag och marknadsplatsoperatörer som driver en MTF-plattform skall offentliggöra följande uppgifter om de transaktioner de genomfört med aktier som tagits upp till handel på reglerade marknader, eller – vad gäller reglerade marknader eller MTF-plattformar – som genomförts i deras system:

- a) Uppgifterna i punkterna 2, 3, 6, 16, 17, 18 och 21 i tabell 1 i bilaga I.
- b) I förekommande fall en uppgift om att aktietransaktionen skett till andra villkor än aktiens aktuella marknadspris.
- c) I förekommande fall en uppgift om att transaktionen var ett manuellt avslut.
- d) I förekommande fall varje ändring av tidigare offentliggjord information.

Uppgifterna skall offentliggöras transaktionsvis eller också i aggregerad form, där volym och pris slagits samman för alla samtidigt och till samma pris genomförda transaktioner med samma aktie.

2. Undantagsvis skall en systematisk internhandlare få använda förkortningen "SI" istället för handelsplatsidentifieringen enligt

punkt 1 a för en transaktion med en aktie som de utför i egenskap av systematisk internhandlare för den aktien.

Systematiska internhandlare får göra detta endast så länge som de offentliggör aggregerade kvartalsvisa uppgifter om de transaktioner de genomfört i egenskap av systematisk internhandlare för den aktien som hänför sig till kalenderårets senaste kvartal, eller del av ett kalenderårs kvartal, under vilket företaget agerade som systematisk internhandlare för den aktien. De uppgifterna skall offentliggöras senast en månad efter utgången av varje kvartal.

Det får också utöva denna rättighet under perioden mellan det datum som anges i artikel 41.2, eller det datum då företaget inleder sin verksamhet som systematisk internhandlare för en aktie, om detta datum infaller senare, och det datum då aggregerade kvartalsuppgifter som hänför sig till en aktie skall offentliggöras för första gången.

3. De aggregerade tremånadersuppgifterna enligt punkt 2 andra stycket skall innehålla följande information om aktien för varje handelsdag av det kvartal det gäller:

- a) Högsta pris.
- b) Lägsta pris.
- c) Genomsnittspris.
- d) Totalt antal aktier.
- e) Totalt antal transaktioner.
- f) Liknande information som den systematiska internhandlaren beslutar att göra tillgänglig.

4. Om transaktionen genomförs utanför en reglerad marknads eller MTF-plattformens regelverk, skall ett av följande värdepappersföretag efter överenskommelse mellan parterna se till att offentliggöra följande uppgifter:

- a) Värdepappersföretaget som säljer den berörda aktien.
- b) Värdepappersföretaget som utför transaktionen för säljarens räkning eller förmedlar den för denne.
- c) Värdepappersföretaget som utför transaktionen för köparens räkning eller förmedlar den för denne.
- d) Värdepappersföretaget som köper den berörda aktien.

Saknas en sådan överenskommelse, skall uppgifterna offentliggöras av det första värdepappersföretag som omfattas av något av leden a–d, tillämpade i fallande ordning.

Parterna skall vidta alla rimliga åtgärder för att se till att transaktionen offentliggörs som en enda transaktion. Två matchande affärer som en och samma mellanhand genomförs samtidigt och till samma pris skall därför betraktas som en enda transaktion.

#### Artikel 28

(Artiklarna 28, 30 och 45 i direktiv 2004/39/EG)

#### Uppskjutet offentliggörande av transaktioner av stor omfattning

Det får tillåtas att offentliggörandet av information om transaktioner skjuts upp, men inte längre än vad som anges i tabell 4 i bilaga II och för motsvarande aktie- och transaktionskategori, förutsatt att följande villkor uppfylls:

- a) Transaktionen sker mellan ett värdepappersföretag som handlar för egen räkning och en kund till företaget.
- b) Transaktionsstorleken är större än eller lika med motsvarande kvalificerande transaktionsstorlek enligt tabell 4 i bilaga II.

För fastställande av den minsta berättigande storlek enligt punkt b skall alla aktier som upptagits till handel på en reglerad marknad indelas i kategorier, i enlighet med respektive genomsnittlig dagsomsättning beräknad enligt artikel 33.

#### AVSNITT 4

#### Gemensamma regler för information före och efter handel

#### Artikel 29

(Artiklarna 27.3, 28.1, 29.1, 44.1 och 45.1 i direktiv 2004/39/EG)

#### Offentliggörande av information och dess tillgänglighet före och efter handel

1. En reglerad marknad, MTF-plattform eller systematisk internhandlare skall anses kontinuerligt offentliggöra information före handel under normala öppettider, om informationen offentliggörs så fort den blir tillgänglig under dessas normala öppettider och hålls tillgänglig tills den uppdateras.

2. Information före och efter handel om transaktioner som genomförs på handelsplatser under normala öppettider skall göras tillgänglig så nära realtid som möjligt. Information efter handel om sådana transaktioner skall alltid göras tillgänglig inom tre minuter efter det att transaktionen genomförts.

3. Information om portföljhandel skall för varje ingående transaktion göras tillgänglig så nära realtid som möjligt, med

beaktande av behovet att prissätta enskilda aktier. Varje ingående transaktion skall bedömas separat för att man skall kunna bedöma huruvida uppskjutet offentliggörande av den transaktionen är möjligt enligt artikel 27.

4. Information efter handel om transaktioner som genomförs på en handelsplats men utanför dess normala öppettider, skall offentliggöras innan handelsplatsen öppnar följande handelsdag.

5. För transaktioner som genomförs utanför en handelsplats skall information eller handel offentliggöras enligt följande:

- a) Så nära realtid som möjligt om transaktionen genomförs under en handelsdag på den berörda aktiens mest relevanta marknad eller under värdepappersföretagets normala öppettider. Information efter handel om sådana transaktioner skall alltid göras tillgänglig inom tre minuter efter det att transaktionen genomförts.
- b) I andra fall än de som täcks in av punkt a ovan omedelbart efter öppnandet enligt värdepappersföretagets normala öppettider eller senast innan handeln följande handelsdag inleds på den mest relevanta marknaden för den aktien.

#### Artikel 30

(Artiklarna 27–30 och 44–45 i direktiv 2004/39/EG)

#### Allmänhetens tillgång till information före och efter handel

Vid tillämpningen av artiklarna 27–30 och 44–45 i direktiv 2004/39/EG och denna förordning skall information före och efter handel anses ha offentliggjorts eller gjorts tillgänglig för allmänheten, om gemenskapens investerare fått allmän tillgång till den via någon av följande kanaler:

- a) Systemen på en reglerad marknad eller en MTF-plattform.
- b) System tillhörande tredje man.
- c) Egna arrangemang.

#### Artikel 31

(Artikel 22.2 i direktiv 2004/39/EG)

#### Offentliggörande av limiterade kundorder

Ett värdepappersföretag skall anses offentliggöra limiterade kundorder som inte kan utföras omedelbart, om det vidarebefordrar ordern till en reglerad marknad eller MTF-plattform med ett orderbokssystem, eller ser till att ordern offentliggörs och lätt kan utföras så snart marknadsvillkoren så tillåter.

*Artikel 32*

(Artiklarna 22.2, 27, 28, 29, 30, 44 och 45 i direktiv 2004/39/EG)

**Förfaranden för offentliggörande av information**

Följande villkor skall uppfyllas av de förfaranden för att offentliggöra information som införts vid tillämpningen av artiklarna 29 och 30:

- a) De innebär att alla rimliga åtgärder vidtas för att se till att den information som skall offentliggöras är tillförlitlig, fortlöpande kontrolleras för att upptäcka felaktigheter och korrigeras så snart felaktigheter upptäcks.
- b) De underlättar en sammanslagning av uppgifterna med liknande uppgifter från andra källor.
- c) De tillhandahåller informationen till allmänheten på affärs-  
mässiga, icke diskriminerande villkor och till en rimlig kostnad.

*Artikel 33*

(Artiklarna 27–30 och 44–45 i direktiv 2004/39/EG)

**Beräkningar och uppskattningar av aktier som tas upp till handel på en reglerad marknad**

1. För varje aktie som upptas till handel på en reglerad marknad skall den relevanta behöriga myndigheten för aktien säkerställa att följande beräkningar snarast görs på aktien efter utgången av varje kalenderår:

- a) Genomsnittlig dagsomsättning.
- b) Genomsnittligt antal genomförda transaktioner per dag.
- c) Aktiespridning i allmän ägo (free float) per den 31 december för de aktier som uppfyller villkoren enligt artikel 22.1 a eller b (om tillämpligt).
- d) Om aktien är likvid, genomsnittsvärdet på utförda order.

Denna punkt och punkt 2 skall inte tillämpas på en aktie som för första gången tas upp till handel på en reglerad marknad fyra veckor eller mindre före utgången av kalenderåret.

2. Vid beräkningen av genomsnittlig dagsomsättning, genomsnittsvärde på utförda order och genomsnittligt antal genomförda transaktioner per dag skall hänsyn tas till samtliga order som för aktien i fråga utförts inom gemenskapen mellan den 1 januari och den 31 december föregående år, eller i tillämpliga fall den del av året då aktien var upptagen till handel på en reglerad

marknad och handeln med den inte stoppats på en reglerad marknad.

Vid beräkningen av en akties genomsnittliga dagsomsättning, genomsnittsvärde på utförda order och genomsnittliga antal genomförda transaktioner per dag, skall de dagar uteslutas som inte är handelsdagar i den relevanta behöriga myndighetens medlemsstat.

3. Innan en aktie för första gången tas upp till handel på en reglerad marknad, skall den relevanta behöriga myndigheten för aktien se till att uppskattningar görs av genomsnittlig dagsomsättning, börsvärdet som det kommer att vara när den första dagens handel inleds och där marknadsvärdet uppskattas till minst 500 miljoner euro.

- a) Det genomsnittliga antalet genomförda transaktioner per dag och, för de aktier som uppfyller villkoren enligt artikel 21.1 a eller b (om tillämpligt), aktiespridningen i allmän ägo (free float).
- b) Om det gäller en aktie som uppskattas vara likvid, genomsnittsvärdet på utförda order.

Dessa uppskattningar skall hänföra sig till den påföljande sexveckorsperioden efter det att aktien tagits upp till handel, eller i tillämpliga fall slutet av den perioden, och ta hänsyn till eventuell tidigare handelshistorik för aktien liksom för aktier som anses ha liknande egenskaper.

4. Efter det att en aktie för första gången tagits upp till handel på en reglerad marknad, skall den relevanta behöriga myndigheten för den aktien säkerställa att en beräkning görs av de sifferuppgifter som det hänvisas till i punkt 1 a–d, på grundval av uppgifter om de första veckornas handel så snart dessa blir tillgängliga och före utgången av den sexveckorsperiod det hänvisas till i artikel 22.5.

5. Under kalenderåret skall de behöriga myndigheterna säkerställa att en översyn och vid behov en omräkning görs av aktiens genomsnittliga dagsomsättning, genomsnittsvärde på utförda order, genomsnittliga antal genomförda transaktioner per dag och aktiespridning i allmän ägo (free float), så snart en förändring sker vad gäller aktien eller emittenten som på ett väsentligt och varaktigt sätt påverkar de tidigare beräkningarna.

6. De beräkningar enligt punkterna 1–5 som skall offentliggöras senast den första handelsdagen i mars 2009 skall göras på basis av uppgifter från den reglerade marknaden eller marknaderna i den medlemsstat som är den mest relevanta marknaden för värdepapperet i fråga. Manuella avslut enligt artikel 19 skall inte ingå i beräkningarna.

## Artikel 34

(Artiklarna 27–30 och 44–45 i direktiv 2004/39/EG)

### Offentliggörande och konsekvenser av föreskrivna beräkningars och uppskattningars resultat

1. Den första handelsdagen i mars månad varje år skall den behöriga myndigheten för varje aktie för vilken den är relevant behörig myndighet som hade tagits upp till handel på en reglerad marknad vid utgången av det föregående kalenderåret offentliggöra

- a) genomsnittlig dagsomsättning och genomsnittligt antal transaktioner per dag, beräknat enligt artikel 33.1 och 33.2,
- b) aktiespridning i allmän ägo (free float) och genomsnittsvärde på utförda order, beräknat enligt artikel 33.1 och 33.2.

Denna punkt skall inte gälla aktier för vilka det andra stycket i artikel 33.1 är tillämpligt.

2. Resultaten av de beräkningar och uppskattningar som avses i artikel 33.3, 33.4 eller 33.5 skall offentliggöras så fort de slutförts.

3. Den information som avses i punkt 1 eller 2 skall anses ha offentliggjorts, när den publicerats av Europeiska värdepappers-tillsynskommittén i enlighet med punkt 5.

4. Vid tillämpningen av denna förordning gäller följande:

- a) Klassificeringen som baseras på de uppgifter som offentliggjorts enligt punkt 1 skall tillämpas för tolv månadersperioden från och med den 1 april efter offentliggörandet till och med den 31 mars påföljande år.
- b) Klassificeringen som baseras på de uppskattningar som genomförts enligt artikel 33.3 skall tillämpas från och med det första upptagandet till handel till utgången av sexveckorsperioden enligt artikel 22.5.
- c) Klassificeringen som baseras på de beräkningar som gjorts enligt artikel 33.4 skall tillämpas från utgången av sexveckorsperioden enligt artikel 22.5 till och med
  - i) den 31 mars påföljande år, i de fall utgången av den sexmånadersperioden infaller mellan den 15 januari och den 31 mars (båda medräknade) under ett givet år,
  - ii) i annat fall den påföljande 31 mars efter utgången av den perioden.

Klassificeringen som baseras på de omräkningar som gjorts enligt artikel 33.5 skall dock gälla från och med dagen för

offentliggörandet till och med påföljande 31 mars, såvida inte nya omräkningar görs enligt artikel 33.5.

5. Utifrån uppgifter från behöriga myndigheter eller på deras vägnar skall Europeiska värdepappers-tillsynskommittén på sin webbplats offentliggöra sammanställda och regelbundet uppdaterade förteckningar över följande:

- a) Alla systematiska internhandlare med avseende på en aktie som är upptagen till handel på en reglerad marknad.
- b) Alla aktier som tagits upp till handel på en reglerad marknad, med närmare uppgifter om
  - i) den genomsnittliga omsättningen per dag, det genomsnittliga antalet genomförda transaktioner per dag och, för de aktier som uppfyller villkoren i artikel 22.1 a eller b (om tillämpligt), aktiespridningen i allmän ägo (free float),
  - ii) för likvida aktier, genomsnittsvärdet på utförda order och standardstorleken på marknaden för aktien i fråga,
  - iii) namnet på den behöriga myndighet som valt ut ytterligare likvida aktier i enlighet med artikel 22.3, och
  - iv) den relevanta behöriga myndigheten.

6. De behöriga myndigheterna skall säkerställa att uppgifterna enligt punkt 1 a–b offentliggörs första gången på den första handelsdagen i juli 2007, på grundval av referensperioden från och med den 1 april 2006 till och med den 31 mars 2007. Genom undantag från punkt 4 skall klassificeringen enligt detta offentliggörande gälla för femmånadersperioden från och med den 1 november 2007 till och med den 31 mars 2008.

## KAPITEL V

### UPPTAGANDE AV FINANSIELLA INSTRUMENT TILL HANDEL

#### Artikel 35

(Artikel 40.1 i direktiv 2004/39/EG)

### Överlåtbara värdepapper

1. Vid tillämpningen av artikel 40.1 i direktiv 2004/39/EG skall överlåtbara värdepapper anses vara fritt överlåtbara, om de kan handlas mellan en transaktionspartner och därefter kan överlåtas utan begränsningar och när alla värdepapper inom samma kategori som värdepappret är likvärdiga.

2. Överlåtbara värdepapper som omfattas av en överlåtelsebegränsning skall inte anses vara fritt överlåtbara, såvida inte begränsningen sannolikt inte orsakar störningar på marknaden.

3. Är överlåtbara värdepapper inte till fullo betalda, får de anses vara fritt överlåtbara om åtgärder vidtagits för att deras överlåtelse inte skall begränsas och för att offentliggöra tillräcklig information om att de inte slutbetalats och om konsekvenserna av detta för aktieägarna.

4. När en reglerad marknad utnyttjar sin befogenhet att besluta om en aktie skall tas upp till handel, skall den beakta följande vid bedömningen av om handeln med den aktien kan ske på ett rättvist, välordnat och effektivt sätt:

- a) Aktiernas spridning bland allmänheten.
- b) Sådan tidigare ekonomisk information, information om emittenten och dennes verksamhet som skall tas fram enligt direktiv 2003/71/EG eller som på annat sätt är eller kommer att vara allmänt tillgänglig.

5. Ett överlåtbart värdepapper som är officiellt noterat enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG<sup>(1)</sup> och vars notering inte uppskjutits, skall anses vara fritt överlåtbart och kunna handlas på ett rättvist, välordnat och effektivt sätt.

6. Vid tillämpningen av artikel 40.1 i direktiv 2004/39/EG skall den reglerade marknaden ta hänsyn till om följande kriterier är uppfyllda, när den bedömer om ett överlåtbart värdepapper enligt artikel 4.1.18 c i direktiv 2004/39/EG kan handlas på ett rättvist, välordnat och effektivt sätt, alltefter arten av det instrument som upptas till handel:

- a) Villkoren för värdepapperet är klara och otvetydiga och gör det möjligt att upprätta en korrelation mellan dess pris och priset eller annan värdemätare på den underliggande faktorn.
- b) Priset eller annan värdemätare på den underliggande faktorn är tillförlitligt och allmänt tillgängligt.
- c) Den allmänt tillgängliga informationen är tillräcklig för att värdera värdepapperet.
- d) Bestämmelserna om hur instrumentets avvecklingspris fastställs säkerställer att det korrekt återspeglar priset eller annan värdemätare på den underliggande faktorn.

- e) Om avvecklingen av instrumentet förutsätter eller möjliggör att ett underliggande värdepapper eller tillgång levereras i stället för kontantavveckling, finns det tillfredsställande bestämmelser som reglerar denna avveckling och leverans samt tillfredsställande sätt att få relevant information om det underliggande värdepapperet eller tillgången.

#### Artikel 36

(Artikel 40 i direktiv 2004/39/EG)

#### Andelar i fondföretag

1. Oberoende av om ett fondföretag bildats i enlighet med direktiv 85/611/EEG, skall en reglerad marknad när fondföretagets andelar tas upp till handel verifiera att fondföretaget efterlever eller har efterlevt reglerna för registrering, anmälan och andra bestämmelser som är en förutsättning för företagets marknadsföring på denna marknadsrättsliga område.

2. Utan att det påverkar tillämpningen av direktiv 85/611/EEG, annan gemenskapslagstiftning eller nationell lagstiftning om fondföretag får medlemsstaterna tillåta att efterlevnaden av kraven enligt punkt 1 inte är ett nödvändigt villkor för att fondandelar skall få tas upp till handel på en reglerad marknad.

3. Vid tillämpningen av artikel 40.1 i direktiv 2004/39/EG skall den reglerade marknaden ta hänsyn till följande, när den bedömer om handel med andelar i fondföretag av öppen typ kan ske på ett rättvist, välordnat och effektivt sätt:

- a) Fondandelarnas spridning bland allmänheten.
- b) Om det finns lämpliga arrangemang med marknadsgaranter eller om fondens förvaltningsbolag erbjuder lämpliga alternativ för investerarna att lösa in andelarna.
- c) Om investerarna får tillräckligt överblickbar information om andelarnas värde genom den periodiska rapporteringen av tillgångarnas nettovärde.
- 4. Vid tillämpningen av artikel 40.1 i direktiv 2004/39/EG skall den reglerade marknaden ta hänsyn till följande, när den bedömer om handel med andelar i fondföretag av sluten typ kan ske på ett rättvist, välordnat och effektivt sätt:

- a) Fondandelarnas spridning bland allmänheten.

<sup>(1)</sup> EGT L 184, 6.7.2001, s. 1. Direktivet senast ändrat genom direktiv 2005/1/EG.

b) Om investerarna får tillräckligt överblickbar information om andelarnas värde, antingen genom offentliggjord information om fondens investeringsstrategi eller genom den periodiska rapporteringen av tillgångarnas nettovärde.

c) Den reglerade marknaden skall se till att avveckling och leverans, antingen fysisk leverans eller kontant avräkning, kan verkställas i enlighet med dessa finansiella instruments kontraktsvillkor.

#### Artikel 37

#### KAPITEL VI

(Artikel 40.1 och 40.2 i direktiv 2004/39/EG)

#### DERIVATINSTRUMENT

#### Derivatkontrakt

#### Artikel 38

(Artikel 4.1.2 i direktiv 2004/39/EG)

1. När reglerade marknader till handel tar upp finansiella instrument enligt avsnitt C.4–10 i bilaga I till direktiv 2004/39/EG, skall de kontrollera att följande villkor är uppfyllda:

#### Andra derivatinstruments egenskaper

a) Villkoren i kontraktet som upprättar det finansiella instrumentet är klara och otvetydiga och möjliggör en korrelation mellan instrumentets pris och priset eller annan värdemätare på den underliggande faktorn.

1. Om ett kontrakt inte är ett avistaavtal enligt punkt 2 i denna artikel och inte omfattas av punkt 4, skall det vid tillämpningen av avsnitt C.7 i bilaga I till direktiv 2004/39/EG anses ha samma egenskaper som andra derivatinstrument och sakna kommersiella ändamål om det uppfyller följande villkor:

b) Priset eller annan värdemätare på den underliggande faktorn skall vara tillförlitligt och allmänt tillgängligt.

a) Det uppfyller ett av följande kriterier:

c) Det skall finnas tillräckligt med allmänt tillgänglig information för att kunna värdera derivatkontraktet.

i) Det handlas på ett tredjelands handelsplattform, som fyller en liknande funktion som en reglerad marknad eller MTF-plattform.

d) Bestämmelserna om hur kontraktets avvecklingspris fastställs skall säkerställa att priset korrekt återspeglar priset eller annan värdemätare på den underliggande faktorn.

ii) Det anges uttryckligen att instrumentet skall handlas på eller omfattas av reglerna på en reglerad marknad, MTF-plattform eller sådant tredjelands handelsplattform.

e) Om avvecklingen av derivatkontraktet förutsätter eller möjliggör att ett underliggande värdepapper eller en tillgång levereras i stället för kontantavveckling, skall det finnas tillfredsställande förfaranden för marknadsaktörer att få relevant information om det underliggande värdepapperet eller tillgången samt för att avveckla och leverera det underliggande värdepapperet eller tillgången.

iii) Det anges uttryckligen att instrumentet skall motsvara ett kontrakt som handlas på en reglerad marknad, MTF-plattform eller sådant tredjelands handelsplattform.

2. När de berörda finansiella instrumenten är av en typ som anges i avsnitt C.5–7 eller C.10 i bilaga I till direktiv 2004/39/EG, skall punkt 1 b inte tillämpas om följande villkor uppfylls:

b) Antingen avvecklas det av en avvecklingsorganisation eller annan enhet som utför samma funktioner som en central motpart, eller också finns det bestämmelser om betalning av eller ställande av marginalsäkerhet enligt kontraktet.

a) Om priset eller annan värdemätare inte är allmänt tillgängliga, skall instrumentets kontrakt kunna erbjuda marknaden information om det underliggande instrumentets pris eller annan värdemätare eller göra det möjligt för marknaden att bedöma detta.

c) Det är standardiserat genom att särskilt priset, posten, leveransdatumet eller andra villkor främst bestäms med hänvisning till regelbundet offentliggjorda priser, standardposter eller standardiserade leveransdatum.

b) Den reglerade marknaden skall se till att det finns lämpliga tillsynsförfaranden för övervakning av handel med och avveckling av sådana finansiella instrument.

2. Vid tillämpningen av punkt 1 skall ett avistakontrakt innebära ett kontrakt om försäljning av en råvara, tillgång eller rättighet där det anges att leverans skall ske under den längsta av följande perioder:

a) Två handelsdagar.

- b) Den period som på marknaden är allmänt accepterad som standardmässig leveransperiod för den råvaran, tillgången eller rättigheten.

Ett kontrakt är dock inte ett avistavtal om avtalsparterna, oberoende av dess uttryckliga villkor, kommit överens om att leveransen av den underliggande faktorn skall senareläggas och inte ske under perioden enligt första stycket.

3. Ett derivatkontrakt som avser en underliggande faktor enligt avsnitt C.10 i bilaga I till direktiv 2004/39/EG eller artikel 39, skall vid tillämpningen av det avsnittet anses ha egenskaper som andra derivatinstrument om ett av följande villkor uppfylls:

- a) Kontraktet avvecklas kontant eller kan avvecklas kontant på en eller flera parterns önskan, om kontraktet inte upphör genom kontraktsbrott eller på annat sätt.
- b) Kontraktet handlas på en reglerad marknad eller MTF-plattform.
- c) Kontraktet uppfyller villkoren enligt punkt 1.

4. Vid tillämpningen av avsnitt C.7 i bilaga I till direktiv 2004/39/EG skall ett kontrakt anses ha kommersiella ändamål och vid tillämpningen av avsnitten C.7–10 i den bilagan inte ha egenskaper som andra derivatinstrument, om det ingås med eller av en operatör eller förvaltare av energidistributionsnät, energibalanseringssystem eller rörledningsnät och tillgången och efterfrågan på energi måste balanseras vid en viss tidpunkt.

#### Artikel 39

(Artikel 4.1.2 i direktiv 2004/39/EG)

#### Derivatkontrakt i avsnitt C.10 i bilaga I till direktiv 2004/39/EG

Utöver derivatkontrakt enligt avsnitt C.10 i bilaga I till direktiv 2004/39/EG skall ett derivatkontrakt omfattas av det avsnittet, om det avser något av följande alternativ samt uppfyller kriterierna i det avsnittet och artikel 38.3:

- a) Bandbredd på telekomområdet.
- b) Lagringskapacitet för råvaror.

- c) Överförings- eller transportkapacitet för råvaror via kabel, rörledning eller annat sätt.
- d) Ersättning, lån, tillstånd, rättighet eller liknande tillgång som direkt avser leverans, distribution eller förbrukning av energi från förnybara källor.
- e) En geologisk, miljörelaterad eller annan fysisk variabel.
- f) Andra utbytbara tillgångar eller rättigheter som kan överföras, utom rättigheter att erhålla tjänster.
- g) Index eller mått som avser priset eller värdet av, eller transaktionsvolymen för, en tillgång, rättighet, tjänst eller skyldighet.

#### KAPITEL VII

#### SLUTBESTÄMMELSER

#### Artikel 40

#### Översyn

1. Minst vartannat år, och efter att ha samrått med Europeiska värdepapperstillsynskommittén, skall kommissionen se över definitionen av begreppet "transaktion" vid tillämpningen av denna förordning, tabellerna i bilaga II samt kriterierna för fastställande av likvida aktier enligt artikel 22.

2. Kommissionen skall, efter att ha samrått med Europeiska värdepapperstillsynskommittén, se över bestämmelserna i artiklarna 38 och 39 när det gäller kriterier för vilka instrument som skall anses ha egenskaper som andra derivatinstrument eller ha kommersiella ändamål, eller som skall omfattas av avsnitt C.10 i bilaga I till direktiv 2004/39/EG om de övriga kriterier som anges i det avsnittet uppfylls av dessa instrument.

Kommissionen skall rapportera till Europaparlamentet och rådet samtidigt som den rapporterar i enlighet med artikel 65.3 a och d i direktiv 2004/39/EG.

3. Kommissionen skall senast två år efter dagen för tillämpning av denna förordning efter samråd med Europeiska värdepappers-tillsynskommittén ompröva tabell 4 i bilaga II och lämna rapport om resultaten av denna omprövning till Europaparlamentet och rådet.



Artikel 41

**Ikraftträdande**

Denna förordning träder i kraft den tjugonde dagen efter det att den har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Denna förordning är till alla delar bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater.

Utfärdad i Bryssel den 10 augusti 2006.

Denna förordning skall tillämpas från och med den 1 november 2007, förutom artikel 11 samt artikel 34.5 och 34.6 som skall tillämpas från och med den 1 juni 2007.

På kommissionens vägnar  
Charlie McCREEVY  
Ledamot av kommissionen

---

## BILAGA I

Tabell 1  
Fältförteckning för rapportering

Fält	Beskrivning
1. Identifiering av det rapporterade företaget	En unik kod för identifiering av det företag som utfört transaktionen.
2. Handelsdag	Den dag då transaktionen utfördes.
3. Handelstidpunkt	Tidpunkten när transaktionen utfördes, vilket skall anges i lokal tid för den behöriga myndighet som transaktionen rapporteras till samt motsvarande tidszon uttryckt som samordnad universaltid (UTC) +/- antal timmar.
4. Köp-/säljindikator	Anger om transaktionen innebar köp eller försäljning för det rapporterade värdepappersföretaget, eller för kunden om rapporteringen sker till en kund.
5. Handelskapacitet	Anger om företaget utförde transaktionen — för egen räkning (antingen för egen räkning eller för en kunds räkning), eller — på uppdrag av en kund och för dennes räkning.
6. Identifiering av instrumentet	Denna skall bestå av följande: — En unik kod som, i förekommande fall, fastställs av den behöriga myndigheten till vilken rapporten lämnas och som identifierar det finansiella instrument som är föremålet för transaktionen. — Om det finansiella instrumentet inte har en unik identifieringskod, måste rapporten innehålla instrumentets namn eller, vid derivatkontrakt, kontraktets egenskaper.
7. Instrumentkodtyp	Den kodtyp som används för att rapportera instrumentets värdepapperskod.
8. Identifiering av det underliggande instrumentet	Tillämplig identifiering av det instrument som är underliggande tillgång i ett derivatkontrakt samt det överlåtbara värdepapper som ingår enligt artikel 4.1.18 c i direktiv 2004/39/EG.
9. Kodtyp för identifiering av underliggande instrument	Den kodtyp som används för att rapportera det underliggande instrumentet.
10. Instrumenttyp	Harmoniserad klassificering av det finansiella instrument som är föremålet för transaktionen. Beskrivningen måste åtminstone utvisa om instrumentet tillhör en av de högsta kategorierna enligt en enhetlig, internationellt accepterad, standard för klassificering av finansiella instrument.
11. Förfallodag	Förfalldagen för en obligation eller annan form av skuldförbindelse eller ett derivatkontrakts lösendag/förfalldag.
12. Typ av derivatkontrakt	Den harmoniserade beskrivningen av typen av derivatkontrakt bör göras i överensstämmelse med någon av de högsta kategorierna enligt en enhetlig, internationellt accepterad, standard för klassificering av finansiella instrument.
13. Försäljning/köp	Specifisering av om en option eller ett annat finansiellt instrument avser försäljning eller köp.
14. Lösenpris	Lösenpriset för en option eller ett annat finansiellt instrument.
15. Prismultiplikator	Antal andelar av det berörda finansiella instrumentet som ingår i en handelspost, till exempel antalet derivatkontrakt eller värdepapper som ingår i ett kontrakt.
16. Pris per enhet	Pris per värdepapper eller derivatkontrakt exklusive kommission och (i tillämpliga fall) upplupen ränta. När det gäller skuldebrev får priset antingen uttryckas i en valuta eller som en procentsats.

Fält	Beskrivning
17. Anmärkning om pris	Den valuta i vilken priset är angivet. Om priset på en obligation eller en annan skuldförbindelse uttrycks som en procentsats, skall procentsatsen anges.
18. Kvantitet	Antalet enheter av finansiella instrument, obligationers nominella värde eller antalet derivatkontrakt som ingår i transaktionen.
19. Anmärkning om kvantitet	En uppgift om huruvida kvantiteten avser antalet finansiella instrument, obligationernas nominella värde eller antalet derivatkontrakt.
20. Motpart	<p>Identifiering av en motpart i en transaktion. Identifieringen skall innehålla följande:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— Om motparten är ett värdepappersföretag: en för företaget unik kod som, i förekommande fall, fastställs av den behöriga myndigheten till vilken rapporten lämnas.</li> <li>— Om motparten är en reglerad marknad, MTF-plattform eller enhet som agerar som dess centrala motpart: den unika harmoniserade identifieringskoden för den marknad, MTF-plattform eller enhet som agerar som central motpart, enligt vad som anges i den förteckning som offentliggjorts av den behöriga myndigheten i den enhetens hemmedlemsstat i enlighet med artikel 12.2.</li> <li>— Om motparten inte är ett värdepappersföretag, en reglerad marknad, MTF-plattform eller enhet som agerar som central motpart: motparten skall identifieras som "kund/klient" till det värdepappersföretag som utförde transaktionen.</li> </ul>
21. Identifiering av plats	<p>Identifiering av den plats där transaktionen utfördes. Identifieringen skall innehålla följande:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— Om den är en handelsplats: dess unika harmoniserade identifieringskod.</li> <li>— I övriga fall: koden "OTC".</li> </ul>
22. Transaktionens referensnummer	Ett unikt identifieringsnummer för transaktionen som tillhandahålls av värdepappersföretaget eller av tredje part som rapporterar för dess räkning.
23. Makuleringsmarkering	Uppgift om att transaktionen har makulerats.

Tabell 2

**Kompletterande uppgifter för behöriga myndigheter**

Fält	Beskrivning
1. Identifiering av det rapporterande företaget	Om en unik kod, som det hänvisas till i tabell 1 i bilaga I, inte räcker för att identifiera motparten, bör de behöriga myndigheterna genomföra lämpliga åtgärder som säkerställer identifieringen av motparten.
6. Identifiering av instrumentet	Den unika kod skall användas som alla behöriga myndigheter har kommit överens om och som är tillämplig på det berörda finansiella instrumentet.
20. Motpart	Om en unik kod, som det hänvisas till i tabell 1 i bilaga I, inte räcker för att identifiera motparten, bör de behöriga myndigheterna genomföra lämpliga åtgärder som säkerställer identifieringen av motparten.

## BILAGA II

Tabell 1

## Information som skall offentliggöras enligt artikel 17

Typ av system	Systembeskrivning	Sammanfattning av den information som skall offentliggöras enligt artikel 17
Handelssystem med orderbok i form av löpande auktioner	Ett system som med hjälp av en orderbok och en handelsalgoritm fortlöpande automatiskt matchar säljorder mot köporder utifrån bästa tillgängliga pris.	Det sammanlagda antalet order och de aktier dessa representerar på varje prisnivå och för minst de fem bästa köp- och säljpriserna.
Budbaserat handelssystem	Ett system där transaktionerna genomförs på grundval av fasta bud som fortlöpande tillhandahålls deltagarna, vilket kräver att storleken på marknadsgaranternas bud balanserar marknadsgarantens risk och medlemmarnas eller deltagarnas behov av att handla på en affärsmässig budnivå.	Det bästa köp- och säljbudet från varje marknadsgarant i aktien, tillsammans med volymerna till dessa priser.
Handelssystem med periodiskt återkommande auktioner	Ett system som matchar order genom periodiskt återkommande auktioner och en automatisk handelsalgoritm.	Auktionssystemets bästa pris enligt handelsalgoritmen och den volym som potentiellt kan genomföras till det priset.
Andra handelssystem än ovan	En hybridmodell som överensstämmer med flera av systemen ovan eller ett system med annan prisbildningsprocess än dessa.	Tillräcklig information vad gäller aktiens orderdjup eller kurs samt intresset för handel med den aktien. Särskilt skall de fem bästa köp- och säljkurserna eller varje marknadsgarants köp- och säljbud för aktien offentliggöras, om prisbildningsmekanismens karaktär så tillåter.

Tabell 2

**Order av större omfattning än normalt på marknaden**

(euro)

Klassificering av genomsnittlig dagsomsättning (GDO)	GDO < 500 000	500 000 ≤ GDO < 1 000 000	1 000 000 ≤ GDO < 25 000 000	25 000 000 ≤ GDO < 50 000 000	GDO ≥ 50 000 000
Minsta storlek på order av större omfattning än normalt på marknaden	50 000	100 000	250 000	400 000	500 000

Tabell 3

**Standardvolymen på marknaden**

(euro)

Klassificering av transaktioners genomsnittsvärde (TGV)	TGV < 10 000	10 000 ≤ TGV < 20 000	20 000 ≤ TGV < 30 000	30 000 ≤ TGV < 40 000	40 000 ≤ TGV < 50 000	50 000 ≤ TGV < 70 000	70 000 ≤ TGV < 90 000	osv.
Standardstorleken på marknaden	7 500	15 000	25 000	35 000	45 000	60 000	80 000	osv.

Tabell 4

**Trösklar och tidsfrister för uppskjutet offentliggörande**

Tabellen nedan visar den minsta berättigande transaktionsvolymen för respektive tillåten försening av offentliggörande och klass av aktiers genomsnittliga dagsomsättning (GDO).

		Klassificering av aktiers genomsnittliga dagsomsättning (GDO)			
		GDO < EUR 100 000	EUR 100 000 ≤ GDO < EUR 1 000 000	EUR 1 000 000 ≤ GDO < EUR 50 000 000	GDO ≥ EUR 50 000 000
		Minsta berättigande transaktionsvolym för tillåten försening			
Tillåten försening av offentliggörande	60 minuter	EUR 10 000	Den största av 5 % av GDO och EUR 25 000	Den lägsta av 10 % av GDO och EUR 3 500 000	Den lägsta av 10 % av GDO och EUR 7 500 000
	180 minuter	EUR 25 000	Den största av 15 % av GDO och EUR 75 000	Den lägsta av 15 % av GDO och EUR 5 000 000	Den lägsta av 20 % av GDO och EUR 15 000 000
	Till handelsdagens slut (eller över- föring till middagstid nästa han- delsdag om handeln inleddes under handelsdagens två sista timmar)	EUR 45 000	Den största av 25 % av GDO och EUR 100 000	Den lägsta av 25 % av GDO och EUR 10 000 000	Den lägsta av 30 % av GDO och EUR 30 000 000
	Till slutet på handelsdagen efter handeln	EUR 60 000	Den största av 50 % av GDO och EUR 100 000	Den största av 50 % av GDO och EUR 1 000 000	100 % av GDO
	Till slutet på andra handelsdagen efter handeln	EUR 80 000	100 % av GDO	100 % av GDO	250 % av GDO
	Till slutet på tredje handelsdagen efter handeln		250 % av GDO	250 % av GDO	

## Bilaga 4 Sammanfattningen i betänkandet SOU 2006:50

### **Sammanfattning**

Europaparlamentet och rådet antog i april 2004 ett direktiv om marknader för finansiella instrument (MiFID). MiFID ersätter investeringstjänstedirektivet (ISD) från 1993. I MiFID åläggs medlemsstaterna att införliva gemensamma regler avseende för värdepappersföretag och reglerade marknader – dvs. den verksamhet som i Sverige bedrivs av börser och auktoriserade marknadsplatser. MiFID, som är ett synnerligen omfattande och komplicerat direktiv, har utarbetats inom ramen för den s.k. Lamfalussyprocessen (se närmare om vad det innebär i kap. 6). Som ett led i den processen ska kommissionen anta två rättsakter med kompletterande bestämmelser: ett direktiv och en förordning. Dessa två rättsakter är fortfarande endast förslag när detta betänkande lämnas. Genomförandedirektivet ska införlivas i svensk rätt medan genomförandeförordningen är direkt tillämplig.

Utredningens huvuduppgift har varit att analysera vilka ändringar som krävs i den nuvarande svenska regleringen för att genomföra MiFID. Vidare har det i uppdraget ingått bl.a. att se över Finansinspektionens sanktionsmöjligheter, vilket ansvar Finansinspektionen bör ha för fastställandet av noteringskraven på reglerade marknader samt hanteringen av intressekonflikter hos värdepappersinstitut och börser.

Efter en inledning där förutsättningarna för utredningsarbetet och arbetets bedrivande beskrivs (kap. 1), redogör utredningen i korthet för gällande bestämmelser på värdepappersmarknadsområdet (kap. 2), varefter MiFID i korthet presenteras (kap. 3). Därefter följer ett kapitel om den finansiella handeln i Sverige (kap. 4) och ett om principiella utgångspunkter för finansiell reglering (kap. 5).

Förslagsdelen av betänkandet omfattar kap. 6–18. I det följande redovisar utredningen de viktigaste förslagen i de olika kapitlen i betänkandet.

### **Vissa principer för en ny reglering (kap. 6)**

Utredningen tar i detta kapitel upp vissa principfrågor. Utredningen konstaterar att MiFID i många delar innebär en s.k. fullharmonisering – dvs. medlemsstaterna får inte införa vare sig strängare eller mindre långtgående regler än dem som följer av direktivet och genomförandeåtgärderna. Detta gäller de områden som omfattas av genomförandeförordningen men också, enligt huvudregeln, de områden som omfattas av genomförandedirektivet. I genomförandedirektivet finns ett uttryckligt förbud mot nationella regler som lägger på ytterligare bestämmelser utöver det gemensamma regelverket (s.k. goldplating). Några sådana regler får medlemsstaterna enligt artikel 4 i genomförandedirektivet inte införa annat än i vissa undantagsfall.

Utredningen föreslår i detta kapitel att MiFID genomförs genom att en ny lag ersätter både lagen om värdepappersrörelse och börs- och clearinglagen. Utredningen föreslår också att genomförandedirektivet i huvudsak införlivas genom föreskrifter. Även de delar av genomförandeförordningen, där medlemsstaterna har fått rätt att införa kompletterande regler, föreslås bli genomförda genom föreskrifter. Terminologin i den nya lagen bör följa terminologin i MiFID för att underlätta tillämpningen av genomförandeförordningen och utformningen av de föreskrifter som införlivar genomförandedirektivet. En terminologisk enhetlighet underlättar också ambitionen att uppnå en liknande reglering inom EES.

I kapitlet föreslås också att Finansinspektionen ska vara behörig myndighet enligt artikel 48.1 i MiFID, dvs. den myndighet som har ansvar för att de bestämmelser som antas med stöd av direktivet efterlevs.

### **Tillämpningsområde (kap. 7)**

MiFID innehåller en rad nya definitioner och begrepp. Exempel på detta erbjuder finansiella instrument, investeringstjänster, sidotjänster och reglerade marknader. Definitionerna av vad som är finansiella instrument, vilka investeringstjänster som är tillståndspliktiga och vad en reglerad marknad är avgör direktivets tillämpningsområde. Utredningen föreslår i dessa delar att de svenska definitionerna anpassas både i sak och vad gäller terminologin till MiFID:s definitioner.

Beträffande begreppet finansiella instrument innebär utredningens förslag att en ny definition av detta begrepp införs och att definitioner av överlåtbara värdepapper, fondandelar, penningmarknadsinstrument och vissa derivatinstrument tas in i den svenska lagen.

Det tillståndspliktiga området för värdepappersföretagen i MiFID, investeringstjänsterna, stämmer i sin helhet väl överens med vad som är tillståndspliktig värdepappersrörelse enligt lagen om värdepappersrörelse. På samma sätt förhåller sig MiFID:s sidotjänster till den svenska lagens sidoverksamheter. Var och en av de enskilda verksamheter som beskrivs i den svenska lagen stämmer dock inte helt och hållet överens med närmast motsvarande tjänster som de definieras i MiFID. Utredningen föreslår därför att beskrivningen av de tillståndspliktiga tjänsterna justeras i förhållande till nu gällande svenska lagbestämmelser, så att varje tjänst både i sak och terminologiskt stämmer överens med en tjänst enligt MiFID.

I detta kapitel behandlas också de nya investeringstjänsterna investeringsrådgivning och MTF. Tjänsterna är nya investeringstjänster i förhållande till ISD men har i Sverige och andra medlemsstater kunnat bedrivas med stöd av tillstånd till andra investerings- och sidotjänster. Begreppet MTF står för ett multilateralt handelssystem ("Multilateral trading facility") som drivs av ett värdepappersinstitut eller en börs och som sammanför ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – inom systemet och i enlighet med icke skönsmissiga regler – men som inte är underkastat en lika ingående reglering som en reglerad marknad.



Begreppet reglerad marknad i sin tur motsvarar närmast börsverksamhet. Begreppet får betydelse både för tillämpningen av MiFID och för tillämpningen av en rad andra direktiv. Det är när ett instrument är upptaget till handel på en reglerad marknad som t.ex. kraven på prospekt enligt prospektdirektivet, utgivarens skyldigheter att lämna information enligt öppenhetsdirektivet och kraven på offentliga erbjudanden enligt direktivet om uppköpserbjudanden blir tillämpliga. Utredningen föreslår i detta kapitel att marknadsplatser som i dag är börser och auktoriserade marknadsplatser enligt lagen definieras som reglerade marknader. Utredningen föreslår också att en åtskillnad görs så att begreppet ”reglerad marknad” avser själva marknadsplatsen och att den som driver marknadsplatsen kallas börs. En börs ska med utredningens förslag kunna driva flera reglerade marknader. En börs ska också kunna driva en reglerad marknad på så sätt att själva handelssystemet finns i en annan juridisk person än börserna. Samtliga skyldigheter enligt MiFID åvilar dock den som driver marknaden, dvs. börserna.

I kapitlet behandlas också den för svensk rätt nya klassificeringen av kunder i professionella och icke-professionella kunder samt jämbördiga motparter. Kundskyddsreglerna i MiFID gäller både professionella och icke-professionella kunder. Kraven på värdepappersföretagen är dock högre ställda och mer detaljerade när företaget tillhandahåller tjänster till icke-professionella kunder. Reglerna om informationsutbyte, bästa orderutförande osv. gäller dock inte alls i förhållande till jämbördiga motparter. Utredningen föreslår i denna del att definitioner, motsvarande MiFID:s, av de olika kundkategorierna tas in i lagen.

Slutligen behandlas i samma kapitel vissa undantag från MiFID:s bestämmelser.

## **Tillstånd för svenska företag (kap. 8)**

I detta kapitel konstaterar utredningen att den svenska lagstiftningen i stort sett motsvarar MiFID när det gäller kraven på ledning, ägare och kapital. I dessa delar föreslår utredningen endast några smärre justeringar, t.ex. beträffande kapitalkraven i förhållande till de nya tjänsterna investeringsrådgivning och MTF, att det lägsta antalet styrelseledamöter ska vara tre i stället för fem och att värdepappersinstitut som också är kreditinstitut inte ska omfattas av kravet på att ha ansvarsförsäkring.

Bland MiFID:s bestämmelser om kraven på värdepappersföretagens organisation finns regler om att företagen ska dokumentera tjänster och transaktioner så att den behöriga myndigheten ska kunna kontrollera att företagen fullgjort sina skyldigheter enligt direktivet. I detta avseende finns detaljerade dokumentationskrav i genomförandeåtgärderna endast beträffande vissa tjänster. Samtidigt anges i genomförandedirektivet att den behöriga myndigheten ska upprätta en lista på den dokumentation ett värdepappersföretag ska föra. Utredningen har tolkat detta så att medlemsstaterna nationellt kan precisera dokumentationskraven beträffande de tjänster, t.ex. investeringsrådgivning och portföljförvaltning, där detaljbestämmelser saknas i genomförandeåtgärderna.

Utredningen förslår därför att regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får rätt att utfärda föreskrifter avseende kraven på dokumentation.

När det gäller organisationskraven för den som driver en reglerad marknad ställer MiFID bl.a. krav på att denne ska identifiera och hantera intressekonflikter. Intressekonflikter kan uppstå mellan en börs affärsintressen å den ena sidan och börsens övervakande funktioner å den andra sidan. Det har diskuterats om övervakningen borde skötas av någon annan än börsen – t.ex. Finansinspektionen. Enligt MiFID åligger det dock medlemsstaterna att se till att den som driver en reglerad marknad har en effektiv övervakning av såväl handeln i sig som emittenter och deltagare. Den som driver en marknadsplats har också oavsett den offentliga regleringen ett eget intresse av att en effektiv marknadsövervakning. Det är också börsen som rent praktiskt har störst möjlighet att på ett effektivt sätt övervaka handeln på en reglerad marknad som börsen själv kontrollerar och driver. Att lägga det primära ansvaret för marknadsövervakningen på Finansinspektionen skulle således innebära en dubblering och mindre effektiv hantering av denna uppgift. Utredningen förslår därför att marknadsövervakningen och övervakningen av emittenter och deltagare, i enlighet med MiFID, ska skötas av den som driver en reglerad marknad, dvs. börsen.

För att de intressekonflikter som kan uppstå med en sådan lösning ska kunna hanteras förslår utredningen att en börs ska inrätta en från affärsverksamheten självständig funktion som ska sköta övervakningen. Denna oberoende funktion ska ha tillräckliga resurser och befogenheter för sina uppgifter. Finansinspektionen tillsyn i detta avseende går således ut på att kontrollera att marknadsövervakningen sköts effektivt och tillräckligt oberoende.

I kapitlet behandlas också den för svensk rätt nya företeelsen anknutna ombud. Ett anknutet ombud kan enligt MiFID på ett värdepappersföretags ansvar utföra vissa utpekade investeringstjänster utan tillstånd. Förutsättningarna för detta är att ombudet endast agerar för ett värdepappersföretag, att företaget ansvarar för ombudets åtgärder och att ombudet registreras i ett offentligt register. Utredningen förslår att möjligheten att anlita anknutna ombud införs i Sverige och att registrering, liksom för anknutna försäkringsförmedlare, görs hos Bolagsverket.

## **Gränsöverskridande verksamhet (kap. 9)**

MiFID:s regler om det s.k. Europapasset, värdepappersföretagens rätt att med stöd av sitt hemlandstillstånd tillhandahålla tjänster och etablera filialer i andra medlemsstater motsvarar i huvudsak de som finns i ISD. Några ändringar i sak föreslås därför i princip inte.

Någon direkt motsvarighet till Europapasset finns inte för reglerade marknader. I MiFID finns dock några bestämmelser om möjligheten att vidta åtgärder i andra medlemsstater för att underlätta deltagande i handeln därifrån. Utredningen förslår, i enlighet med MiFID, att svenska börser ska anmäla till Finansinspektionen om de vidtar sådana åtgärder i andra medlemsstater samt att inspektionen ska vidarebefordra

informationen till den behöriga myndigheten i den berörda medlemsstaten.

### **Genomlysning (kap. 10)**

MiFID:s bestämmelser om kurs- och avslutsinformation (genomlysning) avser både värdepappersföretagens handel, handeln på en MTF och handeln på en reglerad marknad. Ett av syftena med direktivet i dessa delar är att skapa konkurrensneutralitet. Denna ambition har dock kommit till tydligt uttryck endast beträffande information om handeln avseende aktier upptagna till handel på en reglerad marknad. Tanken är att information om kurser och transaktioner ska offentliggöras oavsett var sådana aktier handlas – på en reglerad marknad, på en MTF eller direkt i ett värdepappersföretags regi, t.ex. mot det egna lagret eller genom sammanförande av två kunders order.

Kraven på information om bud och kurser på en reglerad marknad finns redan i Sverige och den ändring i sak som utredningen föreslår på detta område är att kravet på handelsinformation beträffande andra instrument än aktier utformas mindre detaljerat i lagen jämfört med i dag. Utredningen föreslår också att kraven på information om handeln på en MTF utformas på motsvarande sätt.

För värdepappersföretagens transaktioner utanför en reglerad marknad eller MTF finns inget uttryckligt krav på information om bud – annat än beträffande likvida aktier i vissa fall, se nedan. Däremot ska ett värdepappersföretag offentliggöra limitorder som inte kan utföras omedelbart om inte kunden har instruerat annat. Ett sådant offentliggörande kan ske genom att ordern läggs in i handelssystemet på en reglerad marknad. Värdepappersföretagen ska också i efterhand offentliggöra information om avslutskurs, volym m.m. beträffande transaktioner i aktier upptagna till handel på en reglerad marknad. Utredningen förslår att nya bestämmelser motsvarande dessa krav tas in i den svenska lagen.

I genomlysningskapitlet behandlas också de omdiskuterade reglerna om värdepappersinstitutens skyldighet att offentliggöra fasta bud – och utföra icke-professionella kunders order mot dessa bud. Dessa regler gäller endast sådana aktier upptagna till handel på en reglerad marknad som anses likvida enligt beräkningsmodellerna i genomförandeförordningen. Kraven på att offentliggöra bud och göra avslut mot buden gäller de värdepappersinstitut som på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt utför kunders order genom att göra avslut mot det egna lagret utanför en reglerad marknad eller MTF, s.k. systematiska internhandlare. Utredningen förslår att dessa regler införs i den svenska lagen.

### **Transaktionsrapportering (kap. 11)**

Redan i ISD fanns ett krav på att värdepappersföretagen skulle rapportera samtliga avslut – oavsett om de gjorts på en reglerad marknad eller utanför – till den behöriga myndigheten. I åtminstone Sverige, Norge och Danmark har den bestämmelsen införlivats genom en

rapporteringskyldighet till den marknadsplats där värdepapperet i fråga är noterat. Eftersom marknadsplatsen normalt står under tillsyn av den behöriga myndigheten har myndigheten i vart fall medelbar tillgång till informationen.

I MiFID finns ett liknande krav på rapportering av transaktioner avseende aktier upptagna till handel på en reglerad marknad till den behöriga myndigheten. I MiFID är kravet dock kombinerat med dels krav på snabbt informationsutbyte mellan de behöriga myndigheterna, dels ett krav på att värdepappersföretagen ska kunna rapportera sina transaktioner på fyra olika sätt: själva, genom en reglerad marknad, genom en tredje part eller genom ett ordermatchnings- eller rapportsystem. Ett nationellt krav på att rapportera till en reglerad marknad skulle således strida mot MiFID. Utredningen föreslår därför att skyldigheten att rapportera transaktioner utformas som i MiFID med fyra möjliga rapporteringsvägar.

MiFID:s regler om transaktionsrapporteringen är minimikrav inom vissa gränser. Medlemsstaterna kan kräva rapportering av transaktioner även beträffande andra instrument än aktier upptagna till handel på en reglerad marknad. Medlemsstaterna kan också kräva att rapporterna ska innehålla mer information, t.ex. om slutkundsidentitet, än den minimiinformation som krävs enligt genomförandeförordningen. Utredningen föreslår i denna del att lagen ställer krav på rapportering motsvarande minimikraven enligt MiFID. Frågan om rapporterna ska innehålla mer information, t.ex. om slutkundsidentitet – något som Finansinspektionen har önskemål om – har varit starkt kontroversiell inom utredningen. En sådan ökad rapportskyldighet har fördelar från övervakningssynpunkt men är synnerligen dyrbar för instituten; den kan beräknas kosta flera hundratals miljoner kr. Det faktaunderlag som för närvarande föreligger är inte tillfyllest för att ställning ska kunna tas i denna fråga. Utredningen föreslår att Finansinspektionen i en dialog med instituten fortsätter utredningen på denna punkt. Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer bör bemyndigas att utfärda föreskrifter dels om rapporteringen ska avse även andra instrument, t.ex. finansiella instrument som är upptagna till handel på en MTF och derivatinstrument för vilket den underliggande tillgången utgörs av ett instrument som är upptagen till handel på en reglerad marknad eller MTF, och dels om vilken ytterligare information om varje transaktion rapporterna ska innehålla. Det förutsätts att Finansinspektionen, innan ett sådant bemyndigande meddelas, presenterar resultatet av den fortsatta utredningen för regeringen.

## **Skydd för investerare (kap. 12)**

MiFID innehåller en rad regler som syftar till att skydda investerarna. I detta kapitel behandlas, förutom den allmänna skyldigheten att iaktta kundernas intressen, bl.a. bestämmelserna om informationsutbyte mellan företag och kunder, krav på lämplighetsbedömningar, hanteringen av intressekonflikter och bestämmelser om hur kunders värdepappersorder ska hanteras för att uppnå bästa möjliga resultat.

Flera av MiFID:s bestämmelser om skydd för investerare, t.ex. reglerna om att iaktta kundernas intresse, skyldigheten att lämna viss information och kraven på bästa orderutförande, liknar i stor utsträckning de bestämmelser i kommissionslagen som reglerar det obligationsrättsliga förhållandet mellan kommittenten och kommissionären. Utredningen behandlar i detta kapitel hur MiFID:s regler förhåller sig till kommissionslagen med utgångspunkt i de ändringar i lagen som föreslagits av Fondkommissionsutredningen i betänkandet Fondkommission – och en ny kommissionslag (SOU 2005:120). Utredningens bedömning är att några andra ändringar än de som föreslagits av Fondkommissionsutredningen inte behövs med anledning av MiFID.

MiFID:s krav på att iaktta kundernas intressen och lämna information om tjänster, företaget och de risker som är förknippade med vissa tjänster och investeringsalternativ har i och för sig motsvarigheter i den svenska regleringen. Utredningen konstaterar dock att regleringen i MiFID är mer detaljerad än dagens svenska regler. Detta gäller även andra kundskyddsregler och utredningen föreslår därför att dagens ”sundhetsparagraf” i 1 kap. 7 § lagen om värdepappersrörelse ersätts med ett ”sundhetskapiel” utformat i enlighet med MiFID:s regler både i sak och terminologiskt. Kapiellet inleds med en allmän bestämmelse om att värdepappersinstituterna ska iaktta sina kunders intressen och därefter följer bestämmelser om vilken information instituten ska lämna och inhämta, rapporteringen till kunder om utförda tjänster osv. Bestämmelserna i lagen föreslås gälla oavsett om kunden ifråga är professionell eller inte. Mer detaljerade krav ska följa av de föreskrifter som anknyter till de olika bestämmelserna i lagen. Dessa detaljföreskrifter – som ska utformas i enlighet med genomförandedirektivet – ställer i sin tur högre och mer detaljerade krav på företaget om kunden är icke-professionell än om kunden är professionell.

Bland kundskyddsreglerna finns krav på att värdepappersinstituterna ska bedöma om en viss tjänst eller ett visst instrument är lämpligt eller inte för en kund. Vad som åligger ett värdepappersinstitut beror på vilken investeringstjänst företaget utför.

Om det är fråga om investeringsrådgivning eller portföljförvaltning ska institutet sålunda inhämta uppgifter om kundens ekonomiska situation, erfarenhet och kunskap osv. och utifrån denna information föreslå tjänster och instrument som är lämpliga för kunden. Om institutet utför andra tjänster, t.ex. utför order, är kravet på lämplighetsbedömningen mindre långtgående. Institutet ska då bedöma om tjänsten eller instrumentet passar kunden i förhållande till kundens kunskaper och erfarenheter. Om tjänsten eller instrumentet inte passar ska företaget avråda kunden.

Båda typerna av bedömningar ligger nära vad som krävs enligt rådgivningslagen. Den lagen är dock begränsad till konsumenter och i lagen och de föreskrifter som utfärdats med stöd av lagen ställs vissa krav som avviker från MiFID och genomförandeåtgärderna. Utredningen föreslår därför att rådgivningslagens näringsrättsliga bestämmelser (4 och 5 §§ i rådgivningslagen) inte ska gälla värdepappersinstitut. Dessa bestämmelser föreslås ersättas av bestämmelser i lagen om

värdepappersmarknaden. Detta får också till följd att dagens föreskrifter på området, för värdepappersinstitutens del, måste ersättas med föreskrifter, som är förenliga med genomförandeåtgärderna och utfärdas med stöd av lagen om värdepappersmarknaden.

När det gäller de lämplighetsbedömningar som ska göras vid andra tjänster än investeringsrådgivning och portföljförvaltning finns ett undantag från denna skyldighet om tjänsten enbart består av ren orderexekvering på kundens initiativ och företaget gör klart för kunden att någon bedömning inte kommer att göras av om tjänsten/instrumentet passar kunden. En ytterligare förutsättning är att ordern avser icke komplicerade instrument, t.ex. aktier upptagna till handel på en reglerad marknad. Utredningen föreslår att en undantagsregel för ren orderexekvering införs i den svenska lagen.

Utredningen föreslår vidare att kraven i MiFID på skriftlig dokumentation om vad kunden och värdepappersinstitutet kommit överens om när det gäller parternas rättigheter och skyldigheter utformas som i MiFID. Beträffande rapporteringen till kunder föreslår utredningen att dagens krav på avräkningsnotor och depåsammanställningar ersätts med ett allmänt formulerat krav på rapportering. Detaljreglerna om vilken rapportering som ska ske och innehållet ska med utredningens förslag följa av tillämpningsföreskrifter, utformade i enlighet med genomförandedirektivet.

Ytterligare en aspekt på kundskyddet är hanteringen av intressekonflikter. Intressekonflikter kan t.ex. finnas mellan olika kundgrupper. Kunder på institutets corporate finance-avdelning kan t.ex. ha ett intresse av institutets mäklare och rådgivare råder sina kunder acceptera erbjudanden eller teckna sig i nyemissioner som handläggs av corporate finance-avdelningen oavsett om detta är till kundernas fördel eller inte. Även mellan institutet självt och kunder kan det finnas intressekonflikter. När värdepappersinstitutet gör affärer för egen räkning är institutet intresserat av att köpa billigt och sälja dyrt - med kunderna har knappast något intresse av att sälja billigt och köpa dyrt mot institutets eget lager. Utredningen föreslår i denna del att värdepappersinstitutet, i enlighet med MiFID, ska identifiera och hantera intressekonflikter så att kundernas intressen inte påverkas negativt. Lagens allmänt hållna bestämmelser om detta bör kompletteras med tillämpningsföreskrifter som liksom genomförandedirektivet anger minimikraven för att hålla olika verksamheter åtskilda från varandra.

Institutets analysverksamhet är ett av de områden där problemet med intressekonflikter blir tydligt. Läsarna av analyser och investeringsrekommendationer bör kunna utgå från att analytikern utgått från investerarens perspektiv och inte utformat analysen vare sig utifrån institutets egna intressen och eventuella innehav i de företag som analyseras eller utifrån andra kunders intressen, t.ex. kunder i corporate finance-verksamheten. Beträffande analysverksamheten finns särskilda regler i genomförandedirektivet, baserade på bl.a. principer som antagits av International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Utredningen kommer här fram till att de föreslagna allmänt hållna reglerna i lagen kombinerat med föreskrifter utformade som analytikerreglerna i genomförandedirektivet är tillräckliga för att hantera denna intressekonflikt. Med tanke på genomförandedirektivets förbud

mot ”goldplating” skulle det inte heller vara förenligt med MiFID att införa nationella avvikande regler på detta område.

I skyldigheten att iaktta kundernas intresse ligger en skyldighet att utföra kundernas order så att bästa möjliga resultat uppnås. I MiFID finns uttryckliga regler om bästa orderutförande och hantering av kundorder i övrigt. Reglerna innebär i korthet att kunders order ska utföras i den ordning de mottagits av institutet och på ett sätt så att bästa möjliga resultat, främst vad gäller priset, uppnås. För att åstadkomma bästa möjliga resultat ska instituten bedöma hur och på vilken marknadsplats ordern ska utföras. Ska affären avslutas utanför en marknadsplats mot det egna lagret eller mot en annan kunds order eller ska orden utföras på en reglerad marknad eller MTF och i så fall vilken? Institutet ska i en policy för bästa möjliga orderutförande ange hur dessa bedömningar och val görs och kunderna ska godkänna policyn.

Utredningen föreslår att regler motsvarande reglerna i MiFID tas in i den svenska lagen.

### **Marknadsplatser (kap. 13)**

I MiFID regleras två typer av marknadsplatser, reglerad marknad och MTF. I kapitel 13 behandlar utredningen bl.a. reglerna om förhållandet mellan marknadsplatsen och dem som deltar i handeln och om marknadsplatsens förhållande till de instrument som handlas och emittenterna av sådana instrument.

Utredningen konstaterar att dagens regler om börsmedlemskap i stort sett motsvarar MiFID:s regler om deltagande i handeln på en reglerad marknad och endast några smärre tillägg och förtydliganden föreslås. Utredningen föreslår dock att den numera missvisande termen medlemmar på en börs byts ut mot deltagare. För deltagande i handeln på en MTF föreslår utredningen att liknande regler införs. På en MTF ska det dock vara möjligt för fysiska personer att delta direkt i handeln, liksom i dag är fallet för deltagande i handeln på en auktoriserad marknadsplats.

MiFID:s regler för upptagande av finansiella instrument till handel på en reglerad marknad motsvaras i svensk rätt av inregistrering vid en börs och notering vid en börs eller auktoriserad marknadsplats. Utredningen föreslår i denna del att notering ersätts med MiFID:s begrepp upptagande till handel. Minimikraven som en börs måste ställa upp för att instrument ska få tas upp till handel på en reglerad marknad följer sedan av reglerna i genomförandeförordningen. Utredningen överväger i detta kapitel också om begreppet inregistrering ska behållas. Reglerna om inregistrering har införts för att införliva det kodifierade listningsdirektivets krav och utredningen föreslår att dessa regler behålls. Med den av utredningen föreslagna ordningen ska dock samtliga instrument som handlas på en reglerad marknad vara upptagna till handel. Några av dessa instrument kan också vara inregistrerade. Det senare förutsätter dock att börsen i fråga valt att ha en möjlighet till inregistrering.

Utredningen föreslår också att finansiella instrument ska kunna tas upp till handel på en reglerad marknad utan att utgivaren ansökt eller samtyckt till detta. När det rör sig om överlåtbara värdepapper är en

förutsättning för detta att värdepapperet redan är upptaget till handel på en annan reglerad marknad inom EES. Utgivaren vars värdepapper tagits upp till handel utan ansökan eller samtycke ska inte heller omfattas av de krav som gäller informationsgivning osv. som gäller den som ansökt om upptagande.

En MTF kan, förutom att vara en alternativ handelsplats för instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad, också fungera som ett alternativ för mindre företag som inte kan uppfylla alla de krav som ställs på företag vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad. Utredningen föreslår därför att endast ett allmänt hållet lämplighetskrav ställs upp för upptagande till handel på en MTF.

I kapitlet behandlas också principerna om fritt tillträde och neutralitet för deltagare och emittenter vid en reglerad marknad. Utredningen föreslår här att dessa principer, liksom tidigare, ska gälla fullt ut för deltagare i handeln och emittenter av inregistrerade värdepapper. Principen om fritt tillträde förslås dock inte gälla i förhållande till den som ansöker om upptagande till handel. När ett värdepapper väl är upptaget till handel ska dock utgivaren behandlas som alla andra utgivare – dvs. principen om neutralitet ska tillämpas.

Slutligen behandlas i detta kapitel reglerna om marknadsövervakning och handelsstopp. När det gäller marknadsövervakningen föreslår utredningen att denna ska skötas av börserna inom ramen för den oberoende funktion som beskrivs i avsnitt 8.3.2. Beträffande handelsstopp föreslår utredningen att dagens bestämmelser ändras så att det i enlighet med MiFID blir tydligt att det är Finansinspektionens beslut om handelsstopp av ett instrument på en marknadsplats som ska leda till handelsstopp även på andra marknadsplatser.

## **Tillsyn och sanktioner (kap. 14)**

Genom införlivandet av marknadsmissbruksdirektivet, prospektdirektivet och öppenhetsdirektivet har Finansinspektionens kontrollmöjligheter och sanktioner utvidgats på flera områden. Listan på kontrollmöjligheter och sanktioner i MiFID är ungefär densamma som i nämnda direktiv. Utredningen konstaterar att Finansinspektionen redan har flertalet av de kontrollmöjligheter en behörig myndighet ska ha enligt MiFID. För att hålla samman de regler som införlivar MiFID föreslår dock utredningen att bestämmelserna om inspektionens tillsynsbefogenheter beträffande värdepappersinstitut och reglerade marknader samlas i lagen om värdepappersmarknaden.

Rätten att företa platsundersökningar har i tidigare lagstiftningsärenden ansetts följa av de tillståndspliktiga företagens skyldighet att lämna de upplysningar inspektionen behöver. En uttrycklig lagregel avseende platsundersökningar har dock i samband med genomförandet av prospektdirektivet införts beträffande börser och auktoriserade marknadsplatser. Utredningen föreslår därför att regeln om platsundersökningar i lagen om värdepappersmarknaden också ska gälla värdepappersinstitut.

I MiFID anges att den behöriga myndigheten åtminstone ska ha rätt att tillfälligt återkalla ett tillstånd. Utredningen konstaterar i denna del att



direktivet i och för sig kan tolkas så att rätten att definitivt återkalla tillståndet uppfyller direktivets krav på att åtminstone kunna återkalla tillståndet. Utredningen anser dock att ett tillfälligt återkallande av tillståndet kan vara en lämplig sanktionsmöjlighet, t.ex. i de fall då ett värdepappersinstitut missköter en av de verksamheter institutet har tillstånd till så allvarligt att det i och för sig är motiverat men en återkallelse men att det samtidigt går att konstatera att bristerna kommer att åtgärdas. Utredningen föreslår därför att Finansinspektionen ges rätta att tillfälligt återkalla tillstånd för värdepappersinstitut och börser.

I kapitlet behandlas också de nya sanktionsmöjligheterna, t.ex. straffavgifter, som i Sverige har införts på bankområdet. För att samordna reglerna på värdepappersområdet med reglerna i lagen om bank- och finansieringsrörelse och åstadkomma konkurrensneutralitet föreslår utredningen att samma sanktionssystem som för banker, inklusive straffavgifter och förseningsavgifter, införs i lagen om värdepappersmarknaden.

### **Samarbete mellan behöriga myndigheter (kap. 15)**

MiFID:s regler om gränsöverskridande verksamhet och filialetableringar bygger som nämnts på principen att ett tillstånd i ett land inom EES ska vara tillräckligt för att ett företag ska kunna driva sin verksamhet även i andra länder inom EES, det s.k. Europapasset. Företaget står enligt huvudregeln under tillsyn av den behöriga myndigheten i det land där företaget fått tillstånd. Detta gäller också om ett företag bedriver gränsöverskridande verksamhet. För filialer har dock värdmedlemsstaten ansvaret för övervakningen av filialens verksamhet i vissa avseenden – t.ex. beträffande de reglerna om skydd för investerare. För att Europapasset och den beskrivna delade tillsynen ska fungera krävs ett samarbete mellan de behöriga myndigheterna och att myndigheterna utbyter information. I MiFID finns en rad regler om hur samarbetet och informationsutbytet ska gå till. Utredningen föreslår att dessa delar av direktivet införlivas genom en allmänt hållen bestämmelse om att Finansinspektionen ska samarbeta och utbyta information med andra behöriga myndigheter inom EES i den utsträckning som följer av MiFID.

Utredningen föreslår också att bestämmelserna om Finansinspektionens tillsynsbefogenheter utformas så att inspektionen direkt kan ingripa mot filialer genom rättelseföreläggande när det gäller efterlevnaden av kundskyddsreglerna, transaktionsrapporteringen och de genomlysningsregler som gäller värdepappersinstitut. Finansinspektionen ska i sådana fall underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemmedlemsstat om företaget inte följer föreläggandet.

När det gäller gränsöverskridande verksamhet och de delar av filialverksamheten som inspektionen inte har tillsynsansvaret för föreslår utredningen att inspektionen ska underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland om verksamheten strider mot de regler som antagits med stöd av MiFID. Om företaget trots detta fortsätter handla på ett sätt som tydligt skadar investerarnas intressen eller leder till att marknaderna inte fungerar korrekt får inspektionen förbjuda företaget att genomföra transaktioner i Sverige. Motsvarande förfarande ska också, enligt

utredningens förslag, tillämpas på reglerade marknader och MTF:er utanför Sverige om svenska företag deltar i handeln.

### **Konsekvenser (kap. 17)**

Införlivandet av MiFID i svensk rätt kommer att innebära en rad förändringar i det befintliga regelverket. Även om det i flertalet fall inte är fråga om några genomgripande förändringar innebär det stora antalet ändringar ökade kostnader för Finansinspektionen, värdepappersinstituten och börserna. Några av de föreslagna förändringarna – t.ex. kravet på transaktionsrapportering – är dock mer genomgripande och i avsnittet görs en uppskattning av de kostnader dessa krav kan komma att medföra. Kostnaderna kan dock ännu inte bedömas med någon närmare precision, bl.a. eftersom de är beroende av vilka föreskrifter Finansinspektionen kommer att meddela. Utredningen konstaterar också att de nya kraven på genomlysning och de ökade möjligheterna till konkurrens mellan olika marknadsplatser å den ena sidan innebär en risk för fragmentisering av handeln men å den andra sidan kan ha positiva effekter på lite längre sikt.

# Författningsförslag

## Justering av utredningens tidigare förslag till lag om värdepappersmarknaden

Utredningen justerar sitt förslag enligt huvudbetänkandet SOU 2006:50 på nedan angivet sätt.

*Lydelse enligt SOU 2006:50*

*Slutligt förslag*

### 8 kap.

#### 26 §

Medel som tas emot av ett värdepappersbolag med redovisningsskyldighet enligt 2 kap. 2 § första stycket 2 skall *genast* avskiljas och sättas in på räkning i kreditinstitut.

Medel som tas emot av ett värdepappersbolag med redovisningsskyldighet enligt 2 kap. 2 § första stycket 2 skall *utan dröjsmål* avskiljas från bolagets egna medel.

### 13 kap.

#### 6 §

En börs skall ha ändamålsenliga regler för handeln på en reglerad marknad som drivs av börsen. Av reglerna skall framgå

1. deltagarnas förpliktelser mot börsen,
2. de regler som gäller för transaktioner på marknaden,
3. kompetenskraven för de anställda och uppdragstagare hos deltagarna som deltar i handeln för deltagarnas räkning, och
4. bestämmelser om clearing och avveckling av de transaktioner som genomförts.

*Reglerna får inte hindra en deltagare att välja ett system för avveckling av de transaktioner som genomförts på den reglerade marknaden under förutsättning att*

*1. förbindelserna och avtalen mellan det valda avvecklings-systemet och varje annat system säkerställer en effektiv och ekonomisk avveckling av transaktionen, och*

*2. Finansinspektionen har godtagit att det valda avvecklings-systemet används för avveckling av transaktioner på den reglerade marknaden.*

#### **14 kap.**

##### **2 §**

En börs får som deltagare i handeln på en reglerad marknad ha *Riksbanken* och Riksgäldskontoret samt juridiska personer som har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska system och i övrigt är lämpliga att delta i handeln vid den reglerade marknaden.

En börs får som deltagare i handeln på en reglerad marknad ha *Sveriges riksbank* och Riksgäldskontoret samt *fysiska eller* juridiska personer som har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska system och i övrigt är lämpliga att delta i handeln vid den reglerade marknaden.

# Författningsförslag

## **1 Förslag till lag om värdepappersmarknaden**

Härigenom föreskrivs<sup>1</sup> följande.

### **FÖRSTA AVDELNINGEN Inledande bestämmelser**

#### **1 kap. Allmänna bestämmelser**

##### **Lagens tillämpningsområde**

**1 §** I denna lag finns bestämmelser om värdepappersmarknaden.

I 2–11 kap. finns särskilda bestämmelser om värdepappersrörelse, i 12–18 kap. om reglerade marknader och i 19–21 kap. om clearingverksamhet. I 22–26 kap. finns avslutande bestämmelser.

**2 §** För utländska företags verksamhet i Sverige gäller bestämmelserna i denna lag i tillämpliga delar. För filialer till utländska företag gäller i övrigt lagen (1992:160) om utländska filialer m.m.

##### **Europabolag**

**3 §** I fråga om europabolag och europakooperativ som har ett sådant förvaltningssystem som avses i artiklarna 39–42 i rådets förordning (EG) nr 2157/2001 av den 8 oktober 2001 om stadga

---

<sup>1</sup> Jfr 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 (EUT L 145, 30.4.2004, s. 1, Celex 32004L0039).

för europabolag<sup>2</sup> eller artiklarna 37–41 i rådets förordning (EG) nr 1435/2003 av den 22 juli 2003 om stadga för europeiska kooperativa föreningar (SCE-föreningar)<sup>3</sup> skall vad som sägs i följande bestämmelser i denna lag om styrelsen eller dess ledamöter tillämpas på tillsynsorganet eller dess ledamöter:

- 1 kap. 11 § om tystnadsplikt i fråga om värdepappersbolag,
- 1 kap. 13 § om meddelandeförbud,
- 3 kap. 1 § 5, 12 kap. 2 § 4 och 19 kap. 3 § 4 om ledningsprövning,
- 8 kap. 29 § andra stycket 1 och femte stycket om kredit m.m. till styrelseledamot,
- 23 kap. 9 § om rätt för Finansinspektionen att sammankalla styrelsen och närvara vid sådant sammanträde och delta i överläggningarna, samt
- 25 kap. 4 § om återkallelse av tillstånd.

Av 16 § andra stycket och 22 § lagen (2004:575) om europabolag samt 21 § andra stycket och 26 § lagen (2006:000) om europa-kooperativ framgår att de i första stycket angivna bestämmelserna om styrelsen eller dess ledamöter skall tillämpas också på ett europabolags eller ett europakooperativs lednings- eller förvaltningsorgan eller dess ledamöter.

### Definition av finansiella instrument, överlåtbara värdepapper, fondandelar och penningmarknadsinstrument

4 § I denna lag betyder

1. *finansiella instrument*: överlåtbara värdepapper, fondandelar, penningmarknadsinstrument och andra rättigheter eller förpliktelser avsedda för handel på kapitalmarknaden,

2. *överlåtbara värdepapper*: sådana värdepapper utom betalningsmedel som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden, t.ex.:

a) aktier och motsvarande andelsrätter i andra typer av företag samt depåbevis för sådana värdepapper,

b) obligationer och andra skuldförbindelser samt depåbevis för sådana värdepapper,

c) andra värdepapper som ger rätt att överlåta eller förvärva sådana överlåtbara värdepapper som anges i a och b, eller som resulterar i en kontantavveckling som beräknas utifrån kurser på över-

<sup>2</sup> EUT L 294, 10.11.2001, s. 1 (Celex 32001R2157).

<sup>3</sup> EUT L 207, 18.8.2003, s. 1 (Celex 32003R1435).

låtbara värdepapper, valutor, räntor eller avkastningar, råvaror eller andra index eller mått,

3. *fondandelar*: andelar i investeringsfonder, fondföretag och andra företag för kollektiva investeringar,

4. *penningmarknadsinstrument*: statsskuldväxlar, inlåningsbevis, företagscertifikat och andra instrument som normalt omsätts på penningmarknaden, dock inte betalningsmedel.

## Övriga definitioner

5 § I denna lag betyder

1. *anknutet ombud*: en fysisk eller juridisk person som har träffat avtal med ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES om att för endast detta instituts eller företags räkning

a) marknadsföra investerings- eller sidotjänster,

b) ta emot eller vidarebefordra instruktioner eller order avseende investeringstjänster,

c) placera finansiella instrument, eller

d) tillhandahålla investeringsrådgivning avseende dessa instrument eller tjänster,

om avtalet innebär att institutet eller företaget är ansvarigt för ren förmögenhetsskada som ombudet genom sin verksamhet uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakar en kund,

2. *behörig myndighet*: en utländsk myndighet som har behörighet att utöva tillsyn över utländska värdepappersföretag och företag som driver en reglerad marknad eller annan motsvarande marknad,

3. *börs*: svenskt aktiebolag eller svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd enligt denna lag att driva en eller flera reglerade marknader,

4. *clearingdeltagare*: den som får delta i clearingverksamheten hos en clearingorganisation,

5. *clearingorganisation*: svenskt aktiebolag eller svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd enligt denna lag att driva clearingverksamhet,

6. *clearingverksamhet*: fortlöpande verksamhet som består i att

a) på clearingdeltagarnas vägnar göra avräkningar beträffande deras förpliktelser att leverera finansiella instrument eller att betala i svensk eller utländsk valuta,

b) genom inträdande som part eller som garant ta över ansvaret för förpliktelseernas fullgörande, eller

c) på annat väsentligt sätt sörja för att förpliktelseerna avvecklas genom överförande av likvid eller instrument,

7. *EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

8. *filial*: ett avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även ett utländskt värdepappersföretags etablering av flera driftställen i Sverige skall anses som en enda filial,

9. *genomförandeförordningen*: kommissionens förordning (EG) nr XX/2006 av den XX 2006 om genomförande av 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<sup>4</sup>,

10. *hemland*: det land där ett företag har fått tillstånd till att driva sådan verksamhet som avses i denna lag,

11. *koncern*: detsamma som i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551), varvid vad som sägs om moderbolag tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag,

12. *kreditinstitut*: bank, kreditmarknadsföretag och utländskt bank- eller kreditföretag som driver bank- eller finansieringsrörelse från filial här i landet,

13.  *kvalificerat innehav*: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet representerar 10 procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

14. *MTF*: ett multilateralt handelssystem (Multilateral trading facility) inom EES som drivs av ett värdepappersinstitut eller en börs och som sammanför ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – inom systemet och i enlighet med icke skönsmässiga regler samt bestämmelserna i andra avdelningen – så att detta leder till avslut,

15. *professionell kund*: en kund som uppfyller kriterierna i bilaga II till Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådet direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG<sup>5</sup>,

---

<sup>4</sup> EUT...

<sup>5</sup> EUT L 145, 30.4.2004, s. 1, (Celex 32004L0039).



16. *reglerad marknad*: ett multilateralt system inom EES som sammanför eller möjliggör sammanförande av ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – inom systemet och i enlighet med icke skönmässiga regler och bestämmelserna i tredje avdelningen – så att detta leder till avslut,

17. *startkapital*: det kapital som definieras i artikel 34.2.1 och 34.2.2 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut<sup>6</sup>,

18. *systematisk internhandlare*: värdepappersinstitut som på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt handlar för egen räkning genom att utföra kundorder utanför en reglerad marknad eller MTF,

19. *utländskt värdepappersföretag*: ett utländskt företag som i hemlandet har tillstånd att driva värdepappersrörelse,

20. *värdepappersbolag*: svenskt aktiebolag som fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse och som inte är ett bankaktiebolag eller ett kreditmarknadsbolag enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

21. *värdepappersinstitut*: värdepappersbolag, svenska kreditinstitut som fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse och utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial här i landet,

22. *värdepappersrörelse*: verksamhet som består i att yrkesmässigt driva sådan verksamhet som anges i 2 kap. 1 §,

23. *öppenhetsdirektivet*: Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG<sup>7</sup>.

**6 §** Ett värdepappersbolag och ett annat företag skall anses ha nära förbindelser, om

1. det ena företaget direkt eller indirekt genom dotterbolag äger minst 20 procent av kapitalet eller disponerar över minst 20 procent av samtliga röster i det andra företaget,

2. det ena företaget direkt eller indirekt utgör moderföretag till det andra eller det finns en annan likartad förbindelse mellan företagen, eller

<sup>6</sup> EGT L 126, 26.05.2000, s. 1 (Celex 32000L0012).

<sup>7</sup> EUT L 390, 31.12.2004, s. 38 (Celex 32004L0109).

3. båda företagen är dotterföretag till eller har en likartad förbindelse med en och samma juridiska person eller står i ett motsvarande förhållande till en och samma fysiska person.

Nära förbindelser har även en fysisk person och ett värdepappersbolag, om

1. den fysiska personen

a) äger minst 20 procent av kapitalet i värdepappersbolaget,

b) disponerar över minst 20 procent av samtliga röster i värdepappersbolaget, eller

c) på annat sätt har sådant inflytande över värdepappersbolaget att personens ställning motsvarar den som ett moderföretag har i förhållande till ett dotterföretag, eller

2. det finns annan likartad förbindelse mellan denna person och värdepappersbolaget.

### Hemmedlemsstat

7 § Sverige är hemmedlemsstat för en utgivare som har sitt säte här, om utgivaren

1. är ett aktiebolag som har gett ut aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, eller

2. har gett ut det slag av skuldebrev som avses i 18 kap. 2 § första stycket om vart och ett av skuldebreven har ett nominellt värde som understiger motsvarande 1 000 euro och är upptagna till handel på en reglerad marknad.

8 § Sverige är hemmedlemsstat för en utgivare som har sitt säte i en stat utanför EES, om

1. utgivaren har gett ut aktier eller det slag av skuldebrev som avses i 18 kap. 2 § första stycket och vart och ett av skuldebreven har ett nominellt värde som understiger motsvarande 1 000 euro,

2. dessa överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, och

3. utgivaren till följd av detta är skyldig att ge in ett dokument enligt 6 kap. 1 b § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument till Finansinspektionen.

9 § Sverige är hemmedlemsstat för en utgivare i andra fall än som anges i 7 eller 8 §§ om denne har gett ut överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad och utgivaren väljer att Sverige skall vara hemmedlemsstat.

En utgivare får välja att Sverige skall vara hemmedlemsstat endast om utgivaren har sitt säte här eller om de överlåtbara värdepapperen är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige.

En utgivare som har valt att Sverige skall vara hemmedlemsstat får ändra detta val tidigast efter tre år, om inte förutsättningarna i första stycket dessförinnan har upphört att gälla.

### Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel i en annan stat inom EES

10 § Om Sverige är hemmedlemsstat för en utgivare vars överlåtbara värdepapper inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, men är upptagna till handel på en reglerad marknad i en annan stat inom EES, skall 15 kap. 6 § första stycket 3 om kurspåverkande information och följande bestämmelser i 18 kap. tillämpas av utgivaren:

1 § om utseende av ombud,

2–6 §§ om utgivare av skuldebrev, och

7–12 §§ om utgivare med säte i en stat utanför EES.

Av 16 kap. 1 § framgår att det kapitlet är tillämpligt på sådana utgivare som anges i första stycket.

### Tystnadsplikt

11 § Den som är eller har varit knuten till ett värdepappersbolag, en börs eller en clearingorganisation som anställd eller uppdragstagare får inte obehörigen röja eller utnyttja vad han eller hon i anställningen eller under uppdraget har fått veta om någon annans affärsförhållanden eller personliga förhållanden.

I 5 a § kreditupplysningslagen (1973:1173) finns bestämmelser som innebär att vad som gäller om tystnadsplikt enligt första stycket inte hindrar att uppgifter i vissa fall utväxlas för kreditupplysningsändamål.

## Uppgiftsskyldighet

12 § Ett värdepappersbolag, en börs och en clearingorganisation är skyldiga att lämna ut uppgifter om enskildas förhållanden till företaget, om det under en utredning enligt bestämmelserna om förundersökning i brottmål begärs av undersökningsledare eller om det i ett ärende om rättslig hjälp i brottmål på framställning av en annan stat eller en mellanfolklig domstol begärs av åklagare.

## Meddelandeförbud

13 § Den undersökningsledare eller åklagare som begär uppgifter enligt 12 § får förordna att värdepappersbolaget, börsen eller clearingorganisationen samt dess styrelseledamöter och anställda inte för kunden eller för någon utomstående får röja att uppgifter har lämnats enligt 12 § eller att det pågår en förundersökning eller ett ärende om rättslig hjälp i brottmål.

Ett sådant förbud får meddelas om det krävs för att en utredning om brott inte skall äventyras eller för att uppfylla en internationell överenskommelse som är bindande för Sverige.

Förbudet skall vara tidsbegränsat, med möjlighet till förlängning, och får inte avse längre tid än vad som är motiverat med hänsyn till syftet med förbudet. I ett ärende om rättslig hjälp i brottmål får dock förbudet tidsbegränsas endast om den stat eller mellanfolkliga domstol som ansökt om rättslig hjälp samtycker till detta.

Om ett förbud inte längre är motiverat med hänsyn till syftet med förbudet, skall undersökningsledaren eller åklagaren besluta att förordnandet skall upphöra.

## Bemyndigande

14 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om formerna för valet av hemmedlemsstat enligt 9 §.

## ANDRA AVDELNINGEN

### Värdepappersrörelse

#### 2 kap. Tillståndspliktig värdepappersrörelse m.m.

##### Tillståndsplikt

###### *Investerings tjänster*

1 § Värdepappersrörelse får, om inte annat framgår av denna lag, drivas endast efter tillstånd av Finansinspektionen. Tillstånd får ges för

1. mottagande och vidarebefordran av order beträffande ett eller flera finansiella instrument,
2. utförande av order på kunders uppdrag,
3. handel för egen räkning,
4. portföljförvaltning,
5. investeringsrådgivning,
6. garantigivning vid emissioner eller erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument som är riktade till en öppen krets samt placering av finansiella instrument med ett fast åtagande,
7. placering av finansiella instrument utan fast åtagande, och
8. drift av MTF.

###### *Sidotjänster*

2 § Ett värdepappersbolag och ett utländskt företag hemmahörande utanför EES som har fått tillstånd att driva värdepappersrörelse får efter tillstånd av Finansinspektionen som ett led i rörelsen

1. förvara finansiella instrument för kunds räkning,
2. ta emot medel med redovisningsskyldighet,
3. lämna kunder kredit för att kunden, genom värdepappersbolaget, skall kunna genomföra en transaktion i ett eller flera finansiella instrument,
4. lämna råd till företag om kapitalstruktur, företagsstrategi och liknande frågor samt lämna råd och utföra tjänster vid fusioner och företagsuppköp,
5. utföra valutatjänster om dessa har samband med investerings-tjänster,

6. utarbeta och sprida investerings- och finansieringsanalyser samt andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument,

7. utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument,

8. utföra tjänster motsvarande investeringstjänster avseende underliggande tillgångar till sådana derivatinstrument som avses i avsnitt C punkterna 5, 6, 7 och 10 i bilaga I till Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG,

9. ta emot kunders medel på konto för att underlätta värdepappersrörelsen, och

10. bedriva valutahandel.

Tillstånd enligt första stycket 9 får bara lämnas tillsammans med tillstånd enligt första stycket 3.

När det finns skäl för det får Finansinspektionen medge att ett värdepappersbolag driver annan verksamhet än att tillhandahålla de tjänster som anges i första stycket om verksamheten kan antas komma att underlätta rörelsen.

**3 §** I lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande finns bestämmelser om rätt för värdepappersinstitut att driva pensionssparrörelse.

### Undantag från tillståndsplikt

**4 §** Tillstånd enligt 1 § krävs inte för

1. Sveriges riksbank, Riksgäldskontoret, Kammarkollegiet och försäkringsföretag med koncession enligt försäkringsrörelselagen (1982:713),

2. anknutna ombud för verksamheter enligt 1 kap. 5 § 1,

3. företag inom en koncern som tillhandahåller investerings-tjänster uteslutande till andra företag i koncernen,

4. kreditinstitut som för egen räkning förvärvar och driver handel med obligationer, förlagsbevis och andra fordringsbevis avsedda för den allmänna marknaden,

5. företag som tillhandahåller investeringstjänster som uteslutande består i förvaltning av ett program som syftar till delägarskap för de anställda i företaget eller i ett annat företag i samma koncern,

6. börs som bedriver verksamhet med stöd sitt tillstånd,

7. fondverksamhet enligt lagen (2004:46) om investeringsfonder,

8. fondbolags portföljförvaltning enligt 7 kap. lagen om investeringsfonder samt portföljförvaltning som bedrivs av ett förvaltningsbolag som hör hemma i ett annat land inom EES och som i det landet har tillstånd till portföljförvaltning,

9. företag vars huvudsakliga verksamhet inte är att tillhandahålla investeringstjänster eller banktjänster och som för egen räkning handlar med finansiella instrument eller tillhandahåller investeringstjänster rörande råvaruderivat eller sådan derivatkontrakt som avses i avsnitt C punkt 10 i bilaga I till Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG, till kunderna i sin huvudsakliga verksamhet. Detsamma gäller om företaget ingår i en koncern vars huvudsakliga verksamhet inte är att tillhandahålla investeringstjänster eller banktjänster,

10. företag som tillhandahåller investeringsrådgivning inom ramen för annan yrkesmässig verksamhet om ingen specifik ersättning lämnas för rådgivningen,

11. företag som tillhandahåller investeringstjänster som utslutande består av handel för egen räkning på marknader för finansiella terminer, optioner eller andra derivatinstrument och på avistamarknader endast i syfte att skydda derivatpositioner eller som handlar på uppdrag av andra medlemmar på dessa marknader och ställer priser för dem och som garanteras av clearingmedlemmar på dessa marknader och ansvaret för verkställigheten av avtal som ingås bärs av clearingmedlemmarna,

12. verksamhet enligt 1 § 1 och 5 som bedrivs av den som är registrerad för förmedling av alla slag av försäkringar eller bara livförsäkringar enligt 2 kap. 3 § lagen (2005:405) om försäkringsförmedling, om

a) verksamheten endast är en sidoverksamhet till försäkringsförmedlingen och bara avser mottagande och vidarebefordran av order samt investeringsrådgivning avseende andelar i investeringsfonder eller sådana fondföretag som avses i 1 kap. 7 och 9 §§ lagen om investeringsfonder,

b) kunders order vidarebefordras endast direkt till fondbolag, förvaltningsbolag samt fondföretag som avses i 1, och

c) försäkringsförmedlaren i denna verksamhet inte tar emot kunders medel eller fondandelar.

Tillstånd krävs inte heller för sådan förvaltning av finansiella instrument som är reglerad i annan lag.

5 § I 4 kap. finns ytterligare undantag från tillståndsplikt för vissa företag som hör hemma inom EES.

### 3 kap. Tillstånd för svenska företag

#### Värdepappersbolag

##### *Förutsättningar för tillstånd*

1 § Tillstånd att driva värdepappersrörelse skall ges ett svenskt aktiebolag, om

1. bolaget har sitt huvudkontor i Sverige,
2. bolagsordningen inte strider mot denna lag eller någon annan författning,
3. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar bolagets verksamhet,
4. det finns skäl att anta att den som har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i bolaget
  - a) inte kommer att motverka att verksamheten drivs på ett sätt som är förenligt med denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet, och
  - b) även i övrigt är lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett värdepappersbolag,
5. den som skall ingå i bolagets styrelse eller vara verkställande direktör, eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av ett värdepappersbolag och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift, och
6. bolaget uppfyller de villkor som i övrigt anges i denna lag.

2 § Tillstånd enligt 1 § får inte ges, om

1. någon som i väsentlig utsträckning har åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet eller andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i bolaget, eller
2. ledningen i ett holdingföretag med finansiell verksamhet som kommer att ha ett kvalificerat innehav i bolaget inte uppfyller de krav som ställs på ledningen i ett sådant företag enligt 6 kap. 11 § lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag respektive 5 kap. 16 § lagen (2006:000) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat.



Om bolaget har eller kan förväntas komma att få nära förbindelser med någon annan, får tillstånd ges bara om förbindelserna inte hindrar en effektiv tillsyn av värdepappersbolaget.

3 § Om sammansättningen i ett värdepappersbolags styrelse ändras eller om den verkställande direktören byts ut, skall bolaget omedelbart anmäla detta till Finansinspektionen. Detsamma skall gälla för ersättare till någon av dem.

#### *Godkännande av bolagsordning m.m.*

4 § Bolagsordningen för ett värdepappersbolag skall godkännas av Finansinspektionen i samband med att bolaget får tillstånd att driva värdepappersrörelse.

5 § Ett värdepappersbolag som har beslutat att ändra bolagsordning skall ansöka om godkännande av ändringen. Finansinspektionen skall godkänna ändringen om bolagsordningen inte strider mot denna lag eller någon annan författning.

Ett beslut om ändring av bolagsordning får inte registreras innan det har godkänts.

#### *Krav på styrelse och revisor*

6 § Ett värdepappersbolag skall ha en styrelse med minst tre ledamöter. Bolaget skall ha en verkställande direktör.

I ett värdepappersbolag skall minst en revisor som bolagsstämman utsett vara auktoriserad revisor eller godkänd revisor som avlagt revisorsexamen. Till revisor kan även ett registrerat revisionsbolag utses. Bestämmelser om vem som kan vara huvudansvarig för revisionen och om underrättelseskyldighet finns i 17 § revisorslagen (2001:833).

#### *Kapitaltäckning m.m.*

7 § Bestämmelser om kapitaltäckning och stora exponeringar finns i lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag.

**8 §** Ett värdepappersbolag skall när verksamheten påbörjas ha ett startkapital som vid tidpunkten för beslut om tillstånd motsvarar minst

1. fem miljoner euro om bolagets verksamhet skall innefatta mottagande av medel på konto enligt 2 kap. 2 § första stycket 9,

2. 730 000 euro om bolaget skall driva verksamhet som avses i 2 kap. 1 § 3, 6 och 8,

3. 125 000 euro om inte högre belopp krävs enligt 1 eller 2,

4. 50 000 euro om bolaget skall driva enbart verksamhet som avses i 2 kap. 1 § 1 och denna skall avse endast andelar i investeringsfonder eller sådana fondföretag som avses i 1 kap. 7 och 9 §§ lagen (2004:46) om investeringsfonder, och

5. 50 000 euro, om bolaget skall driva enbart verksamhet som avses i 2 kap. 1 § 1 eller 5 och inte kommer att inneha kunders medel eller finansiella instrument.

Ett bolag som avses i första stycket 5 får som ett alternativ till startkapital ha en ansvarsförsäkring med ett försäkringsbelopp om motsvarande minst 1 000 000 euro per skadeståndskrav och minst 1 500 000 euro per år för samtliga skadeståndskrav eller ett likvärdigt arrangemang eller en kombination av startkapital och försäkring eller likvärdigt arrangemang som ger ett motsvarande skydd. Om företaget är registrerat som försäkringsförmedlare enligt 2 kap. 3 § lagen (2005:405) om försäkringsförmedling gäller dock i stället för första stycket 5 att företaget skall ha ett startkapital som motsvarar 25 000 euro eller ha en ansvarsförsäkring eller annat likvärdigt arrangemang som täcker den skadeståndsskyldighet som kan uppkomma till följd av verksamheten. Försäkringsbeloppet skall uppgå till motsvande minst 500 000 euro per skadeståndskrav och minst 750 000 euro per år för samtliga skadeståndskrav eller ha en kombination av startkapital och försäkring eller likvärdigt arrangemang som ger ett motsvarande skydd.

**9 §** Ett värdepappersbolags kapitalbas får inte understiga det belopp som enligt 8 § krävdes när rörelsen påbörjades. För ett värdepappersbolag som har bytt redovisningsvaluta gäller i stället att kapitalbasen inte får understiga det högsta av de belopp som avses i 6 och 7 §§ lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag.

### *Ansvarsförsäkring*

10 § Ett värdepappersbolag skall ha en försäkring för skadeståndsskyldighet som det kan komma att ådra sig vid utförande av tjänster i rörelsen.

Skyldigheten enligt första stycket gäller inte sådana värdepappersbolag som avses i 8 § första stycket 1 och 5.

### *Ansökan om tillstånd*

11 § Ansökan om tillstånd får göras innan bolaget har registrerats. Har sådan ansökan gjorts inom sex månader från stiftelseurkundens undertecknande, räknas den i 2 kap. 22 § aktiebolagslagen (2005:551) föreskrivna tiden från tillståndsbeslutet.

### *Samråd med andra behöriga myndigheter*

12 § Finansinspektionen skall innan den beslutar om tillstånd samråda med behörig myndighet i ett annat land inom EES, om bolaget

1. är eller kan förväntas bli dotterföretag till ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut eller ett försäkringsföretag med auktorisation i det landet,

2. är eller kan förväntas bli dotterföretag till moderföretaget till ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut, ett företag för elektroniska pengar eller ett försäkringsföretag med auktorisation i det landet, eller

3. kontrolleras eller kan förväntas komma att kontrolleras av samma fysiska eller juridiska personer som har ägarkontroll över ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut, ett företag för elektroniska pengar eller ett försäkringsföretag med auktorisation i det landet.

### **Kreditinstitut**

13 § Tillstånd för ett svenskt kreditinstitut att driva värdepappersrörelse skall ges om den planerade verksamheten kan antas komma att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar institutets verksamhet.

## Verksamhetsplan

14 § En ansökan om tillstånd enligt detta kapitel skall innehålla en plan för den avsedda verksamheten (verksamhetsplan).

## Bemyndiganden

15 § Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilka uppgifter en ansökan om tillstånd att driva värdepappersrörelse skall innehålla,
2. vilka poster som får räknas in i startkapitalet enligt 8 §,
3. försäkring enligt 10 §, samt
4. vad en verksamhetsplan enligt 14 § skall innehålla.

## 4 kap. Utländska företags verksamhet i Sverige

### Företag hemmahörande inom EES

1 § Ett utländskt företag som hör hemma inom EES och som i hemlandet har tillstånd att driva värdepappersrörelse behöver inte tillstånd enligt 2 kap. 1 §. Ett sådant företag får

1. driva värdepappersrörelse från filial i Sverige med början två månader efter det att Finansinspektionen från en behörig myndighet i företagets hemland tagit emot en underrättelse som innehåller

a) en plan för den avsedda verksamheten här i landet med uppgift om bland annat filialens organisation,

b) om filialen avser att använda anknutna ombud, och

c) uppgift om filialens adress och ansvariga ledning,

2. driva värdepappersrörelse genom att från sitt hemland erbjuda och tillhandahålla tjänster med början så snart Finansinspektionen från en behörig myndighet i företagets hemland tagit emot en underrättelse som innehåller en plan för den avsedda verksamheten med uppgift om vilka tjänster som skall erbjudas och om företaget avser att använda anknutna ombud.

Finansinspektionen får medge att verksamhet får påbörjas tidigare än vad som anges i första stycket 1.

**2 §** Tillstånd enligt 2 kap. 1 § behövs inte heller för

1. ett utländskt värdepappersföretag som driver en MTF inom EES och som i Sverige avser att vidta åtgärder för att underlätta för deltagare här i landet att använda dess system,

2. utländska kreditinstitut som driver verksamhet med stöd av 4 kap. 1 eller 2 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, och

3. utländska finansiella institut som driver verksamhet med stöd av 4 kap. 3 § lagen om bank- och finansieringsrörelse.

**3 §** Ett företag som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 eller 2 § får här i landet driva bara sådan verksamhet som omfattas av verksamhetstillståndet i hemlandet.

Om ett företag som avses i första stycket driver värdepappersrörelse från filial här i landet och använder ett anknutet ombud, skall detta ombud anses ingå i företagets filial.

### **Företag hemmahörande utanför EES**

**4 §** Ett företag som hör hemma utanför EES får efter tillstånd av Finansinspektionen driva värdepappersrörelse från filial i Sverige. Tillstånd till filialetablering skall ges om

1. företaget står under betryggande tillsyn av en behörig myndighet i hemlandet och den myndigheten har medgett att företaget etablerar sig i Sverige,

2. filialen tillhör ett investerarskydd som uppfyller minst de krav som gäller inom EES, och

3. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och föreskrifter som meddelats med stöd av lagen.

**5 §** En ansökan om tillstånd enligt 4 § skall innehålla en plan för den avsedda verksamheten (verksamhetsplan).

**6 §** Ett företag med tillstånd enligt 4 § får efter tillstånd av Finansinspektionen tillhandahålla sidotjänster enligt 2 kap. 2 § första och tredje styckena. Tillstånd får ges endast om företaget får tillhandahålla motsvarande tjänster i sitt hemland.

Tillstånd enligt 2 kap. 3 § första stycket 3 och 9 får endast ges om insättningar hos filialen omfattas av garantin enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti eller av en utländsk garanti som

1. omfattar insättningar som anges i 2 § lagen om insättningsgaranti och

2. har en högsta ersättningsnivå som inte understiger ett belopp motsvarande 20 000 euro innan det i förekommande fall har gjorts avdrag för en självrisk med högst 10 procent av en enskild in-sättares garanterade insättning.

### Bemyndigande

7 § Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela närmare föreskrifter om vad en verksamhetsplan enligt 5 § skall innehålla.

## 5 kap. Svenska företags verksamhet utomlands

### Filialverksamhet inom EES

1 § Ett värdepappersbolag som avser att inrätta en filial i ett annat land inom EES skall underrätta Finansinspektionen innan verksamheten påbörjas. Underrättelsen skall innehålla

1. en plan för den avsedda verksamheten med uppgift om bland annat filialens organisation (verksamhetsplan),

2. om filialen avser att använda anknutna ombud, och

3. uppgift om i vilket land filialen skall inrättas samt om filialens adress och ansvariga ledning.

2 § Finner Finansinspektionen i fall som avses i 1 § att det inte finns skäl att ifrågasätta värdepappersbolagets administrativa struktur eller finansiella situation, skall inspektionen inom tre månader från det att underrättelsen togs emot lämna över den till den behöriga myndigheten i det land där filialen skall inrättas. Tillsammans med underrättelsen skall inspektionen lämna uppgift om investerarskydd och insättningsgaranti som gäller för kunder hos värdepappersbolaget.

Finansinspektionen skall underrätta värdepappersbolaget när inspektionen lämnar över underrättelsen enligt första stycket.

Om Finansinspektionen finner att det inte finns förutsättningar för att lämna över den underrättelse som avses i första stycket, skall inspektionen meddela beslut om det inom tre månader från det att underrättelsen togs emot.

3 § Om ett värdepappersbolag avser att ändra något av de förhållanden som angetts i bolagets underrättelse till Finansinspektionen efter det att filialen inrättats, skall bolaget skriftligen underrätta inspektionen minst en månad innan ändringen genomförs. Finansinspektionen skall underrätta den behöriga myndigheten i det andra landet om ändringen.

Om Finansinspektionen finner att ändringen inte får göras, skall inspektionen meddela beslut om det inom en månad från det att underrättelsen kom in till inspektionen. Den behöriga myndigheten i det andra landet skall genast underrättas om beslutet.

Vid ändring av investerarskydd eller insättningsgaranti som avses i 2 § första stycket skall Finansinspektionen underrätta den behöriga myndigheten i det land där filialen finns om ändringen.

### Gränsöverskridande verksamhet inom EES

4 § Ett värdepappersbolag som avser att driva verksamhet i ett annat land inom EES, genom att erbjuda och tillhandahålla tjänster utan att inrätta filial där, skall innan verksamheten påbörjas underrätta Finansinspektionen. Underrättelsen skall innehålla uppgift om i vilket land verksamheten skall drivas, vilka tjänster som skall erbjudas och om bolaget avser att använda anknutna ombud i det landet. Till underrättelsen skall fogas en plan för den planerade verksamheten med uppgift om vilka tjänster som skall erbjudas (verksamhetsplan). Finansinspektionen skall inom en månad från det att underrättelsen togs emot lämna över den och verksamhetsplanen till den behöriga myndigheten i det land där verksamheten skall drivas.

5 § Om ett värdepappersbolag avser att ändra något av de förhållanden som angetts i bolagets underrättelse eller verksamhetsplan till Finansinspektionen efter det att bolaget börjat driva verksamhet i det andra landet, skall bolaget skriftligen underrätta inspektionen minst en månad innan ändringen genomförs. Finans-

inspektionen skall underrätta den behöriga myndigheten i det andra landet om ändringen.

**6 §** Om ett värdepappersbolag avser att använda anknutna ombud skall Finansinspektionen lämna uppgift om vilka ombud bolaget avser att använda, om den behöriga myndigheten i det land där verksamheten skall drivas begär det.

**7 §** Ett värdepappersbolag som avser att vidta åtgärder i ett annat land inom EES för att underlätta för deltagare på distans att få tillträde till bolagets MTF skall innan sådana åtgärder påbörjas underrätta Finansinspektionen. Finansinspektionen skall inom en månad från det att underrättelsen togs emot lämna över den till den behöriga myndigheten i det land där åtgärderna skall vidtas.

### **Filialverksamhet utanför EES**

**8 §** Ett värdepappersbolag får efter tillstånd av Finansinspektionen inrätta filial i ett land utanför EES.

Ansökan om tillstånd skall innehålla

1. en plan för den avsedda verksamheten med uppgift om bland annat filialens organisation, och
2. uppgift om i vilket land filialen skall inrättas samt om filialens adress och ansvariga ledning.

### **Bemyndigande**

**9 §** Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela närmare föreskrifter om vad en verksamhetsplan enligt 1 och 4 §§ skall innehålla.

## **6 kap. Särskilda bestämmelser om anknutna ombud**

### **Registreringsplikt**

**1 §** Ett svenskt värdepappersinstitut som har träffat avtal med ett anknutet ombud är skyldigt att anmäla ombudet för registrering hos Bolagsverket. Innan ett sådant avtal träffas skall institutet kon-



trollera att ombudet har lämpliga kunskaper och kvalifikationer för den verksamhet ombudet skall driva.

I en anmälan enligt första stycket skall institutet ange vilken verksamhet som ombudet skall driva.

Ett anknutet ombud får inte börja driva sin verksamhet förrän registrering har skett.

### Information till kund

2 § Ett anknutet ombud skall informera sina kunder om

1. vilket värdepappersinstitut ombudet företräder,
2. vilka befogenheter ombudet har, och
3. att institutet är ansvarigt för ren förmögenhetsskada som ombudet genom sin verksamhet uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakar kunden.

### Rörelseregler

3 § Vad som enligt 8 kap. 1, 13–18 och 25 §§ gäller för värdepappersbolag skall även gälla anknutna ombud.

### Bemyndiganden

4 § Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vad ett avtal mellan ett värdepappersinstitut och ett anknutet ombud enligt 1 kap. 5 § 1 skall innehålla, och
2. vad ett värdepappersinstitut skall iaktta enligt 1 § i samband med anmälan och kontroll av ett anknutet ombud.

## 7 kap. Förvärv och innehav av egendom

### Inledande bestämmelse

1 § Ett värdepappersbolag får endast förvärva sådan egendom som behövs för att driva värdepappersrörelse eller sådan verksamhet som avses i 2 kap. 2 §, om inget annat anges i i detta kapitel.

### Förvärv för att skydda en fordran

**2 §** För att skydda en egen fordran får ett värdepappersbolag

1. på offentlig auktion, på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, på en MTF eller vid exekutiv försäljning köpa egendom som är utmätt eller utgör säkerhet för fordringen, och

2. om det finns skäl att anta att bolaget annars skulle göra en avsevärd förlust överta egendom som betalning för fordran.

**3 §** Den egendom som ett värdepappersbolag har förvärvat enligt 2 § skall avyttras så snart det är lämpligt och senast när det kan ske utan förlust för värdepappersbolaget. Har egendomen inte avyttrats inom tre år från förvärvet, krävs tillstånd av Finansinspektionen för fortsatt innehav.

### Förvärv som ett led i en normal likviditetsförvaltning

**4 §** Ett värdepappersbolag får förvärva finansiella instrument som ett led i en normal likviditetsförvaltning. Tillstånd enligt 2 kap. 1 § 3 behövs inte för sådana förvärv.

### Tillstånd för förvärv av egendom i vissa fall

**5 §** Ett värdepappersbolag får bara efter tillstånd av Finansinspektionen förvärva egendom om bolagets motprestation motsvarar mer än 25 procent av dess kapitalbas. Tillstånd skall inhämtas före förvärvet.

Tillstånd skall ges om det inte kan antas att förvärvet leder till överträdelser av denna lag eller andra författningar som reglerar bolagets verksamhet.

### Kvalificerade innehav av aktier eller andelar i icke-finansiella företag och försäkringsföretag

**6 §** Ett värdepappersbolag som har tillstånd att bedriva verksamhet som avses i 2 kap. 2 § första stycket 3 och 9 får ha kvalificerade innehav av aktier eller andelar i företag med annan verksamhet än finansiell verksamhet eller försäkringsverksamhet endast i den mån

1. summan av de kvalificerade innehaven motsvarar högst 60 procent av bolagets kapitalbas, och
2. det kvalificerade innehavet i varje enskilt företag motsvarar högst 15 procent av bolagets kapitalbas.

Begränsningarna i första stycket gäller inte sådana innehav som avses i 5 §.

Aktie eller andel som förvärvats i strid med första stycket skall snarast avyttras.

Har aktier eller andelar förvärvats inom ramen för de gränser som anges i första stycket och förändras därefter förhållandet mellan det eller de kvalificerade innehaven och kapitalbasen så att gränserna överskrids, skall bolaget så snart det är lämpligt avyttra överskjutande aktier eller andelar.

### **Förvärv av egna aktier**

7 § Ett värdepappersbolag som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 2 kap. 1 § 3 eller 7 får, trots begränsningarna i 19 kap. 7 och 14 §§ aktiebolagslagen (2005:551) samt 6 a kap. 23 § försäkringsrörelselagen (1982:713), förvärva egna aktier och aktier i moderbolag för att underlätta sådan rörelse. Detta gäller dock endast aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Innehavet av sådana aktier som sägs i första stycket får inte överstiga fem procent av samtliga aktier i något av bolagen.

För aktier som har förvärvats med stöd av första stycket gäller inte bestämmelserna i 19 kap. 9, 16 och 31–37 §§ aktiebolagslagen samt 6 a kap. 25 § försäkringsrörelselagen.

### **Innehav av finansiella instrument vid medverkan vid emissioner**

8 § Ett värdepappersbolag som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 2 kap. 1 § 6 och som i den rörelsen har förvärvat finansiella instrument skall avyttra dessa så snart det är lämpligt och senast inom tre år från förvärvet. Om det finns synnerliga skäl kan Finansinspektionen medge att de finansiella instrumenten får innehas under längre tid.

## Svenska värdepappersinstitut

9 § Det som anges i 4, 7 och 8 §§ om värdepappersbolag skall också tillämpas i fråga om svenska värdepappersinstitut som inte är värdepappersbolag.

## 8 kap. Skydd för investerare och andra rörelse regler

### Inledande bestämmelser

1 § Ett värdepappersinstitut skall tillvarata sina kunders intressen samt även i övrigt handla hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls.

2 § Av bestämmelserna om värdepappersinstitut i detta kapitel skall endast det som anges i 1 och 13–24 §§ tillämpas på utländska företag som driver värdepappersrörelse enligt 4 kap. 1 § första stycket 2.

### Krav på organisation av verksamheten m.m.

#### *Övergripande bestämmelser*

3 § Ett värdepappersbolags rörelse skall drivas på ett sådant sätt att bolagets förmåga att fullgöra sina förpliktelser inte äventyras.

4 § Ett värdepappersbolag skall identifiera, mäta, styra, internt rapportera och ha kontroll över de risker som dess rörelse är förknippad med.

Ett värdepappersbolag skall särskilt se till att

1. dess kreditrisker, marknadsrisker, operativa risker och andra risker sammantagna inte medför att bolagets förmåga att fullgöra sina förpliktelser äventyras,
2. det har tillfredsställande rutiner för intern kontroll.

5 § Rörelsen i ett värdepappersbolag skall organiseras och drivas på ett sådant sätt att bolagets ställning kan övervakas.

6 § Styrelsen i ett värdepappersbolag skall se till att det finns skriftliga riktlinjer och instruktioner i den omfattning som behövs för att styra rörelsen.

#### *Möjlighet till övervakning m.m.*

7 § Ett värdepappersinstitut skall upprätta och tillämpa de riktlinjer som krävs för att institutets styrelse, de anställda i institutet och institutets anknutna ombud följer de regler som gäller för verksamheten. Institutet skall även ha regler för dessa personers egna affärer med finansiella instrument.

8 § Ett värdepappersinstitut skall ha de resurser och rutiner som krävs för att verksamheten skall kunna drivas kontinuerligt och investeringstjänsterna tillhandahållas regelbundet.

9 § Ett värdepappersinstitut skall säkerställa en

1. ändamålsenlig och effektiv organisation och förvaltning av verksamheten,
2. tillförlitlig redovisning, samt
3. effektiv drift och förvaltning av informationssystem.

#### *Marknadsövervakning*

10 § Ett värdepappersinstitut som har tillstånd att driva en MTF eller som på annat sätt organiserar handel i finansiella instrument enligt 2 kap. 1 § 1 skall övervaka handeln och kursbildningen och se till att handeln sker i överensstämmelse med institutets regler, denna lag, andra författningar och god sed på värdepappersmarknaden.

#### *Uppdragsavtal*

11 § Om ett värdepappersinstitut vill uppdra åt någon annan att utföra delar av väsentlig betydelse för verksamheten, skall institutet anmäla detta och lämna en redogörelse för uppdragets omfattning till Finansinspektionen. Ett sådant uppdrag får ges, om

1. verksamheten drivs av uppdragstagaren under kontrollerade och säkerhetsmässigt betryggande former, och

2. uppdraget inte har sådan omfattning att kvalitén på institutets internkontroll och Finansinspektionens övervakningsmöjligheter väsentligt försämras.

### Uppföranderegler m.m.

#### *Intressekonflikter*

12 § Ett värdepappersinstitut skall vidta alla rimliga åtgärder för att

1. identifiera de intressekonflikter som kan uppkomma mellan institutet, ett anknutet ombud eller någon närstående person till dem och en kund eller mellan två kunder i samband med tillhandahållande av investerings- och sidotjänster, och

2. förhindra att kundernas intressen påverkas negativt av uppkomna intressekonflikter.

Om de åtgärder som institutet har vidtagit enligt första stycket 1 inte räcker för att förhindra att kundernas intresse påverkas negativt skall institutet tydligt informera kunden om den allmänna arten av eller källan till intressekonflikterna innan institutet åtar sig att utföra en investerings- eller sidotjänst för kundens räkning.

#### *Information till kund*

13 § Ett värdepappersinstitut skall förse sina kunder med lättbegriplig information om

1. värdepappersinstitutet och dess tjänster,
2. finansiella instrument och föreslagna placeringsstrategier,
3. handelsplatser,
4. priser och avgifter, samt
5. institutets riktlinjer för bästa orderutförande enligt 20 §.

All information som ett värdepappersinstitut lämnar till sina kunder skall vara rättvisande och tydlig. Informationen skall ge kunderna rimliga möjligheter att förstå vilka risker som är förknippade med de investeringstjänster och de finansiella instrument som institutet erbjuder.

Särskilda bestämmelser om en näringsidkares marknadsföring av produkter och tjänster och vilken information som skall lämnas till kunder finns i marknadsföringslagen (1995:450) och distans- och hemförsäljningslagen (2005:59).

*Inhämtande av information vid portföljförvaltning och investeringsrådgivning*

14 § Innan ett värdepappersinstitut utför investeringstjänsten portföljförvaltning eller investeringsrådgivning skall institutet inhämta nödvändiga upplysningar från kunden om dennes ekonomiska situation, kunskaper och erfarenheter av den specifika tjänsten eller produkten samt syfte med den tjänst eller produkt som efterfrågas, så att institutet kan rekommendera kunden vad som är lämpligt för denne.

*Inhämtande av information vid övriga investeringstjänster*

15 § Innan ett värdepappersinstitut utför någon annan investeringstjänst än sådan som anges i 14 § skall institutet från kunden begära uppgifter om dennes kunskaper och erfarenheter av den specifika tjänsten eller produkten, så att institutet kan bedöma om investeringstjänsten eller produkten är passande för kunden.

Om institutet mot bakgrund av de upplysningar som det har fått enligt första stycket anser att tjänsten eller produkten inte passar kunden skall institutet informera kunden om detta.

Om en kund väljer att inte lämna upplysningar enligt första stycket eller lämnar ofullständiga upplysningar skall institutet informera kunden om att institutet inte kan avgöra om tjänsten eller produkten passar denne.

16 § Ett värdepappersinstituts skyldigheter enligt 15 § gäller inte vid investeringstjänsterna mottagande och vidarebefordran av order eller utförande av order på kunders uppdrag, om

1. tjänsten avser
  - a) aktier som tagits upp till handel på en reglerad marknad eller på en motsvarande marknad utanför EES,
  - b) penningmarknadsinstrument,
  - c) obligationer eller andra former av skuldförbindelser utan derivatinslag,
  - d) fondandelar, eller
  - e) andra okomplicerade finansiella instrument,
2. tjänsten tillhandahålls på kundens initiativ, samt

3. kunden klart och tydligt informerats om att värdepappersinstitutet inte kommer att bedöma om instrumentet eller tjänsten är passande för denne.

#### *Dokumentation*

17 § Ett värdepappersinstitut skall dokumentera vad institutet och kunden kommit överens om när det gäller parternas rättigheter och skyldigheter samt övriga villkor för de tjänster som institutet skall utföra för kunden.

#### *Rapportering till kund*

18 § Ett värdepappersinstitut skall lämna en tillfredsställande rapportering till sina kunder om de tjänster institutet utfört. Rapporteringen skall i förekommande fall innehålla uppgifter om kostnaderna för de transaktioner och tjänster som institutet utfört för kundernas räkning.

### **Bästa orderutförande**

#### *Bästa möjliga resultat*

19 § Ett värdepappersinstitut skall vid utförande av en order vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för kunden med avseende på

1. pris,
2. kostnad,
3. snabbhet,
4. sannolikhet för utförande, och
5. andra för kunden väsentliga omständigheter.

Om en kund har gett specifika instruktioner skall dock institutet utföra ordern i enlighet med dessa.



*Riktlinjer för bästa orderutförande*

20 § Ett värdepappersinstitut skall upprätta system och riktlinjer för hur institutet skall kunna uppnå bästa möjliga resultat vid utförande av en kunds order enligt 19 §.

I riktlinjerna skall för varje kategori av finansiella instrument finnas uppgifter om de olika handelsplatser där värdepappersinstitutet utför sina kundorder och de faktorer som påverkar valet av handelsplats.

Institutet skall regelbundet uppdatera sina system och riktlinjer för bästa orderutförande och meddela sina kunder om varje väsentlig förändring av dessa.

21 § Ett värdepappersinstitut skall innan det utför en order ha inhämtat godkännande från kunden av institutets riktlinjer för bästa orderutförande.

22 § Ett värdepappersinstitut skall innan det utför en order utanför en reglerad marknad eller MTF ha inhämtat godkännande från kunden. Institutet får inhämta ett sådant godkännande antingen generellt eller i samband med en enskild transaktion.

23 § Ett värdepappersinstitut skall, om en kund begär det, kunna visa att det har utfört kundens order i enlighet med institutets riktlinjer för bästa orderutförande.

*Hantering av kundorder*

24 § Ett värdepappersinstitut skall snabbt, effektivt och rättvist utföra kunders order utan att dessa missgynnas i förhållande till andra kunder eller på grund av institutets handel för egen räkning. I övrigt jämförbara order skall utföras i den ordning de mottogs, om inte det finns sakliga skäl för att utföra dem i en annan ordning.

**Särskilt om kunders medel m.m.**

25 § Ett värdepappersinstitut skall hålla en kunds finansiella instrument avskilda från institutets tillgångar, om inte annat har överenskommits.

I 3 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns särskilda bestämmelser om förfoganden över finansiella instrument som tillhör någon annan.

**26 §** Medel som tas emot av ett värdepappersbolag med redovisningsskyldighet enligt 2 kap. 2 § första stycket 2 skall genast avskiljas och sättas in på räkning i kreditinstitut.

**27 §** Ett värdepappersbolag och ett utländskt företag som enligt 2 kap. 2 § första stycket 9 tar emot medel på konto skall ha en med hänsyn till rörelsens art och omfattning tillräcklig betalningsberedskap.

Vid mottagande av medel på konto skall skriftlig överenskommelse om detta träffas med kunden.

### Särskilt om kreditgivning

**28 §** Kredit enligt 2 kap. 2 § första stycket 3 får beviljas endast om låntagaren på goda grunder kan förväntas fullgöra låneförbindelsen. För kredit som lämnas skall det finnas betryggande säkerhet.

Lämnas aktier som säkerhet för kredit och ingår som en mindre del bland dessa även aktier i ett värdepappersbolag som lämnar krediten eller dess moderbolag, får värdepappersbolaget trots förbuden i 19 kap. 3 § aktiebolagslagen (2005:551) och 6 a kap. 2 § försäkringsrörelselagen (1982:713) som pant ta emot även dessa aktier.

**29 §** Vid kreditgivning enligt 2 kap. 2 § första stycket 3 gäller för värdepappersbolag bestämmelserna i denna paragraf och 28 § i stället för bestämmelserna i 21 kap. aktiebolagslagen (2005:551).

Ett värdepappersbolag får inte på andra villkor än sådana som bolaget normalt ställer upp lämna kredit till

1. en styrelseledamot,
2. en person som ensam eller i förening med någon annan får avgöra kreditärenden som ankommer på styrelsen,
3. en anställd som har en ledande ställning inom bolaget,
4. någon annan aktieägare än staten med ett aktieinnehav som motsvarar minst tre procent av hela aktiekapitalet,
5. den som är make eller sambo till någon som avses i 1–4 eller

6. en juridisk person i vilken någon som avses i 1–5 har ett väsentligt ekonomiskt intresse i egenskap av delägare eller medlem.

Finansinspektionen prövar om en anställd har sådan ledande ställning som avses i andra stycket 3.

Värdepappersbolagets styrelse skall avgöra ärenden om kredit till de personer och företag som avses i andra stycket. Bolaget skall föra in uppgifter om sådana krediter i en förteckning.

Andra–fjärde styckena tillämpas också på krediter mot säkerhet av borgen eller fordringsbevis som utfärdas av någon som avses i andra stycket. Detsamma gäller för en fordran som bolaget förvärvar och för vilken någon som avses i andra stycket är betalnings-skyldig.

**30 §** Ett värdepappersbolag får ge förskott, lämna lån eller ställa säkerhet för lån i syfte att gäldenären skall förvärva aktier i bolaget eller överordnat bolag i samma koncern bara om det därefter finns full täckning för det bundna egna kapitalet. Vid beräkningen av om det finns full täckning för det bundna egna kapitalet skall förskott och lån enligt första meningen behandlas som fordringar utan värde samt säkerheter enligt första meningen behandlas som bolagets skuld.

Även om det inte finns något hinder enligt första stycket får förskott, lån eller säkerhet lämnas endast i den mån det framstår som försvarligt med hänsyn till

1. de krav som verksamhetens art, omfattning och risker ställer på storleken av det egna kapitalet, och
2. bolagets konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.

### Godtagbara motparter

**31 §** Ett värdepappersinstitut som har tillstånd att ta emot och vidarebefordra order, utföra order på en kunds uppdrag eller handla för egen räkning får utföra sådana tjänster och till dessa direkt knutna sidotjänster utan att följa bestämmelserna i 13–24 §§, om institutets motpart är att anse som professionell kund enligt punkterna 1 eller 3 i avsnitt I i bilaga II till Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG (godtagbar motpart). Motparten har dock rätt att begära att bestämmelserna skall tillämpas i avtalsförhållandet.

Om motparten är att anse som professionell kund enligt punkten 2 i avsnitt I eller avsnitt II i bilaga II till Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG skall värdepappersinstitutet innan det inleder en transaktion inhämta en uttrycklig bekräftelse från motparten att den godkänner behandling som godtagbar motpart. Ett sådant godkännande får inhämtas generellt eller i samband med en enskild transaktion.

Första och andra styckena skall tillämpas på motparter hemmahörande såväl inom som utanför EES.

### **Undantag då annan gemenskapslagstiftning finns m.m.**

**32 §** Bestämmelserna i 13–18 §§ skall inte tillämpas om ett värdepappersinstitut utför en investeringstjänst som en del av en finansiell produkt för vilken det redan finns andra regler i gemenskapslagstiftning eller gemensamma europeiska normer för kreditinstitut och konsumentkrediter avseende riskbedömning av kunder eller informationskrav.

### **Bemyndiganden**

**33 §** Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vad ett värdepappersinstitut skall iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 1 §,
2. de riktlinjer ett värdepappersinstitut skall upprätta enligt 7 §,
3. vilka resurser och rutiner ett värdepappersinstitut skall ha enligt 8 §,
4. vad ett värdepappersinstitut skall iaktta för att uppfylla skyldigheterna i 9 §,
5. övervakningen av handeln och kursbildningen enligt 10 §,
6. uppdragsavtal enligt 11 §,
7. hanteringen av intressekonflikter enligt 12 §,
8. vilken information ett värdepappersinstitut skall lämna till sina kunder enligt 13 §,
9. vad ett värdepappersinstitut skall iaktta vid inhämtande av information från sina kunder enligt 14 och 15 §§,
10. vad ett värdepappersinstitut skall iaktta vid en lämplighetsprovning enligt 15 §,

11. vilka finansiella instrument som skall anses vara okomplicerade enligt 16 § 1 e,
12. dokumentation och rapportering till kund enligt 17 och 18 §§,
13. vad ett värdepappersinstitut skall iaktta för att uppfylla kraven på att uppnå bästa möjliga resultat enligt 19 §,
14. vad riktlinjer för bästa orderutförande enligt 20 § skall innehålla,
15. hanteringen av kunders order enligt 24§,
16. hanteringen av finansiella instrument enligt 25 §,
17. mottagande av medel på konto enligt 26 och 27 §§,
18. vilka begränsningar som skall gälla vid ställande av säkerhet enligt 28 § andra stycket, och
19. vilka uppgifter som skall antecknas i förteckningen enligt 29 § fjärde stycket.

## **9 kap. Information om kurser och omsättningsuppgifter m.m.**

### **Limitorder**

1 § Om en kund har föreskrivit ett lägsta pris vid försäljning till tredje man eller ett högsta pris vid inköp (*limit*) avseende aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad och värdepappersinstitutet inte utför ordern omedelbart skall institutet snarast offentliggöra ordern på ett sätt som gör den lätt tillgänglig för övriga marknadsaktörer. Detta gäller dock inte om kunden har gett andra instruktioner.

### **Systematiska internhandlare**

2 § Ett värdepappersinstitut är skyldigt att offentliggöra marknadsmässiga fasta bud med köp- eller säljpriser i de likvida aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad och för vilka institutet är systematisk internhandlare. Offentliggörandet skall ske regelbundet och kontinuerligt under den tid då aktuell reglerad marknad normalt är öppen och på ett sätt som på rimliga affärs-mässiga villkor gör buden lätt tillgängliga för andra marknads-aktörer.

Skyldigheten enligt första stycket och ett instituts skyldigheter enligt 4 och 5 §§ gäller endast vid offentliggörande av bud upp till standardstorleken för den aktuella aktien.

**3 §** En systematisk internhandlare har rätt att när som helst ändra sina bud. Vid extraordinära marknadsförhållanden har internhandlaren också rätt att dra tillbaka sina bud.

**4 §** En systematisk internhandlare är skyldig att utföra en order till det offentliggjorda priset vid tidpunkten då ordern togs emot om inte annat sägs i 5–8 §§ eller om detta skulle strida mot bestämmelsen om bästa orderutförande i 8 kap. 19 §.

**5 §** En systematisk internhandlare är inte skyldig att acceptera en order som överstiger den största storlek som denne har offentliggjort bud i. Om internhandlaren väljer att utföra ordern skall den utföras till det offentliggjorda priset för den största storleken.

En systematisk internhandlare är inte heller skyldig att acceptera en order som storleksmässigt ligger mellan två offentliggjorda bud. Om internhandlaren väljer att utföra ordern skall den utföras till ett av de offentliggjorda priserna.

**6 §** En systematisk internhandlare har rätt att utföra en order till ett bättre pris för kunden än det offentliggjorda budet om

1. ordern kommer från en professionell kund,
2. det förbättrade priset ligger inom ett intervall nära marknadsförhållandena, och
3. orderns storlek överstiger den storlek som är den vanliga i fråga om icke-professionella investerare enligt artikel 25 i genomförandeförordningen.

En systematisk internhandlare får därutöver utföra en order från en professionell kund till ett bättre pris än det offentliggjorda budet i fråga om transaktioner där utförande av ordern i olika värdepapper är en del av en enda transaktion eller i fråga om order som är underkastade andra villkor än det aktuella marknadspriset.

**7 §** En systematisk internhandlare har rätt att i enlighet med sin affärspolicy och på ett icke-diskriminerande sätt avgöra till vilka personer bud lämnas. Internhandlaren får även vägra att ingå, eller avbryta, affärsförbindelser med kunder på grundval av affärsmässiga överväganden.

8 § En systematisk internhandlare har rätt att på ett icke-diskriminerande sätt

1. begränsa antalet transaktioner med en och samma kund på de offentliggjorda villkoren, och
2. begränsa det totala antalet transaktioner med olika kunder vid samma tidpunkt om antalet eller volymen av orderna avsevärt överstiger det normala.

### Information efter handel

9 § Ett värdepappersinstitut som har genomfört en transaktion med aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad skall offentliggöra information om pris, volym och tidpunkt för transaktionerna. Informationen skall göras tillgänglig för allmänheten på rimliga affärsmässiga villkor och så snart det kan ske.

Om Finansinspektionen eller en behörig myndighet inom EES har medgett en reglerad marknad undantag från skyldigheten att offentliggöra information efter handel så snart det kan ske, skall ett värdepappersinstitut ha samma rätt att fördröja offentliggörandet av informationen.

Skyldigheten enligt första stycket gäller inte om transaktionen har genomförts på en reglerad marknad eller en MTF.

### Bemyndiganden

10 § Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får

1. medge undantag från skyldigheten att offentliggöra en limitorder enligt 1 §, och
2. meddela föreskrifter om vilka kriterier som skall ställas upp vid bedömningen av om en aktie är att anses som likvid enligt artikel 21.1 andra stycket genomförandeförordningen.

## 10 kap. Rapporteringsskyldighet m.m.

### Dokumentation och arkivering

1 § Ett värdepappersinstitut skall dokumentera samtliga relevanta uppgifter om transaktioner med finansiella instrument som institutet har utfört.

2 § Ett svenskt värdepappersinstitut skall utöver det som anges i 1 § dokumentera samtliga investerings- eller sidotjänster som det har utfört på ett sådant sätt att Finansinspektionen har möjlighet att övervaka att institutet har iakttagit kraven i denna lag, föreskrifter som meddelats med stöd av lagen och genomförandeförordningen.

3 § Dokumentation enligt 1 och 2 §§ skall arkiveras under minst fem år.

### Rapportering av transaktioner

4 § Ett värdepappersinstitut är ansvarigt för att uppgifter om de transaktioner som institutet har utfört, så snart som möjligt och senast vid slutet av följande arbetsdag, rapporteras till Finansinspektionen om transaktionerna avser finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Rapporten till Finansinspektionen enligt första stycket skall innehålla den information som anges i tabell 1 i bilaga I till genomförandeförordningen.

5 § Rapporten enligt 4 § får lämnas till Finansinspektionen

1. av värdepappersinstitutet självt,
2. genom tredje part som handlar för institutets räkning,
3. genom ett ordermatchnings- eller rapportsystem som godkänts av Finansinspektionen, eller
4. genom den reglerade marknad eller MTF där transaktionen genomfördes.

### Bemyndiganden

6 § Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. dokumentation enligt 1 och 2 §§,
2. att rapporteringskyldigheten enligt 4 § skall utökas till att även gälla finansiella instrument som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad,
3. att en rapport enligt 4 § skall innehålla information utöver den som anges i 4 § andra stycket om detta med hänsyn till ett finan-



siellt instruments specifika karaktär eller en enskild marknadsplats särskilda handelsmetoder är nödvändigt för att inspektionen skall kunna övervaka att ett värdepappersinstitut driver sin verksamhet hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att allmänhetens förtroende upprätthålls, och

4. att en rapport enligt 4 § även skall innehålla information om kundidentitet.

## 11 kap. Särskilda bestämmelser för en MTF

### Inledande bestämmelser

1 § En MTF skall drivas hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls.

Värdepappersinstitutet skall därvid tillämpa principerna om *fritt tillträde*, som innebär att var och en som uppfyller de krav som ställs i denna lag och av institutet får delta i handeln på en MTF som drivs av institutet,

*neutralitet*, som innebär att av institutet uppställda regler för en MTF tillämpas på ett likformigt sätt gentemot alla som deltar i handeln på MTF:en, och

*god genomlysning*, som innebär att deltagarna får en snabb, samtidig och korrekt information om handeln och att allmänheten får tillfälle att ta del av sådan information.

2 § Ett värdepappersinstitut som för egen räkning deltar i handeln vid en MTF som institutet själv driver skall inte anses ha utfört sådana investeringstjänster som avses i 2 kap. 1 § 1, 2 och 4.

### Deltagare vid en MTF

3 § Ett värdepappersinstitut som driver en MTF får som deltagare i handeln ha Riksbanken och Riksgäldskontoret samt fysiska eller juridiska personer som har en betryggande kapitalstyrka, tillräckliga kunskaper, ändamålsenlig organisation av verksamheten och i övrigt är lämpliga att delta i handeln.

## Handelsregler

**4 §** För en MTF skall det finnas ändamålsenliga regler för handeln. Av reglerna skall framgå

1. deltagarnas förpliktelser mot den som driver MTF:en,
2. de regler som gäller för transaktioner på marknaden,
3. vilka kriterier som används för att avgöra vilka finansiella instrument som får handlas på MTF:en, och
4. bestämmelser om clearing och avveckling av de transaktioner som genomförts.

**5 §** Ett värdepappersinstitut som driver en MTF skall tillhandahålla information om de finansiella instrument som handlas på MTF:en i en omfattning som är lämplig med hänsyn till de finansiella instrumentens natur samt deltagarnas kunskaper och erfarenheter.

## Utgivarens informationsplikt

**6 §** Den som har gett ut finansiella instrument som efter ansökan av denne handlas vid en MTF skall

1. fortlöpande informera det värdepappersinstitut som driver MTF:en om sin verksamhet,
2. i övrigt lämna institutet de upplysningar som det behöver för att kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och andra författningar, samt
3. offentliggöra de upplysningar om sin verksamhet och instrumenten som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på instrumenten.

**7 §** En utgivare av finansiella instrument får skjuta upp offentliggörandet av information som avses i 6 § 3, om

1. det finns godtagbara skäl,
2. allmänheten inte riskerar att vilseledas, och
3. utgivaren kan säkerställa att informationen inte röjs.

Om utgivaren eller någon som handlar för utgivarens räkning lämnar ut information som avses i 6 § 3, skall informationen omedelbart överlämnas till värdepappersinstitutet samt offentliggöras, såvida inte mottagaren av informationen omfattas av tystnadsplikt enligt lag eller avtal.

8 § Ett värdepappersinstitut som driver en MTF skall fortlöpande kontrollera att utgivare av finansiella instrument enligt 6 § fullgör sin informationsskyldighet enligt denna lag.

### Information före och efter handel

9 § Ett värdepappersinstitut som driver en MTF skall offentliggöra information avseende de finansiella instrument som handlas på MTF:en i den utsträckning som, med hänsyn till verksamhetens art och omfattning, behövs för att säkra en god genomlysning. Informationen skall göras tillgänglig för allmänheten på rimliga affärsmässiga villkor.

10 § För aktier upptagna till handel på en reglerad marknad skall värdepappersinstitutet offentliggöra köp- och säljbud samt orderdjup. Informationen skall göras tillgänglig för allmänheten på rimliga affärsmässiga villkor och fortlöpande under den tid marknaderna är öppna.

11 § Ett värdepappersinstitut skall offentliggöra pris, volym och tidpunkt för de transaktioner som har genomförts på MTF:en med aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Informationen skall göras tillgänglig för allmänheten på rimliga affärsmässiga villkor och så snart det kan ske.

### Bemyndiganden

- 12 § Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får
1. meddela föreskrifter om utgivares skyldigheter att offentliggöra upplysningar enligt 6 § 3,
  2. meddela föreskrifter om värdepappersinstituts skyldighet att offentliggöra information om handeln enligt 9 §,
  3. medge undantag från skyldigheten att offentliggöra information före handel enligt 10 §, och
  4. medge dispens från skyldigheten att offentliggöra information efter handel så snart det kan ske enligt 11 §.

## TREDJE AVDELNINGEN

### Börsverksamhet

#### 12 kap. Tillstånd för att driva en reglerad marknad

##### Tillståndskrav

1 § För att såsom börs driva en eller flera reglerade marknader krävs tillstånd av Finansinspektionen. Tillstånd får ges för svenska aktiebolag, svenska ekonomiska föreningar och utländska företag.

##### Svenska företag

###### *Förutsättningar för tillstånd*

2 § Tillstånd att såsom börs driva en reglerad marknad skall ges ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening, om

1. bolagsordningen eller stadgarna inte strider mot denna lag eller någon annan författning,

2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet,

3. det finns skäl att anta att den som har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i företaget

a) inte kommer att motverka att verksamheten drivs på ett sätt som är förenligt med denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet, och

b) även i övrigt är lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av en börs,

4. den som skall ingå i företagets styrelse eller vara verkställande direktör, eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av en börs och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift, och

5. företaget uppfyller de villkor som i övrigt anges i denna lag.

3 § Tillstånd enligt 2 § får inte ges, om någon som i väsentlig utsträckning har åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet eller andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i företaget.

4 § Om sammansättningen i en börs styrelse ändras eller om den verkställande direktören byts ut, skall börsen omedelbart anmäla detta till Finansinspektionen. Detsamma skall gälla för ersättare till någon av dem.

#### *Godkännande av bolagsordning m.m.*

5 § Bolagsordningen eller stadgarna för en börs skall godkännas av Finansinspektionen i samband med att företaget får tillstånd att driva en reglerad marknad.

6 § En börs som har beslutat att ändra bolagsordning eller stadgar skall ansöka om godkännande av ändringen. Finansinspektionen skall godkänna ändringen om bolagsordningen eller stadgarna inte strider mot denna lag eller någon annan författning.

Ett beslut om ändring av bolagsordning eller stadgar får inte registreras innan det har godkänts.

#### *Styrelse*

7 § En börs skall ha en styrelse med minst tre ledamöter. Börsen skall ha verkställande direktör.

#### *Aktiekapital m.m.*

8 § En börs som är aktiebolag skall ha ett aktiekapital som med hänsyn till verksamhetens art och omfattning är tillräckligt stort. Vid bedömningen av om aktiekapitalet är tillräckligt skall hänsyn tas även till andra finansiella resurser som börsen har eller kan utnyttja. För börs som är ekonomisk förening gäller vad som sägs om aktiekapital i stället summan av gjorda medlemsinsatser och förlagsinsatser.

9 § En börs som driver driver en MTF enligt 2 kap. 1 § 8 skall ha ett startkapital enligt 3 kap. 8 § första stycket 2.

*Ansökan om tillstånd*

10 § Ansökan om tillstånd får göras innan bolaget eller föreningen har registrerats. Om en sådan ansökan har gjorts av ett aktiebolag inom sex månader från stiftelseurkundens undertecknande, räknas den i 2 kap. 22 § aktiebolagslagen (2005:551) föreskriva tiden från tillståndsbeslutet. Om en sådan ansökan i stället har gjorts av en ekonomisk förening inom sex månader från det att beslut om att bilda föreningen fattas, räknas den i 2 kap. 3 § första stycket lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar föreskrivna tiden från tillståndsbeslutet.

En ansökan skall innehålla en plan för den avsedda verksamheten (verksamhetsplan).

**Utländska företag**

11 § Tillstånd för ett utländskt företag att driva en reglerad marknad här i landet från avdelningskontor med självständig förvaltning (filial) får ges om

1. företaget i sitt hemland driver sådan verksamhet och där står under tillsyn av en myndighet eller annat behörigt organ, och
2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och föreskrifter som meddelats med stöd av lagen.

**Svenska företags verksamhet utomlands**

12 § En börs som avser att vidta åtgärder i ett annat land inom EES för att underlätta för deltagare på distans att få tillträde till börsens reglerade marknad eller till en MTF som drivs av börsen skall innan sådana åtgärder påbörjas underrätta Finansinspektionen. Finansinspektionen skall inom en månad från det att underrättelsen togs emot lämna över den till den behöriga myndigheten i det land där åtgärderna skall vidtas.

**Bemyndiganden**

13 § Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilka uppgifter en ansökan om tillstånd att driva en reglerad marknad skall innehålla,
2. storleken av aktiekapitalet och summan av gjorda medlemsinsatser och förlagsinsatser enligt 8 §, samt
3. vad en verksamhetsplan enligt 10 § andra stycket skall innehålla.

## 13 kap. Börsens verksamhet

### Allmänna krav på verksamheten

1 § En börs skall driva sin verksamhet hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls.

Börsen skall därvid tillämpa principerna om

*fritt tillträde*, som innebär att var och en som uppfyller de krav som ställs i denna lag och av börsen får delta i handeln på en reglerad marknad som drivs av börsen,

*neutralitet*, som innebär att av börsen uppställda regler för en reglerad marknad tillämpas på ett likformigt sätt gentemot alla som deltar i handeln på den reglerade marknaden,

*god genomlysning*, som innebär att deltagarna får en snabb, samtidig och korrekt information om handeln och att allmänheten får tillfälle att ta del av sådan information.

En börs skall också

- identifiera och hantera de risker som kan uppstå i verksamheten,
- ha säkra tekniska system, samt
- identifiera och hantera de intressekonflikter som kan uppstå mellan börsen eller dess ägare och intresset av att den reglerade marknaden drivs i enlighet med första och andra styckena.

2 § En börs skall upprätta en, i förhållande till den direkt affärsdrivande verksamheten, självständig funktion med tillräckliga resurser och befogenheter för att fullgöra börsens skyldigheter enligt 7 §, 14 kap. 7 §, 15 kap. 8 § och 16 kap. 11 §.

### Godkännande för upptagande till handel

**3 §** Finansiella instrument får tas upp till handel på en reglerad marknad genom att börsen, efter prövning enligt 15 kap. 2 §, beslutar om upptagande till handel.

Om skyldighet finns enligt 2 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument att upprätta ett prospekt, får handel med instrumentet inte inledas förrän

1. prospektet har godkänts och registrerats hos Finansinspektionen eller inspektionen har fått ett intyg som avses i 2 kap. 36 § samma lag, och

2. prospektet har offentliggjorts enligt den lagen.

**4 §** Ett visst överlåtbart värdepapper utgivet av någon som enligt öppenhetsdirektivet har möjlighet att välja hemmedlemsstat får inte tas upp till handel på en reglerad marknad förrän utgivaren har valt någon stat inom EES som hemmedlemsstat.

Första stycket gäller inte i fråga om

1. andelar i en investeringsfond eller i ett sådant fondföretag som avses i 1 kap. 7 eller 9 § lagen (2004:46) om investeringsfonder, och

2. fordringsrätter med kortare löptid än ett år.

**5 §** Överlåtbara värdepapper som har getts ut av ett företag som har tillstånd som börs får inte tas upp till handel vid en reglerad marknad som drivs av den börsen.

### Handelsregler och marknadsövervakning

**6 §** En börs skall ha ändamålsenliga regler för handeln på en reglerad marknad som drivs av börsen. Av reglerna skall framgå

1. deltagarnas förpliktelser mot börsen,

2. de regler som gäller för transaktioner på marknaden,

3. kompetenskraven för de anställda och uppdragstagare hos deltagarna som deltar i handeln för deltagarnas räkning, och

4. bestämmelser om clearing och avveckling av de transaktioner som genomförts.

**7 §** Börsen skall övervaka handeln och kursbildningen vid den reglerade marknaden och se till att handeln sker i överensstämmelse med denna lag och andra författningar.



Börsen är skyldig att på begäran av Finansinspektionen ge inspektionen åtkomst till sitt system för övervakningen av handeln och kursbildningen.

### Regler om offentliga uppköpserbudanden

8 § En börs skall ha regler om offentliga uppköpserbudanden som avser aktier som är upptagna till handel vid en reglerad marknad som drivs av börsen. Reglerna skall uppfylla de krav som ställs i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden<sup>8</sup> i dess ursprungliga lydelse och i övrigt vara ändamålsenliga.

Undantag från reglerna skall kunna beslutas av börsen eller ett av börsen utsett organ med representativa företrädare för näringslivet. Undantag får förenas med villkor. Ett beslut om undantag skall ange de skäl som det grundas på.

### Information före och efter handel

9 § En börs skall offentliggöra information avseende de finansiella instrument som är upptagna till handel på den reglerade marknaden i den utsträckning som, med hänsyn till verksamhetens art och omfattning, behövs för att säkra en god genomlysning. Informationen skall göras tillgänglig för allmänheten på rimliga affärsmässiga villkor.

10 § För aktier upptagna till handel på en reglerad marknad skall börsen offentliggöra köp- och säljbud samt orderdjup. Informationen skall göras tillgänglig för allmänheten på rimliga affärsmässiga villkor och fortlöpande under den tid den reglerade marknaden är öppen.

11 § En börs skall offentliggöra pris, volym och tidpunkt för de transaktioner med aktier som har genomförts på den reglerade marknaden. Informationen skall göras tillgänglig för allmänheten på rimliga affärsmässiga villkor och så snart det kan ske.

---

<sup>8</sup> EUT L 142, 30.4.2004, s. 12 (Celex 32004L0025).

### Sidoverksamhet

12 § En börs får, utöver den verksamhet som tillståndet omfattar, på rimliga affärsmässiga villkor ge värdepappersinstitut och utländska värdepappersföretag tillträde till de funktioner inom den reglerade marknaden som används för att offentliggöra information enligt 9–11 §§. En börs får även driva annan verksamhet som har nära samband med den verksamhet som tillståndet omfattar.

En börs får också efter godkännande från Finansinspektionen driva en MTF. För den verksamheten gäller bestämmelserna i 7 § första stycket och 11 kap.

Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen tillåta en börs att driva även annan verksamhet.

### Tillstånd för förvärv av egendom i vissa fall

13 § En börs får bara efter tillstånd av Finansinspektionen förvärva egendom om börsens motprestation motsvarar mer än 25 procent av dess kapitalbas. Tillstånd skall inhämtas före förvärvet.

Tillstånd skall ges om det inte kan antas att förvärvet leder till överträdelser av denna lag eller andra författningar som reglerar börsens verksamhet.

### Disciplinnämnd

14 § En börs skall ha en disciplinnämnd med uppgift att handlägga ärenden om deltagares och emittenters överträdelser av de regler som gäller vid en reglerad marknad som drivs av börsen (disciplinärenden).

Gäller ärendet ett företag som har ett kvalificerat innehav i börsen är disciplinnämnden skyldig att pröva ärendet, om Finansinspektionen begär det.

Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen besluta att en börs inte behöver ha en disciplinnämnd.

15 § En disciplinnämnd skall bestå av en ordförande, en vice ordförande och minst tre övriga ledamöter. Ordföranden och vice ordföranden skall vara lagfarna och erfarna som domare. Av övriga ledamöter skall minst två vara väl insatta i förhållandena på värdepappersmarknaden.

I disciplinnämnden får inte ingå personer som har anställning i börser, i ett företag som har ett kvalificerat innehav i börser eller i ett företag som ingår i samma koncern. I nämnden får inte heller ingå personer som har ett kvalificerat och stadigvarande uppdrag för börser, för ett företag som har ett kvalificerat innehav i börser eller för ett företag som ingår i samma koncern.

16 § För ledamöterna i en disciplinnämnd skall vad som sägs i 11 och 12 §§ förvaltningslagen (1986:223) om jäv gälla i tillämpliga delar.

## Bemyndiganden

17 § Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får

1. meddela föreskrifter om övervakningen av handeln och kursbildningen enligt 7 §,

2. meddela föreskrifter om handelsregler för en reglerad marknad i fråga om aktiebolags förvärv och överlåtelse av egna aktier vid den reglerade marknaden,

3. meddela föreskrifter om börserns skyldighet att offentliggöra information om handeln enligt 9 §.

4. medge undantag från skyldigheten att offentliggöra information före handel enligt 10 §,

5. medge dispens från skyldigheten att offentliggöra information efter handel så snart det kan ske enligt 11 §, och

6. meddela föreskrifter om disciplinnämnd och handläggningen av disciplinärenden.

## 14 kap. Deltagare i handeln på en reglerad marknad

### Krav på den som deltar i handeln på en reglerad marknad

1 § En börs skall ha regler för vilka som får delta i handeln på en reglerad marknad.

2 § En börs får som deltagare i handeln på en reglerad marknad ha Riksbanken och Riksgäldskontoret samt juridiska personer som har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska

system och i övrigt är lämpliga att delta i handeln vid den reglerade marknaden.

**3 §** En deltagare på en reglerad marknad får handla för egen räkning. En börs får medge följande institut och företag rätt att delta i handeln vid en reglerad marknad för annans räkning:

1. värdepappersinstitut som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 2 kap. 1 § 2, och

2. utländska företag som i sitt hemland får driva sådan verksamhet som avses i 1 och som där står under betryggande tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ.

Om ett företag inom en koncern bedriver handel uteslutande för egen och för andra koncernföretags räkning skall, vid tillämpning av första stycket, den handel som företaget bedriver anses vara handel för egen räkning.

**4 §** Om en deltagare inte längre uppfyller kraven för att delta i handeln, skall börsen besluta att denne inte längre får delta i handeln vid den reglerade marknaden.

Börsen får förena ett beslut enligt första stycket med de villkor som anses nödvändiga för att säkerställa en ordnad avveckling av deltagarens förpliktelser samt för att skydda investerare mot förlust.

### **Upplýsningsskyldighet och övervakning**

**5 §** Deltagare skall lämna börsen de upplysningar som behövs för att börsen skall kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och andra författningar.

**6 §** Deltagare som inte står under Finansinspektionens tillsyn är skyldiga att på begäran av inspektionen lämna uppgifter om förhållanden som rör deltagandet i handeln vid den reglerade marknaden. Inspektionen får förelägga en sådan deltagare att lämna de begärda uppgifterna.

Om Finansinspektionen riktat en begäran eller ett föreläggande enligt första stycket till en deltagare som står under tillsyn av en behörig myndighet i ett annat land inom EES skall inspektionen informera den andra myndigheten.

7 § En börs skall övervaka att deltagarna följer de krav som gäller för deltagande i handeln på den reglerade marknaden.

### **Bemyndigande**

8 § Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om övervakningen av deltagarna i handeln på en reglerad marknad.

## **15 kap. Upptagande av finansiella instrument till handel**

### **Förutsättningar för upptagande till handel**

1 § En börs skall ha tydliga och öppet redovisade regler för upptagande av finansiella instrument till handel vid en reglerad marknad.

2 § Finansiella instrument får tas upp till handel på en reglerad marknad bara om det föreligger förutsättningar för en rättvis, välordnad och effektiv handel med de finansiella instrumenten.

3 § Finansiella instrument får tas upp till handel efter ansökan av den som har gett ut instrumenten.

4 § Finansiella instrument får tas upp till handel även om den som har gett ut instrumenten inte har gjort någon ansökan eller lämnat sitt samtycke, om

1. instrumentet är ett överlåtbart värdepapper som redan tagits upp till handel på en annan reglerad marknad, eller
2. instrumentet inte är ett överlåtbart värdepapper.

5 § Om ett finansiellt instrument tagits upp till handel enligt 4 § skall börsen underrätta utgivaren av instrumentet.

## Utgivarens informationsplikt

**6 §** Utgivaren av det finansiella instrument som har tagits upp till handel vid en reglerad marknad efter ansökan av denne eller för vilka ansökan om upptagande till handel har lämnats in av denne skall

1. fortlöpande informera börserna om sin verksamhet,
2. i övrigt lämna börserna de upplysningar som den behöver för att kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och andra författningar, samt
3. offentliggöra de upplysningar om sin verksamhet och instrumenten som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på instrumenten.

Om ett företag som har ett kvalificerat innehav i en börs har gett ut överlåtbara värdepapper som har tagits upp till handel på en reglerad marknad som drivs av börserna, skall börserna omedelbart vidarebefordra information enligt första stycket till Finansinspektionen.

**7 §** En utgivare av finansiella instrument får skjuta upp offentliggörandet av information som avses i 6 § första stycket 3, om

1. det finns godtagbara skäl,
2. allmänheten inte riskerar att vilseledas, och
3. utgivaren kan säkerställa att informationen inte röjs.

Om utgivaren eller någon som handlar för utgivarens räkning lämnar ut information som avses i 6 § första stycket 3, skall informationen omedelbart överlämnas till börserna samt offentliggöras, såvida inte mottagaren av informationen omfattas av tystnadsplikt enligt lag eller avtal.

**8 §** En börs skall fortlöpande kontrollera att de finansiella instrument som är upptagna till handel uppfyller kraven i 2 § samt att utgivare fullgör sina informationsskyldigheter enligt denna lag.

## Avnotering

**9 §** En börs skall avslå en begäran om upptagande till handel eller besluta att ett instrument inte längre skall vara upptaget till handel (avnotering), om de finansiella instrumenten inte uppfyller de krav som gäller för upptagande till handel eller om utgivaren allvarligt

åsidosätter sina förpliktelser enligt lag eller någon annan författning. Avnotering av instrument som tagits upp till handel på ansökan av utgivaren skall även ske på begäran av denne. Om det är lämpligt från allmän synpunkt, får avnotering skjutas upp.

Avnotering får inte beslutas utan att utgivaren har fått tillfälle att yttra sig över det som har tillförts ärendet genom någon annan än utgivaren själv, om inte detta är uppenbart obehövligt eller beslutet inte kan uppskjutas.

En börs skall omedelbart offentliggöra ett beslut om avnotering och informera Finansinspektionen om beslutet. Inspektionen skall därefter underrätta de behöriga myndigheterna inom EES om beslutet.

## Inregistrering

**10 §** Överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § 2 a eller 2 b som tagits upp till handel vid en reglerad marknad får inregistreras efter ansökan av utgivaren.

Inregistrering får ske endast om det med hänsyn till marknadsförhållandena för de överlåtbara värdepapper som avses och omständigheterna i övrigt föreligger förutsättningar för en ändamålsenlig handel med värdepapperen.

**11 §** En börs får inte avslå en sådan ansökan som avses i 10 § utan att sökanden har fått tillfälle att yttra sig över det som har tillförts ärendet genom någon annan än honom själv, om inte detta är uppenbart obehövligt.

Beslut om inregistrering skall meddelas snarast och senast sex månader från det att ansökan gjordes hos börsen eller, om ansökan kompletteras, senast sex månader från det att kompletteringen kom in till börsen. Meddelas inte beslut inom angiven tid, skall det anses som om ansökan har avslagits.

**12 §** En börs skall avslå en begäran om inregistrering eller besluta om avregistrering av finansiella instrument, om instrumenten inte uppfyller de krav som gäller inregistrering eller om utgivaren allvarligt åsidosätter sina förpliktelser enligt lag eller någon annan författning. Avregistrering av instrument skall även ske på begäran av utgivaren. Om det är lämpligt från allmän synpunkt, får avregistrering skjutas upp.

Avregistrering får inte beslutas utan att utgivaren har fått tillfälle att yttra sig över det som har tillförts ärendet genom någon annan än utgivaren själv, om inte detta är uppenbart obehövt eller beslutet inte kan uppskjutas.

Beslut om avregistrering skall offentliggöras omedelbart.

### Bemyndiganden

13 § Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. utgivares skyldighet att offentliggöra upplysningar enligt 6 § 3, samt
2. villkoren för inregistrering enligt 10 §.

## 16 kap. Information från utgivare

### Tillämpningsområde

1 § Bestämmelserna i detta kapitel gäller för en utgivare som har Sverige som hemmedlemsstat och vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Särskilda bestämmelser om utgivare som har sitt säte i en stat utanför EES finns i 9 §.

Utgivare som inte har Sverige som hemmedlemsstat skall, om utgivarens överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, offentliggöra regelbunden finansiell information i enlighet med offentlig reglering i hemmedlemsstaten som bygger på öppenhetsdirektivet.

2 § Bestämmelserna i detta kapitel skall inte tillämpas om utgivaren är

1. en stat,
2. ett landsting eller en kommun eller en motsvarande regional eller lokal myndighet i en stat,
3. en mellanstatlig organisation i vilken en eller flera stater inom EES är medlemmar,
4. Europeiska centralbanken, eller
5. en centralbank i en stat inom EES.



- 3 §** Bestämmelserna i detta kapitel skall inte tillämpas i fråga om
1. andelar i en investeringsfond eller i ett sådant fondföretag som avses i 1 kap. 7 eller 9 § lagen (2004:46) om investeringsfonder,
  2. fordringsrätter med en kortare löptid än ett år, och
  3. obligationer eller andra överlåtbara skuldförbindelser som var och en har ett nominellt värde som motsvarar minst 50 000 euro och som inte är av sådant slag som anges i 18 kap. 2 § första stycket 1.

### Årsredovisning

**4 §** Utgivaren skall så snart som möjligt och senast fyra månader efter utgången av varje räkenskapsår offentliggöra sin årsredovisning och, i förekommande fall, en koncernredovisning.

Års- och koncernredovisningar skall vara granskade av revisor. Revisionsberättelsen skall offentliggöras tillsammans med års- och koncernredovisningen. Bestämmelser om revision finns i 10 kap. försäkringsrörelselagen (1982:713), 8 kap. lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar, 7 a kap. lagen (1995:1570) om medlemsbanker, 4 a kap. lagen (1987:619) om sparbanker, revisionslagen (1999:1079) och i 9 kap. aktiebolagslagen (2005:551).

### Halvårsrapport

**5 §** Utgivaren skall för varje räkenskapsår som omfattar mer än tio månader offentliggöra en delårsrapport för räkenskapsårets första sex månader (halvårsrapport). Halvårsrapporten skall offentliggöras så snart som möjligt och senast två månader efter rapportperiodens utgång.

### Delårsredogörelse

**6 §** Utgivare av aktier skall offentliggöra en delårsredogörelse under räkenskapsårets första och andra halvår. Redogörelsen skall offentliggöras under en period mellan tio veckor efter början och sex veckor före slutet av halvåret.

En delårsredogörelse skall innehålla information om perioden mellan halvårets början och datumet för redogörelsens offentliggörande. I redogörelsen skall ingå

1. en förklaring till alla väsentliga händelser och transaktioner under perioden och deras inverkan på utgivarens och dess dotterföretags ställning, och
2. en allmän beskrivning av utgivarens och dess dotterföretags ställning och resultat under perioden.

### **Kvartalsrapport**

7 § Bestämmelsen i 6 § behöver inte tillämpas om utgivaren offentliggör en delårsrapport för perioden från halvårets början och tre månader framåt (kvartalsrapport). Kvartalsrapporten skall offentliggöras så snart som möjligt och senast två månader efter rapportperiodens utgång

### **Innehållet i års- och koncernredovisning samt delårsrapport**

8 § För utgivare med säte i Sverige finns bestämmelser om års- och koncernredovisning samt delårsrapport i årsredovisningslagen (1995:1554), lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag och lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag.

I fråga om koncernredovisning gäller därutöver Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder<sup>9</sup>.

### **Utgivare med säte i en stat utanför EES**

9 § En utgivare med säte i en stat utanför EES får tillämpa nationella bestämmelser i den staten om års- och koncernredovisning, halvårsrapport och delårsredogörelse, om dessa bestämmelser motsvarar de krav som ställs på sådan regelbunden finansiell information i öppenhetsdirektivet. Utgivaren får även tillämpa nationella bestämmelser om kvartalsrapport, om dessa bestämmelser motsvarar de krav på sådan rapport som ställs i de svenska bestämmelser om delårsrapport som skulle ha varit tillämpliga om utgivaren hade haft sitt säte i Sverige.

---

<sup>9</sup> EGT L 243, 11.9.2002, s. 1 (Celex 32002R1606).

Om nationella bestämmelser enligt första stycket inte anses likvärdiga, skall utgivaren upprätta års- och koncernredovisning, halvårsrapport, delårsredogörelse respektive kvartalsrapport i enlighet med de svenska bestämmelser som gäller för en utgivare av motsvarande slag.

### **Ingivande av information till en börs**

10 § Utgivare av överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige skall vid offentliggörandet av den information som avses i 4–7 §§ samtidigt ge in informationen till den börs som driver den reglerade marknad där utgivarens överlåtbara värdepapper är upptagna till handel.

### **Övervakning av regelbunden finansiell information**

11 § En börs skall övervaka att den som har gett ut överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad som drivs av börsen upprättar regelbunden finansiell information i enlighet med bestämmelserna i 4, 5 och 7 §§.

12 § Om börsen finner att en överträdelse har skett av de bestämmelser som gäller för upprättandet av regelbunden finansiell information, skall börsen anmäla detta till Finansinspektionen.

En anmälan behöver inte göras om utgivaren på börsens uppmaning offentliggjort rättad eller kompletterad information.

13 § En börs skall regelbundet rapportera till Finansinspektionen om den övervakning som skall ske enligt 11 §.

### **Bemyndiganden**

14 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilka krav utgivaren skall uppfylla för att motsvara bestämmelserna i 9 § första stycket,
2. övervakningen av regelbunden finansiell information vid en börs enligt 11 §,

3. innehållet, omfattningen och fullgörandet av rapporteringen enligt 13 §.

## **17 kap. Gemensamma bestämmelser om hur information från utgivare skall offentliggöras**

### **Tillämpningsområde**

1 § Utgivare av överlåtbara värdepapper som enligt 1 kap. 7–9 §§ har Sverige som hemmedlemsstat, skall tillämpa bestämmelserna i detta kapitel i fråga om sådan information som skall offentliggöras enligt 15 kap. 6 § första stycket 3 och 16 kap.

Utgivare av överlåtbara värdepapper som inte har Sverige som hemmedlemsstat skall tillämpa bestämmelsen i 2 §, om utgivarens överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, men inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i utgivarens hemmedlemsstat. Bestämmelsen skall tillämpas i fråga om sådan information som skall offentliggöras enligt 15 kap. 6 § första stycket 3 och 16 kap.

### **Offentliggörande av information**

2 § Informationen skall offentliggöras så att den snabbt och på ett icke-diskriminerande sätt blir tillgänglig för allmänheten i EES.

### **Ingivande till Finansinspektionen**

3 § Information som offentliggörs skall samtidigt ges in till Finansinspektionen.

### **Lagring av informationen**

4 § Finansinspektionen skall se till att det finns en lagringsenhet där information som ges in till inspektionen enligt 3 §, eller då det annars är särskilt föreskrivet, lagras elektroniskt.

Informationen skall vara lätt tillgänglig för den som vill ta del av informationen.

### **Bemyndiganden**

5 § Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om hur offentliggörande enligt 2 § skall ske.

Regeringen får meddela föreskrifter om lagringsenheten enligt 4 §.

## **18 kap. Övriga krav på utgivare**

### **Särskilda bestämmelser om aktier**

1 § Den som har gett ut aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige skall utse ett finansiellt institut som ombud genom vilket aktieägarna skall kunna utöva sina finansiella rättigheter.

### **Särskilda bestämmelser om skuldebrev**

2 § I 3–6 §§ avses med skuldebrev obligationer och andra överlåtbara skuldförbindelser, med undantag för sådana som

1. om de konverteras eller om de rättigheter som de medför utövas, ger rätt att förvärva aktier eller finansiella instrument som kan jämföras med aktier, eller

2. utgörs av fordringsrätter med kortare löptid än ett år.

Bestämmelserna i 3–6 §§ skall tillämpas i fråga om skuldebrev som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige.

Bestämmelserna i 4–6 §§ skall inte tillämpas i fråga om skuldebrev som har getts ut av en stat inom EES eller av ett landsting eller en kommun eller motsvarande regional eller lokal myndighet inom EES.

3 § Den som har gett ut skuldebrev skall se till att alla innehavare av skuldebrev som har getts ut samtidigt och på samma villkor behandlas lika när det gäller de rättigheter som är knutna till skuldebreven.

4 § En utgivare av skuldebrev får inte hindra innehavare av skuldebrev från att utöva sina rättigheter genom en fullmakt till annan.

Om den som har gett ut skuldebrev har sitt säte i en annan stat än Sverige, gäller första stycket endast om lagstiftningen i den staten tillåter att sådan fullmakt används.

5 § Om den som har gett ut skuldebrev avser att hålla ett möte med innehavare av skuldebrev, skall utgivaren

1. informera skuldebrevsinnehavarna om plats, tid och dagordning för mötet samt om vad som krävs för att en innehavare skall ha rätt att delta i mötet,

2. tillhandahålla skuldebrevsinnehavarna ett fullmaktsformulär i pappersform eller i elektronisk form, antingen tillsammans med kallelsen till mötet eller på begäran av skuldebrevsinnehavare efter det att mötet har tillkännagetts.

6 § Den som har gett ut skuldebrev skall informera skuldebrevsinnehavarna om utbetalning av ränta, utövande av rättigheter avseende konvertering, utbyte, teckning eller annullering och återbetalning.

Utgivaren skall utse ett finansiellt institut som ombud genom vilket skuldebrevsinnehavarna skall kunna utöva sina finansiella rättigheter.

#### Utgivare med säte i en stat utanför EES

7 § Bestämmelserna i 8-12 §§ är tillämpliga på den som har gett ut där angivna överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige om utgivaren har sitt säte i en stat utanför EES och har Sverige som hemmedlemsstat.

8 § Utgivare av skuldebrev behöver inte iaktta bestämmelserna i 3-6 §§ om utgivaren uppfyller krav som uppställs i offentlig reglering i ett land utanför EES och som motsvarar dessa bestämmelser.

9 § Bestämmelserna i 10-12 §§ behöver inte iakttagas av en utgivare av aktier om utgivaren uppfyller krav som uppställs i offentlig reglering i ett land utanför EES och som motsvarar dessa bestämmelser.

10 § Utgivare av aktier skall behandla alla aktieägare som innehar aktier av samma slag lika.

11 § Inför en bolagsstämma skall en utgivare av aktier informera aktieägare om

1. plats, tid och dagordning för stämman,
2. det totala antalet aktier och rösträtter, och
3. aktieägars rätt att delta i stämman.

12 § En utgivare av aktier får inte hindra aktieägare från att utöva sina rättigheter genom fullmakt, om lagstiftningen i det land där utgivaren har sitt säte tillåter att fullmakt används.

Om fullmakt får användas skall utgivaren inför en bolagsstämma tillhandahålla ett fullmaktsformulär i pappersform eller elektronisk form till dem som har rätt att rösta vid stämman.

## **FJÄRDE AVDELNINGEN**

### **Clearingverksamhet**

#### **19 kap. Tillstånd för clearingverksamhet**

##### **Tillståndskrav**

1 § För att yrkesmässigt driva clearingverksamhet krävs tillstånd av Finansinspektionen. Tillstånd får ges för svenska aktiebolag, svenska ekonomiska föreningar och utländska företag.

2 § Tillstånd enligt 1 § behövs dock inte för

1. Sveriges riksbank,
2. clearingverksamhet som huvudsakligen allmänheten deltar i,
3. företag som har tillstånd att driva bankrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, och
4. företag som har tillstånd enligt 2 kap. 1 § 1, 2 eller 4.

## Svenska företag

### *Förutsättningar för tillstånd*

3 § Tillstånd att driva clearingverksamhet skall ges ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening, om

1. bolagsordningen eller stadgarna inte strider mot denna lag eller någon annan författning,

2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet,

3. det finns skäl att anta att den som har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i företaget

a) inte kommer att motverka att verksamheten drivs på ett sätt som är förenligt med denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet, och

b) även i övrigt är lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av en clearingorganisation,

4. den som skall ingå i företagets styrelse eller vara verkställande direktör, eller vara ersättare för någon av dem, har tillräcklig insikt och erfarenhet för att delta i ledningen av en clearingorganisation och även i övrigt är lämplig för en sådan uppgift, och

5. företaget uppfyller de villkor i övrigt som anges i denna lag.

4 § Tillstånd enligt 3 § får inte ges, om någon som i väsentlig utsträckning har åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet eller andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet har eller kan förväntas komma att få ett kvalificerat innehav i företaget.

5 § Om sammansättningen i en clearingorganisations styrelse ändras eller om den verkställande direktören byts ut, skall företaget omedelbart anmäla detta till Finansinspektionen. Detsamma skall gälla för ersättare till någon av dem.

### *Godkännande av bolagsordning m.m.*

6 § Bolagsordning eller stadgar för en clearingorganisation skall godkännas av Finansinspektionen i samband med att företaget får tillstånd att driva clearingverksamhet.



7 § En clearingorganisation som har beslutat att ändra bolagsordning eller stadgar skall ansöka om godkännande av ändringen. Finansinspektionen skall godkänna ändringen om bolagsordningen eller stadgarna inte strider mot denna lag eller någon annan författning.

Ett beslut om ändring av bolagsordning eller stadgar får inte registreras innan det har godkänts.

#### *Krav på styrelse*

8 § En clearingorganisation skall ha en styrelse med minst tre ledamöter. Företaget skall ha en verkställande direktör.

#### *Aktiekapital m.m.*

9 § En clearingorganisation som är aktiebolag skall ha ett aktiekapital som med hänsyn till verksamhetens art och omfattning är tillräckligt stort. Vid bedömningen av om aktiekapitalet är tillräckligt skall hänsyn tas även till andra finansiella resurser som bolaget har eller kan utnyttja. För clearingorganisation som är ekonomisk förening gäller vad som sägs om aktiekapital i stället summan av gjorda medlemsinsatser och förlagsinsatser.

10 § En clearingorganisation skall genom eget kapital, garanti eller försäkring eller på annat liknande sätt ha en tillfredsställande beredskap att uppfylla ett sådant betalningsansvar som kan uppkomma för organisationen till följd av clearingverksamheten.

#### *Ansökan om tillstånd*

11 § Ansökan om tillstånd får göras innan bolaget eller föreningen har registrerats. Har sådan ansökan gjorts inom sex månader från stiftelseurkundens undertecknande, räknas den i 2 kap. 22 § aktiebolagslagen (2005:551) föreskrivna tiden från tillståndsbeslutet. Om en sådan ansökan i stället har gjorts av en ekonomisk förening inom sex månader från det att beslut om att bilda föreningen fattats, räknas den i 2 kap. 3 § första stycket lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar föreskrivna tiden från tillståndsbeslutet.

12 § En ansökan om tillstånd skall innehålla en plan för den avsedda verksamheten (verksamhetsplan). I planen skall företaget beskriva de huvudsakliga risker som är förknippade med verksamheten och hur dessa risker skall hanteras.

### Utländska företag

13 § Tillstånd för ett utländskt företag att driva clearingverksamhet här i landet från avdelningskontor med självständig förvaltning (filial) får ges om

1. företaget i sitt hemland driver sådan verksamhet och där står under tillsyn av en myndighet eller annat behörigt organ, och
2. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i denna lag och föreskrifter som meddelats med stöd av lagen.

### Bemyndiganden

14 § Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela närmare föreskrifter om

1. vilka uppgifter en ansökan om tillstånd att driva clearingverksamhet skall innehålla,
2. storleken av aktiekapitalet och summan av gjorda medlemsinsatser och förlagsinsatser enligt 9 §, och
3. vad en verksamhetsplan enligt 12 § skall innehålla.

## 20 kap. Clearingorganisationens verksamhet

### Inledande bestämmelse

1 § En clearingorganisation skall driva sin verksamhet hederligt, rättvist och professionellt och på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls. En clearingorganisation skall tillgodose de säkerhetskrav som är förenade med verksamheten.

Clearingorganisationen skall därvid tillämpa principerna om *fritt tillträde*, som innebär att var och en som uppfyller de krav som ställs i denna lag och av clearingorganisationen får delta i clearing, och

*neutralitet*, som innebär att av clearingorganisationen uppställda regler tillämpas på ett likformigt sätt gentemot alla clearingdeltagare.

### Krav på organisation av verksamheten

*Krav på regelverk m.m.*

2 § En clearingorganisation skall ha ändamålsenliga regler för hur clearingverksamheten hos organisationen skall gå till.

Clearingverksamheten skall bedrivas under förhållanden som överensstämmer med denna lag och andra författningar.

*Säkerhetskrav m.m.*

3 § En clearingorganisation som inträder som part i handeln eller garanterar förpliktelser skall se till att det vid clearingverksamheten ställs betryggande säkerhet för gjorda åtaganden och att sådan säkerhet vidmakthålls så länge åtagandet består. Vid annan clearingverksamhet skall clearingorganisationen se till att det ställs säkerhet för gjorda åtaganden i den utsträckning det behövs.

Säkerhet skall anses betryggande om det kan antas att åtagandet kan avvecklas utan att ytterligare kapital behöver tillskjutas.

4 § En clearingorganisation får besluta att efterge kravet på säkerhet, i den mån det är uppenbart att säkerhet inte behövs. Ett sådant beslut får inte tillämpas innan det har godkänts av Finansinspektionen.

5 § Om en clearingorganisation träder in som part i handeln, skall organisationen se till att dess riskmässiga ställning i handeln är balanserad. Uppstår obalans skall organisationen omedelbart vidta åtgärder för att återställa jämvikten.

*Tillstånd för förvärv av egendom i vissa fall*

**6 §** En clearingorganisation får bara efter tillstånd av Finansinspektionen förvärva egendom om företagets motprestation motsvarar mer än 25 procent av dess kapitalbas. Tillstånd skall inhämtas före förvärvet.

Tillstånd skall ges om det inte kan antas att förvärvet leder till överträdelser av denna lag eller andra författningar som reglerar clearingorganisationens verksamhet.

**Sidoverksamhet**

**7 §** En clearingorganisation får, utöver clearingverksamhet, i företaget driva endast sådan verksamhet som har nära samband med den.

I syfte att underlätta clearingverksamheten får en clearingorganisation, efter tillstånd av Finansinspektionen, inom kretsen av clearingdeltagare förmedla lån av finansiella instrument och lämna kredit mot säkerhet.

Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen tillåta en clearingorganisation att driva även annan verksamhet.

**Bemyndigande**

**8 §** Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela närmare föreskrifter om säkerhetskravet i 4 §.

**21 kap. Deltagare i clearingverksamhet****Krav på deltagare i clearingverksamhet**

**1 §** En clearingorganisation får som deltagare ha Sveriges riksbank och Riksgäldskontoret samt juridiska personer som har en betryggande kapitalstyrka, ändamålsenlig organisation av verksamheten, nödvändiga riskhanteringsrutiner, säkra tekniska system och i övrigt är lämpliga att delta i clearingverksamheten hos organisationen.

2 § En clearingdeltagare får delta i clearingverksamheten för egen räkning. En clearingorganisation får medge svenska och utländska clearingorganisationer eller centrala värdepappersförvarare samt Sveriges riksbank och sådana institut och företag som avses i 14 kap. 3 § första stycket 1 och 2 rätt att delta i clearingverksamheten för annans räkning.

Om ett företag inom en koncern deltar i clearingverksamhet uteslutande för egen och för andra koncernföretags räkning skall, vid tillämpning av första stycket, deltagandet i clearingverksamhet anses vara för egen räkning.

### Upplysningsskyldighet och övervakning

3 § Clearingdeltagare skall lämna clearingorganisationen de upplysningar som behövs för att organisationen skall kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag eller annan författning.

4 § Om en clearingdeltagare inte längre uppfyller de krav som anges i 1 §, skall clearingorganisationen besluta att deltagaren inte längre får delta i clearingverksamheten. Detsamma gäller om en clearingdeltagare trots uppmaning från clearingorganisationen underlåter att fullgöra sin uppgiftsskyldighet enligt 3 §.

Även om en clearingorganisation enligt första stycket beslutat att en clearingdeltagare inte längre får delta i clearingverksamheten får deltagaren, om det finns särskilda skäl, ändå vidta åtgärder i förhållande till clearingorganisationen för att skydda uppdragsgivare mot förlust.

5 § Clearingdeltagare som inte står under Finansinspektionens tillsyn eller motsvarande tillsyn i hemlandet är skyldiga att på inspektionens begäran lämna uppgifter om förhållanden som rör deltagandet i clearingverksamheten. Inspektionen får förelägga en sådan clearingdeltagare att lämna de begärda uppgifterna.

## FEMTE AVDELNINGEN

### Avslutande bestämmelser

#### 22 kap. Avbrytande av handel m.m.

##### Handelsstopp

1 § Avbryter en börs handel med ett finansiellt instrument på en reglerad marknad (handelsstopp), skall börsen omedelbart underätta Finansinspektionen om åtgärden, om denna grundas på att

1. investerarna inte har tillgång till information om det finansiella instrumentet på lika villkor,

2. investerarna inte i tillräcklig omfattning har tillgång till information om utgivaren,

3. utgivarens ställning är sådan att handeln skulle skada investerarnas intressen,

4. instrumentet inte uppfyller de krav som följer av den reglerade marknadens regler, eller

5. det annars finns särskilda skäl hänförliga till utgivaren eller det finansiella instrumentet.

Handeln med ett visst finansiellt instrument får inte avbrytas av en börs, om det allvarligt skulle skada investerarnas intressen eller hindra marknaden från att fungera korrekt.

2 § Finansinspektionen skall, om den erhåller en sådan under rättelse som avses i 1 §, så snart det kan ske besluta om handeln fortfarande skall vara avbruten. Inspektionen får också självmant, om det finns skäl till det, besluta om handelsstopp på sådan grund som avses i 1 §.

Finansinspektionen får självmant, om det finns skäl till det, besluta om handelsstopp på en MTF eller annan av värdepappersinstitut organiserad handel, på sådan grund som avses i 1 §.

Har Finansinspektionen meddelat ett sådant beslut som avses i första eller andra stycket, skall börsen eller värdepappersinstitutet besluta om när handeln kan återupptas. Ett beslut om att återuppta handeln får, om inte särskilda skäl föreligger, meddelas först efter det att samråd har skett med inspektionen. Har beslut om att återuppta handeln meddelats utan samråd med inspektionen skall börsen eller värdepappersinstitutet omedelbart underrätta inspektionen om beslutet.

3 § Om Finansinspektionen underrättats av en behörig myndighet i ett annat land inom EES om att den behöriga myndigheten har stoppat handeln med ett finansiellt instrument på en reglerad marknad eller om att den behöriga myndigheten har begärt att ett instrument skall avnoteras från handel på en reglerad marknad skall Finansinspektionen besluta att handeln med samma instrument på en reglerad marknad eller en MTF eller annars genom ett värdepappersinstitut i Sverige, skall stoppas.

Handeln får inte avbrytas enligt första stycket, om det allvarligt skulle skada investerarnas intressen eller hindra marknaden från att fungera korrekt.

4 § Ett beslut om handelsstopp får inte gälla längre tid än som är nödvändigt.

5 § Om handeln med ett visst finansiellt instrument har avbrutits enligt 2 §, och detta instrument utgör den underliggande tillgången för ett annat finansiellt instrument som är föremål för handel på en reglerad marknad eller en MTF eller genom ett värdepappersinstitut, skall börsen respektive värdepappersinstitutet omedelbart avbryta handeln med det finansiella instrumentet. Handeln får återupptas först när handeln i det finansiella instrumentet som utgör den underliggande tillgången återupptagits.

Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen medge undantag från första stycket.

6 § Om handel med ett viss finansiellt instrument har avbrutits enligt 2 §, skall även annan handel med samma instrument avbrytas.

### Stängning

7 § Vid krig, krigsfara eller andra onormala förhållanden får regeringen besluta att all handel vid en reglerad marknad skall avbrytas. I brådskande fall får sådant beslut meddelas av börsen efter samråd med Finansinspektionen. Börsens beslut, som får avse högst en vecka, skall omedelbart underställas regeringen.

## Offentliggörande av beslut om handelsstopp eller stängning

8 § Beslut om handelsstopp skall omedelbart offentliggöras. Om Finansinspektionen har meddelat beslutet enligt 2 § första stycket skall inspektionen samtidigt underrätta de behöriga myndigheterna i andra länder inom EES.

## 23 kap. Tillsyn

### Tillsynen och dess omfattning

1 § Finansinspektionen har tillsyn över att värdepappersinstitut, anknutna ombud, börser, clearingorganisationer samt sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial här i landet driver sin rörelse i enlighet med denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet. Företagen skall lämna inspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär.

Finansinspektionen har därutöver tillsyn över att utgivare offentliggör information enligt bestämmelserna i 16 kap.

2 § För övervakningen av efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag och genomförandeförordningen får Finansinspektionen för sin tillsyn anmoda

1. ett företag eller någon annan att tillhandahålla uppgifter, handlingar eller annat, samt

2. den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken att inställa sig till förhör på tid och plats som inspektionen bestämmer.

Första stycket gäller inte i den utsträckning en anmodan skulle strida mot den i lag reglerade tystnadsplikten för advokater.

Vid tillämpningen av 1 § andra stycket, 16 kap. 1–10 §§, 17 kap. och 25 kap. 24–32 §§ gäller inte första stycket 2.

### Platsundersökning

3 § Finansinspektionen får när inspektionen anser det nödvändigt genomföra en undersökning hos ett värdepappersinstitut, ett anknutet ombud, en börs, en clearingorganisation, ett sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad eller



clearingverksamhet från filial här i landet samt en utgivare som enligt 16 kap 1–3 §§ omfattas av skyldigheten enligt samma kapitel att upprätta och offentliggöra regelbunden finansiell information.

### Samarbete mellan behöriga myndigheter

4 § Finansinspektionen skall i sin tillsynsverksamhet samarbeta och utbyta information med behöriga myndigheter i den utsträckning som följer av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG och öppenhetsdirektivet.

5 § Finansinspektionen skall inom ramen för sin befogenhet, efter begäran från en behörig myndighet i ett annat land inom EES, lämna eller kontrollera information som behövs för att den utländska myndigheten skall kunna utöva sin tillsyn enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG eller också tillåta att denna myndighet själv utför kontrollen.

### Revision

6 § Finansinspektionen har rätt att förordna en eller flera revisorer att tillsammans med övriga revisorer delta i revisionen av ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation. Inspektionen får när som helst återkalla ett sådant förordnande och utse en ny revisor.

Revisorn har rätt till skäligt arvode av företaget för sitt arbete. Storleken på arvodet bestäms av Finansinspektionen.

7 § En revisor skall omgående rapportera till Finansinspektionen om han eller hon vid fullgörandet av sitt uppdrag i ett värdepappersbolag får kännedom om förhållanden som

1. kan utgöra en väsentlig överträdelse av de författningar som reglerar bolagets verksamhet,
2. kan påverka bolagets fortsatta drift negativt, eller
3. kan leda till att revisorn avstyrker att balansräkningen eller resultaträkningen fastställs eller till anmärkning enligt 9 kap. 33 eller 34 § aktiebolagslagen (2005:551).

Revisorn har en motsvarande rapporteringsskyldighet om han eller hon får kännedom om förhållanden som avses i första stycket

vid fullgörande av uppdrag som revisorn har i företagets moderföretag eller dotterföretag eller ett företag som har en likartad förbindelse med värdepappersbolaget.

**8 §** Vad som sägs om revisor i 7 § skall också tillämpas i fråga om särskild granskare som utsetts enligt 10 kap. 21 § aktiebolagslagen (2005:551) i värdepappersbolag.

### **Sammanställande av styrelse eller stämma**

**9 §** Finansinspektionen får sammanställa styrelsen i ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation. Om styrelsen inte har rättat sig efter en begäran från inspektionen om att kalla till extra stämma, får inspektionen utfärda sådan kallelse.

Företrädare för Finansinspektionen får närvara vid stämma och vid ett sådant styrelsesammanträde som inspektionen har sammankallat samt delta i överläggningarna.

### **Avgifter till Finansinspektionen**

**10 §** Värdepappersinstitut, börser, clearingorganisationer samt sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial här i landet skall med årliga avgifter bekosta Finansinspektionens verksamhet.

### **Bemyndiganden**

**11 §** Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilka upplysningar ett företag skall lämna till Finansinspektionen enligt 1 §,
2. hur uppgiftsskyldigheten i 2 § skall fullgöras,
3. löpande bokföring, årsbokslut och årsredovisning hos börser, clearingorganisationer samt sådana utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet från filial här i landet, samt
4. sådana avgifter för tillsyn som avses i 10 §.

## 24 kap. Särskilt om prövningen av ägares lämplighet

1 § Ett direkt eller indirekt förvärv av aktier eller andelar i ett värdepappersbolag, en börs eller en clearingorganisation, som medför att förvärvarens sammanlagda innehav utgör ett kvalificerat innehav, får ske bara efter tillstånd av Finansinspektionen. Detsamma gäller ett förvärv som innebär att ett kvalificerat innehav ökas

1. så att det uppgår till eller överstiger 20, 33 eller 50 procent av kapitalet eller röstetalet för samtliga aktier eller andelar, eller
2. så att företaget blir dotterföretag.

Tillstånd enligt första stycket skall inhämtas före förvärvet. Om förvärvet har gjorts genom bodelning, arv, testamente, bolagsskifte eller på annat liknande sätt, krävs i stället tillstånd för att förvärvaren skall få behålla aktierna eller andelarna. Förvärvaren skall då ansöka om tillstånd inom sex månader efter förvärvet.

2 § Frågan om tillstånd får avgöras först efter samråd med behörig myndighet i ett annat land inom EES om ett förvärv enligt 1 § första stycket skulle innebära att ett värdepappersbolag blev dotterföretag eller kom under kontroll av

1. ett i det landet auktoriserat värdepappersföretag, kreditinstitut, företag för elektroniska pengar eller försäkringsföretag,
2. ett moderföretag till ett sådant företag som avses i 1, eller
3. en fysisk eller juridisk person som kontrollerar ett sådant företag som avses i 1.

3 § Tillstånd skall ges till förvärv som avses i 1 § om det finns skäl att anta att förvärvaren

1. inte kommer att motverka att rörelsen drivs på ett sätt som är förenligt med denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet, och
2. även i övrigt är lämplig att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen av ett värdepappersbolag, en börs eller en clearingorganisation.

Tillstånd får inte ges, om

1. förvärvaren i väsentlig mån har åsidosatt skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet, eller
2. såvitt avser ett värdepappersbolag, förvärvaren är ett holdingföretag med finansiell verksamhet eller ett blandat finansiellt

holdingföretag och dess ledning inte uppfyller de krav som ställs på ledningen i ett sådant företag enligt 6 kap. 11 § lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag respektive 5 kap. 16 § lagen (2006:000) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat.

Om förvärvet av aktier i ett värdepappersbolag skulle leda till nära förbindelser mellan bolaget och någon annan, skall tillstånd ges endast om förbindelserna inte hindrar en effektiv tillsyn av bolaget.

Finansinspektionen får föreskriva en viss tid inom vilken ett förvärv skall genomföras.

Finansinspektionen skall meddela beslut i ett ärende enligt denna paragraf inom tre månader från det att ansökan om tillstånd gjordes.

**4 §** Den som avser att avyttra ett kvalificerat innehav eller en så stor del av ett sådant kvalificerat innehav att innehavet därigenom kommer att understiga någon av de i 1 § första stycket angivna gränserna skall underrätta Finansinspektionen om det.

**5 §** När ett värdepappersbolag, en börs eller en clearingorganisation får kännedom om att aktier eller andelar i företaget förvärvats enligt 1 § eller avyttrats enligt 4 §, skall företaget snarast anmäla förvärvet eller avyttringen till Finansinspektionen.

När ett värdepappersbolag i annat fall får kännedom om att det har nära förbindelser med någon annan, skall bolaget snarast anmäla det till Finansinspektionen.

Ett värdepappersbolag, en börs och en clearingorganisation skall årligen till Finansinspektionen anmäla namnen på de aktie- eller andelsägare som har ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar i företaget samt storleken på innehaven.

**6 §** Om en juridisk person har ett kvalificerat innehav i ett värdepappersbolag, en börs eller en clearingorganisation, skall den juridiska personen snarast anmäla ändringar av vilka som ingår i dess ledning till Finansinspektionen.

**7 §** Finansinspektionen får besluta att ägaren till ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar vid stämman inte får företräda fler aktier eller andelar än som motsvarar ett innehav som inte är kvalificerat om

1. ägaren motverkar eller kan antas komma att motverka att företagets rörelse drivs på ett sätt som är förenligt med denna lag eller andra författningar som reglerar företagets verksamhet,

2. ägaren i väsentlig utsträckning har åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet eller i andra ekonomiska angelägenheter eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet, eller

3. såvitt avser värdepappersbolag, ägaren är ett holdingföretag med finansiell verksamhet eller ett blandat finansiellt holdingföretag och dess ledning inte uppfyller de krav som ställs på ledningen i ett sådant företag enligt 6 kap. 11 § lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag respektive 5 kap. 16 § lagen (2006:000) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat.

Om den som har ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar inte har ansökt om tillstånd till ett förvärv som avses i 1 §, får Finansinspektionen besluta att innehavaren vid stämman inte får företräda aktierna eller andelarna till den del de omfattas av ett krav på tillstånd.

Om någon i strid med ett beslut av Finansinspektionen har ett kvalificerat innehav av aktier eller andelar, får innehavaren inte företräda aktierna eller andelarna vid stämman till den del innehavet står i strid med beslutet.

**8 §** Finansinspektionen får förelägga en ägare som avses i 7 § första stycket att avyttra så stor del av aktierna eller andelarna att innehavet därefter inte är kvalificerat. En ägare som avses i 7 § andra eller tredje stycket får föreläggas att avyttra så stor del av aktierna eller andelarna att innehavet inte står i strid med inspektionens beslut.

**9 §** Aktier eller andelar som omfattas av ett förbud enligt 7 § eller föreläggande enligt 8 § skall inte räknas med när det fordras samtycke av ägare till en viss del av aktierna eller andelarna i företaget för att ett beslut skall bli giltigt eller en befogenhet skall få utövas. Detta gäller dock inte om en förvaltare har förordnats enligt 10 §.

**10 §** Om det finns särskilda skäl, får Finansinspektionen begära att tingsrätten förordnar en lämplig person att som förvaltare företräda sådana aktier eller andelar som enligt 7 § inte får företrädas av ägaren. En sådan ansökan prövas av tingsrätten i den ort där ägaren

har sitt hemvist, eller om ägaren inte har hemvist i Sverige, av Stockholms tingsrätt.

En förvaltare har rätt till skälig ersättning för arbete och utlägg. Ersättningen skall betalas av ägaren till aktierna eller andelarna och skall på begäran förskötteras av företaget. Om den betalningskyldige inte godtar förvaltarens anspråk, fastställs ersättningen av tingsrätten.

**11 §** Om ett värdepappersbolag har nära förbindelser med någon annan och det hindrar en effektiv tillsyn av värdepappersbolaget, får Finansinspektionen förelägga innehavare av aktier som medför att förbindelserna är nära att avyttra så stor del av aktierna att så inte längre är fallet.

Finansinspektionen får även besluta att den eller de som omfattas av ett beslut enligt första stycket inte får företräda aktierna vid stämman. I så fall skall bestämmelserna i 10 § tillämpas.

## **25 kap. Ingripanden**

### **Ingripande mot svenska värdepappersinstitut, börser och clearingorganisationer**

**1 §** Om ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation har åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag eller andra författningar som reglerar företagets verksamhet, skall Finansinspektionen ingripa.

Ingripande sker genom utfärdande av föreläggande att vidta åtgärd inom viss tid, förbud att verkställa beslut eller genom anmärkning. Om överträdelsen är allvarlig, skall företagets tillstånd återkallas eller, om det är tillräckligt, varning meddelas.

**2 §** Finansinspektionen får avstå från ingripande om en överträdelse är ringa eller ursäktlig, om företaget gör rättelse eller om något annat organ har vidtagit åtgärder mot företaget och dessa åtgärder bedöms tillräckliga.

**3 §** Finansinspektionen får förelägga ett svenskt värdepappersinstitut att upphöra med verksamhet som innefattar handel med finansiella instrument på en marknad, om det med hänsyn till reglerna

för eller tillsynen över marknaden framstår som uppenbart olämpligt att institutet bedriver handel där.

**4 §** Om någon som ingår i ett värdepappersbolags, en börs eller en clearingorganisations styrelse eller är verkställande direktör inte uppfyller de krav som anges i 3 kap. 1 § 5, 12 kap. 2 § 4 och 19 kap. 3 § 4 skall Finansinspektionen återkalla företagets tillstånd. Det får dock ske bara om inspektionen först beslutat att anmärka på att personen ingår i styrelsen eller är verkställande direktör och om han eller hon, sedan en av inspektionen bestämd tid om högst tre månader har gått, fortfarande finns kvar i styrelsen eller som verkställande direktör.

I stället för att återkalla tillståndet, får Finansinspektionen besluta att en styrelseledamot eller verkställande direktör inte längre får vara det. Finansinspektionen får då förordna en ersättare. Ersättarens uppdrag gäller till dess institutet utsett en ny styrelseledamot eller verkställande direktör.

Vad som sägs i första och andra styckena om verkställande direktör äger motsvarande tillämpning på dennes ställföreträdare.

**5 §** Finansinspektionen skall återkalla ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisations tillstånd om

1. företaget fått tillståndet genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,
2. förutsättningarna för tillståndet inte längre uppfylls,
3. företaget inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har börjat driva sådan rörelse som tillståndet avser,
4. företaget har förklarat sig avstå från tillståndet,
5. företaget under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit sådan rörelse som tillståndet avser, eller
6. såvitt avser svenska aktiebolag som beviljats tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingverksamhet, bolagets kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte har täckts inom tre månader från det att den blev känd för bolaget.

I fall som avses i första stycket 3, 5 och 6 får i stället varning meddelas om det är tillräckligt.

6 § Finansinspektionen får bestämma att ett tillstånd endast skall återkallas tillfälligt. Inspektionen skall i samband med ett sådant beslut bestämma den tid under vilket tillståndet skall vara återkallat.

7 § Om tillståndet återkallas får Finansinspektionen besluta om hur avvecklingen av rörelsen skall ske.

Ett beslut om återkallelse får förenas med förbud att fortsätta rörelsen.

8 § Har Finansinspektionen av en behörig myndighet underrättats om att ett värdepappersbolag överträtt föreskrifter som gäller i det landet för bolaget, skall inspektionen vidta de åtgärder som anges i 1, 2 och 4–7 §§ mot bolaget, om det föreligger någon omständighet som avses där. Inspektionen skall underrätta den behöriga myndigheten om vilka åtgärder som vidtas.

### Anknutna ombud

9 § När det gäller anknutna ombud skall det som sägs i 1, 2, 4, 5 och 7 §§ om återkallelse av tillstånd i stället avse återkallelse av registrering.

I fall som avses i 5 § första stycket 4 får registreringen i stället återkallas av Bolagsverket.

### Ingripande mot utländska värdepappersföretag

10 § Finansinspektionen får förelägga ett utländskt värdepappersföretag, som hör hemma inom EES, och som driver verksamhet från filial här i landet att göra rättelse om det överträder någon av följande bestämmelser eller föreskrifter som meddelats med stöd av dessa bestämmelser:

- uppföranderegler i 8 kap. 1, 13–24 §§,
- hantering av limitorder i 9 kap. 1 §,
- systematiska internhandlare i 9 kap. 2–8 §§,
- information efter handel i 9 kap. 9 §,
- dokumentation i 10 kap. 1 §, eller
- rapportering av transaktioner i 10 kap. 4 och 5 §§.



Om företaget inte följer föreläggandet, skall inspektionen underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland.

Om rättelse inte sker, får Finansinspektionen förbjuda värdepappersföretaget att påbörja nya transaktioner här i landet. Innan förbud meddelas skall inspektionen underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland. Europeiska kommissionen skall omgående informeras om när ett förbud meddelas.

**11 §** Om ett utländskt värdepappersföretag, som hör hemma inom EES, och som driver verksamhet från filial här i landet överträder någon annan bestämmelse i denna lag eller föreskrift som meddelats med stöd av denna lag än dem som anges i 10 §, skall Finansinspektionen meddela detta till den behöriga myndigheten i företagets hemland. Detsamma gäller om ett företag som genom direkt tillhandahållande av tjänster eller genom att driva en MTF överträder någon bestämmelse i denna lag eller föreskrift som meddelats med stöd av lagen.

Om värdepappersföretaget fortsätter att handla på ett sätt som tydligt skadar investerarnas intresse här i landet eller leder till att marknaden inte fungerar korrekt, får Finansinspektionen förelägga företaget att göra rättelse eller förbjuda företaget att påbörja nya transaktioner här i landet. Innan föreläggande eller förbud meddelas skall inspektionen underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland. Europeiska kommissionen skall omgående informeras om när ett föreläggande eller förbud meddelas.

**12 §** Om ett utländskt värdepappersföretag, som är hemmahörande inom EES, och driver verksamhet här i landet från filial eller genom direkt tillhandahållande av tjänster, har fått sitt verksamhetstillstånd återkallat i hemlandet, skall Finansinspektionen genast förbjuda företaget att göra nya åtaganden i Sverige.

**13 §** Om ett utländskt företag, som hör hemma utanför EES, driver värdepappersrörelse från filial här i landet och därvid åsidosatt sina skyldigheter enligt denna lag eller andra föreskrifter som reglerar företagets verksamhet, gäller 1 och 2 §§.

Om insättningar hos filialen omfattas av garanti till följd av ett beslut enligt 3 § andra stycket lagen (1995:1571) om insättningsgaranti eller investerarskydd till följd av ett beslut enligt 5 § lagen (1999:158) om investerarskydd och tillstånd till filialetablering inte skulle ha meddelats utan ett sådant beslut, får Finansinspektionen,

om värdepappersföretaget inte fullgör sina skyldigheter enligt de lagarna, förelägga värdepappersföretaget att vidta rättelse med förklaring att filialtillståndet annars skall återkallas. Har värdepappersföretaget inte vidtagit rättelse inom ett år från föreläggandet, får inspektionen återkalla tillståndet.

Om filialtillståndet återkallas tillämpas 7 §.

Finansinspektionen skall underrätta den behöriga myndigheten i företagets hemland om de åtgärder som har vidtagits med stöd av denna paragraf.

### **Ingripanden mot utländska företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad eller clearingorganisation från filial här i landet**

**14 §** Om ett utländskt företag, som hör hemma inom EES, och som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial här i landet har överträtt en bestämmelse enligt denna lag eller föreskrift som meddelats med stöd av lagen skall vad som sägs i 11 § om utländska värdepappersföretag gälla även i fråga om företaget. För övriga företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial här i landet och för företag som har tillstånd att driva clearingverksamhet från filial här i landet skall 1 och 2 §§ tillämpas på verksamheten här i landet.

### **Straffavgift**

**15 §** Om ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation har meddelats beslut om anmärkning eller varning enligt 1 §, får Finansinspektionen besluta att företaget skall betala en straffavgift.

Avgiften tillfaller staten.

**16 §** Straffavgiften skall fastställas till lägst fem tusen kronor och högst femtio miljoner kronor.

Avgiften får inte överstiga tio procent av företagets omsättning närmast föregående räkenskapsår. Om överträdelsen har skett under företagets första verksamhetsår eller om uppgifterna om omsättningen annars saknas eller är bristfälliga, får den uppskattas.

17 § När straffavgiftens storlek fastställs, skall särskild hänsyn tas till hur allvarig den överträdelse är som föranlett anmärkningen eller varningen och hur länge överträdelsen har pågått.

### **Förseningsavgift**

18 § Om ett svenskt värdepappersinstitut, en börs eller en clearingorganisation underlåter att i tid lämna de upplysningar som föreskrivits med stöd av 23 kap. 11 § 1, får Finansinspektionen besluta att företaget skall betala en förseningsavgift med högst 100 000 kr.

Avgiften tillfaller staten.

### **Verkställighet av beslut om straffavgift och förseningsavgift**

19 § Straffavgiften eller förseningsavgiften skall betalas till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att beslutet om den vunnit laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet.

20 § Finansinspektionens beslut att påföra straffavgift eller förseningsavgift får verkställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser om avgiften inte har betalats inom den tid som anges i 19 §.

21 § Om straffavgiften eller förseningsavgiften inte betalas inom den tid som anges i 19 §, skall Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Bestämmelser om indrivning av statliga fordringar finns i lagen (1993:891) om indrivning av statliga fordringar m.m.

22 § En straffavgift eller förseningsavgift som påförts faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet vunnit laga kraft.

### **Ingripanden mot den som saknar tillstånd m.m.**

23 § Om någon driver sådan verksamhet som omfattas av denna lag utan att vara berättigad till det, skall Finansinspektionen förelägga denne att upphöra med verksamheten. Detsamma gäller om

någon i handel med finansiella instrument använder beteckningen börs utan att ha tillstånd att driva en reglerad marknad.

Om det är osäkert om lagen är tillämplig på en viss verksamhet, får inspektionen förelägga den som driver verksamheten att lämna de upplysningar om verksamheten som inspektionen behöver för att bedöma om så är fallet.

Ett föreläggande enligt denna paragraf som avser ett utländskt företag får riktas mot såväl företaget som den som här i landet är verksam för företagets räkning.

### Särskilda bestämmelser om ingripande mot utgivare m.m.

#### *Rättelse*

**24 §** Finansinspektionen får förelägga en utgivare att göra rättelse om

1. utgivaren inte offentliggjort regelbunden finansiell information enligt 16 kap. 4–7 §§,
2. information som har offentliggjorts är ofullständig eller innehåller väsentliga fel, eller
3. information inte har getts in till Finansinspektionen enligt 17 kap. 3 §.

#### *Särskild avgift*

**25 §** Finansinspektionen skall besluta att en särskild avgift skall tas ut av en utgivare som inte offentliggör regelbunden finansiell information enligt 16 kap. 4–7 §§.

Den särskilda avgiften skall uppgå till lägst 50 000 kronor och högst 10 miljoner kronor.  
Avgiften tillfaller staten.

**26 §** Finansinspektionen får meddela ett beslut om en särskild avgift bara om den som inspektionen avser att ta ut avgiften av, inom sex månader från det att överträdelsen ägde rum, har delgetts upplysning om att frågan om särskild avgift har tagits upp av inspektionen.

27 § Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller om det annars finns särskilda skäl, får en särskild avgift efterges helt eller delvis. Särskild avgift behöver inte heller åläggas, om något annat organ har vidtagit åtgärder mot företaget och dessa åtgärder bedöms tillräckliga.

28 § Särskild avgift skall betalas till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att beslutet vunnit laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet.

Finansinspektionens beslut om särskild avgift får verkställas utan föregående dom eller utslag, om avgiften inte har betalats i tid.

Om särskild avgift inte betalas i tid, skall Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Bestämmelser om indrivning av statliga fordringar finns i lagen (1993:891) om indrivning av statliga fordringar m.m.

29 § Särskild avgift som påförts faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet vann laga kraft.

#### *Anmärkning*

30 § Om den regelbundna finansiella informationen som anges i 16 kap. 4–7 §§ inte har upprättats i enlighet med tillämpliga bestämmelser för sådan information, skall Finansinspektionen meddela utgivaren av de överlåtbara värdepapperen en anmärkning.

En anmärkning skall inte meddelas om en överträdelse är ringa eller ursäktlig eller om en börs eller en annan reglerad marknad vidtar tillräckliga åtgärder mot utgivaren.

#### *Avgifter*

31 § Finansinspektionens övervakning av regelbunden finansiell information hos en utgivare som skall tillämpa bestämmelserna i 16 kap. och vars överlåtbara värdepapper inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige skall bekostas av utgivaren genom årliga avgifter till inspektionen.

Om Finansinspektionen för bedömning av viss fråga vid tillsyn enligt detta kapitel eller 23 kap. 1 § andra stycket behöver anlita

någon med särskild fackkunskap, skall kostnaden för detta betalas av den utgivare som tillsynen avser.

#### *Ingripande mot vissa utländska utgivare av överlåtbara värdepapper*

**32 §** Om Finansinspektionen konstaterar att en utgivare som inte har Sverige som hemmedlemsstat men vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel vid en reglerad marknad i Sverige har överträtt någon av bestämmelserna i 15, 16 eller 18 kap. denna lag eller i 4 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, och detta samtidigt innebär en överträdelse av bestämmelserna i öppenhetsdirektivet, skall inspektionen underrätta den behöriga myndigheten i den stat inom EES där utgivaren enligt tillämplig nationell rätt skall lagra sin regelbundna finansiella information.

Om utgivaren, trots de åtgärder som vidtagits av den myndighet som Finansinspektionen har underrättat, fortsätter överträdelsen skall inspektionen offentliggöra det förhållandet att bestämmelserna överträds. Före offentliggörandet skall Finansinspektionen underrätta den utländska behöriga myndighet som avses i första stycket. Finansinspektionen skall också underrätta Europeiska kommissionen så snart som möjligt.

#### **Vite**

**33 §** Om Finansinspektionen meddelar föreläggande eller förbud enligt denna lag, får inspektionen förelägga vite.

### **26 kap. Överklagande och ansvarsbestämmelse**

#### **Överklagande**

**1 §** Finansinspektionens beslut enligt 23 kap. 9 § och 25 kap. 23 § andra stycket får inte överklagas.

Andra beslut som Finansinspektionen meddelar enligt denna lag får överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Detta gäller dock inte beslut som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223).

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Finansinspektionen får bestämma att ett beslut om förbud, föreläggande eller återkallelse skall gälla omedelbart.

**2 §** Om Finansinspektionen i ett ärende om tillstånd enligt 3 kap. 1 § eller 12 kap. 2 § inte meddelar beslut inom sex månader från det att ansökan gavs in, skall inspektionen underrätta sökanden om skälen för detta. Sökanden får därefter begära förklaring av kammarrätten att ärendet onödigt uppehålls. Om inspektionen inte har meddelat beslut inom sex månader från det att en sådan förklaring avgetts, skall ansökan anses ha avslagits.

Om Finansinspektionen inte vidarebefordrar en underrättelse som avses i 5 kap. 2 § första stycket till behörig myndighet inom tre månader från det att underrättelsen togs emot och inte heller inom samma tid meddelar beslut enligt tredje stycket samma paragraf, skall inspektionen underrätta sökanden om skälen för detta. Sökanden får därefter begära förklaring av kammarrätten att ärendet onödigt uppehålls. Om underrättelse inte har vidarebefordrats inom tre månader från det att en sådan förklaring avgetts, skall beslut enligt 5 kap. 2 § tredje stycket anses ha meddelats.

**3 §** Den som är missnöjd med ett beslut av en börs att avslå en ansökan om inregistrering av ett överlåtbart värdepapper får väcka talan mot börsen vid allmän domstol inom tre månader från den dag då beslutet meddelades. Detsamma gäller beslut av en börs att avnotera eller avregistrera ett finansiellt instrument. Om talan inte väcks inom denna tid, är rätten till talan förlorad.

### **Ansvarsbestämmelse**

**4 §** Till böter döms den som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet bryter mot ett meddelandeförbud enligt 1 kap. 13 §.

## Ikraftträdande och övergångsbestämmelser

1. Denna lag träder i kraft den 1 november 2007, då lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet skall upphöra att gälla.

2. Värdepappersinstitut som vid ikraftträdandet av denna lag har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 1 kap. 3 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt denna lag enligt följande

– värdepappersinstitut med tillstånd enligt 1 kap. 3 § 1 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 1 § 2,

– värdepappersinstitut med tillstånd enligt 1 kap. 3 § 2 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 1 § 1,

– värdepappersinstitut med tillstånd enligt 1 kap. 3 § 3 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 1 § 3,

– värdepappersinstitut med tillstånd enligt 1 kap. 3 § 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 1 § 1, 2, 4 och 5,

– värdepappersinstitut med tillstånd enligt 1 kap. 3 § 5 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 1 § 6 och 7 samt 2 kap. 2 § första stycket 4 och 7.

4. Värdepappersbolag som vid ikraftträdandet av denna lag har tillstånd enligt 3 kap. 4 § 1 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och kreditinstitut med tillstånd enligt 1 kap. 3 § 1, 2 eller 4 lagen om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 1 § 5 denna lag.

5. Värdepappersbolag som vid ikraftträdandet av denna lag har tillstånd att bedriva sidoverksamheter enligt 3 kap. 4 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt denna lag enligt följande

– värdepappersbolag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § 2 lagen (1991:981) med om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 1,

– värdepappersbolag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § 3 lagen (1991:981) med om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 2,



– värdepappersbolag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § 4 lagen (1991:981) med om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 9,

– värdepappersbolag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § 5 lagen (1991:981) med om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 3,

– värdepappersbolag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § 6 lagen (1991:981) med om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 5,

värdepappersbolag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § tredje stycket lagen (1991:981) med om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 2 § 10,

– värdepappersbolag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § fjärde stycket lagen (1991:981) med om värdepappersrörelse skall anses ha tillstånd enligt 2 kap. 2 § tredje stycket.

6. En börs eller auktoriserad marknadsplats som vid ikraftträdandet av denna lag har tillstånd enligt 2 eller 7 kap. lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet skall anses ha tillstånd att såsom börs driva en reglerad marknad enligt 12 kap. 1 §.

7. Om en börs eller auktoriserad marknadsplats som vid ikraftträdandet av denna lag redan driver flera marknadsplatser med stöd av sitt tillstånd skall företaget få tillstånd för var och en av de reglerade marknaderna om en anmälan om vilka reglerade marknader börsen driver har kommit in till Finansinspektionen före den 1 maj 2008.

8. Underrättelser enligt 1 kap. 3 c § 1 eller 2, eller 1 kap. 4, 5 eller 6 b §§ lagen (1991:981) om värdepappersrörelse som har skickats in till den behöriga myndigheten i företagets hemmedlemsstat före den 1 november 2007 skall ha samma verkan som underrättelser enligt 4 kap. 1 § 1 eller 2 respektive 5 kap. 1, 4 eller 8 §§.

9. Om ett värdepappersinstitut har kategoriserat en kund som professionell före ikraftträdandet av denna lag kan företaget även efter ikraftträdandet behandla kunden som en professionell kund förutsatt att

1. kategoriseringen har baserats på en adekvat bedömning av kundens kunskaper och erfarenheter,

2. värdepappersinstitutet med stöd av bedömningen försäkrat sig om att kunden kan fatta sina egna investeringsbeslut och är införstådd med därmed förknippade risker, och

3. värdepappersinstitutet har informerat kunden om de kriterier som enligt lagen gäller för kategorisering av kunder.

10. Ett finansiellt instrument som inregistrerats eller noterats vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats enligt 5 kap. 1 §, 6 kap. 1 § eller 7 kap. 2 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet före den 1 november 2007 skall anses vara upptaget till handel enligt 15 kap. denna lag.

11. Vid prövning av mål eller ärenden enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet som har inletts före ikraftträdandet av denna lag tillämpas äldre bestämmelser.

## 2 Förslag till lag om ändring i föräldrabalken

Härigenom föreskrivs att 13 kap. 19 § och 14 kap. 21 § föräldrabalken<sup>1</sup> skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 13 kap. 19 §<sup>2</sup>

Om det av någon särskild anledning behövs för att trygga förvaltningen, får överförmyndaren

1. bestämma att 3–7 §§ skall tillämpas även i annat fall än som följer av 2 §,

2. begränsa möjligheten att ta ut pengar som har satts in hos bank eller kreditmarknadsföretag, utöver vad som följer av 8 §,

3. bestämma att värdehandlingar skall förvaras och förvaltas av ett värdepappersinstitut enligt *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse* eller ett motsvarande utländskt institut som är underkastat en offentlig reglering som väsentligen stämmer överens med den som gäller för värdepappersinstitut här i landet,

3. bestämma att värdehandlingar skall förvaras och förvaltas av ett värdepappersinstitut enligt *lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden* eller ett motsvarande utländskt institut som är underkastat en offentlig reglering som väsentligen stämmer överens med den som gäller för värdepappersinstitut här i landet,

4. bestämma att premieobligationer som har utfärdats av staten skall skrivas in i statsskuldboken med förbehåll att belopp som hänför sig till obligationerna inte får lyftas utan överförmyndarens samtycke, och

5. genom meddelande till den som skall betala pengar till den omyndige bestämma att pengarna skall sättas in hos bank eller kreditmarknadsföretag.

Meddelas beslut enligt första stycket 3, skall föräldrarna träffa avtal med värdepappersinstitutet på villkor som överförmyndaren har godkänt. I fråga om rättigheter som registreras enligt *lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument* får föräldrarna, i stället för att träffa ett avtal om förvaring och förvaltning,

<sup>1</sup> Balken omtryckt 1995:974.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2004:422.

på konto i avstämningsregister låta registrera eller, om rättigheten förvaltas av någon som har medgivande som förvaltare enligt den lagen, till denne anmäla att föräldrarna endast med överförmyndarens tillstånd får överlåta eller pantsätta rättigheten eller uppbära på rättigheten belöpande kapitalbelopp.

Ett värdepappersinstitut är skyldigt att träffa ett sådant avtal om förvaring och förvaltning som avses i andra stycket. Avtalet får inte träffas på sämre villkor än de som värdepappersinstitutet erbjuder andra enskilda personer vid samma typ av avtal.

#### 14 kap.

##### 21 §<sup>3</sup>

Om det behövs för att trygga förvaltningen, får överförmyndaren

1. begränsa möjligheten att ta ut pengar som har satts in hos bank eller kreditmarknadsföretag, utöver vad som följer av 8 §,

2. bestämma att värdehandlingar skall förvaras och förvaltas av ett värdepappersinstitut enligt *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse* eller ett motsvarande utländskt institut som är underkastat en offentlig reglering som väsentligen stämmer överens med den som gäller för värdepappersinstitut här i landet, och

2. bestämma att värdehandlingar skall förvaras och förvaltas av ett värdepappersinstitut enligt *lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden* eller ett motsvarande utländskt institut som är underkastat en offentlig reglering som väsentligen stämmer överens med den som gäller för värdepappersinstitut här i landet, och

3. genom meddelande till den som skall betala pengar till den enskilde bestämma att pengarna skall sättas in hos bank eller kreditmarknadsföretag.

Meddelas beslut enligt första stycket 2, skall ställföreträdaren träffa avtal med värdepappersinstitutet på villkor som överförmyndaren har godkänt. I fråga om rättigheter som registreras enligt *lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument* får ställföreträdaren, i stället för att träffa ett avtal om förvaring och förvaltning, på konto i avstämningsregister låta registrera eller, om rättigheten förvaltas av någon som har medgivande som förvaltare enligt den lagen, till denne anmäla att ställföreträdaren endast med

---

<sup>3</sup> Senaste lydelse 2004:422.

överförmyndarens tillstånd får överlåta eller pantsätta rättigheten eller uppbära på rättigheten belöpande kapitalbelopp.

Ett värdepappersinstitut är skyldigt att träffa ett sådant avtal om förvaring och förvaltning som avses i andra stycket. Avtalet får inte träffas på sämre villkor än de som värdepappersinstitutet erbjuder andra enskilda personer vid samma typ av avtal.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

### 3 Förslag till lag om ändring i kreditupplysningslagen (1973:1173)

Härigenom föreskrivs att 5 a § kreditupplysningslagen (1973:1173)<sup>1</sup> skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

#### 5 a §<sup>2</sup>

Vad som gäller om tystnadsplikt i svenska kreditinstituts och värdepappersbolags verksamhet hindrar inte att uppgifter om lämnade krediter, betalningsförsummelse och kreditmissbruk utväxlas för kreditupplysningsändamål inom en krets som utgörs av dessa företag samt sådana företag som har tillstånd av Datainspektionen enligt 3 § första stycket.

I den krets som anges i första stycket ingår även utländska kreditinstitut som avses i 4 kap. 1, 2, 4 och 6 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse samt utländska företag som avses i 1 kap. 3 c § och 2 kap. 7 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

I den krets som anges i första stycket ingår även utländska kreditinstitut som avses i 4 kap. 1, 2, 4 och 6 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse samt utländska företag som avses i 4 kap. 1 och 4 §§ lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden.

Bestämmelser om användningen av uppgifter om betalningsförsummelse och kreditmissbruk finns även i 7 §.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

---

<sup>1</sup> Lagen omtryckt 1981:737.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2004:301.

#### 4 Förslag till lag om ändring i sekretesslagen (1980:100)

Häri genom föreskrivs att 8 kap. 5 § sekretesslagen (1980:100)<sup>1</sup> skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*<sup>2</sup>

*Föreslagen lydelse*

##### 8 kap.

##### 5 §

Sekretess gäller i statlig myndighets verksamhet, som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, värdepappersmarknaden eller försäkringsväsendet, för uppgift om

1. affärs- eller driftförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs,

2. ekonomiska eller personliga förhållanden för annan, som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser.

I ärende hos statlig myndighet om innehav av

1. aktier i bankaktiebolag, kreditmarknadsbolag, värdepappersbolag eller försäkringsaktiebolag,

2. andelar i medlemsbank eller kreditmarknadsförening, eller

3. aktier eller andelar i börs, 3. aktier eller andelar i börs auktoriserad marknadsplats eller clearingorganisation

gäller sekretess för uppgift om enskilda personliga eller ekonomiska förhållanden om det kan antas att den enskilde lider skada eller men om uppgiften röjs. Sekretess gäller inte för beslut av myndigheten och inte heller för uppgift som erhållits från annan myndighet om uppgiften inte är sekretessbelagd där.

Sekretess gäller vidare i statlig myndighets verksamhet, som består i övervakning enligt lagen (2006:000) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden, övervakning enligt lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument, övervakning enligt lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, över-

<sup>1</sup> Lagen omtryckt 1992:1474.

<sup>2</sup> Med nuvarande lydelse avses lydelsen enligt Finansdepartementets promemoria *Informationskrav i noterade företag, m.m.* (Ds 2006:6).

vakning enligt lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, kontroll enligt lagen (1996:1006) om anmälningsplikt avseende viss finansiell verksamhet eller kontroll enligt lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet, för sådan uppgift om enskilda ekonomiska eller personliga förhållanden, vilken på begäran har lämnats av någon som är skyldig att lämna uppgifter till myndigheten. Rör uppgiften den uppgiftsskyldige gäller dock sekretess endast om denne kan antas lida skada eller men om uppgiften röjs och sekretess inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten.

Sekretess gäller, i den mån riksdagen har godkänt avtal härom med främmande stat eller mellanfolklig organisation, hos myndighet i verksamhet som avses i första–tredje styckena för sådan uppgift om affärs- eller driftförhållanden och ekonomiska eller personliga förhållanden som myndigheten erhållit enligt avtalet. Samma sekretess gäller hos Finansinspektionen, i den mån regeringen föreskriver det, om inspektionen från utländsk myndighet eller utländskt organ erhållit uppgifter enligt annat avtal. Föreskrifterna i 14 kap. 1–3 §§ får inte i fråga om denna sekretess tillämpas i strid med avtalet.

Regeringen kan för särskilt fall förordna om undantag från sekretessen enligt första stycket 1, om den finner det vara av vikt att uppgiften lämnas.

Utan hinder av sekretess får uppgift enligt första stycket lämnas till en börs eller *en auktoriserad marknadsplats* om uppgiften behövs för att börsen eller *den auktoriserade marknadsplatsen* skall kunna fullgöra sina uppgifter enligt *lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet* eller annan författning.

Utan hinder av sekretess får uppgift enligt första stycket lämnas till en börs *eller ett utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial här i landet* om uppgiften behövs för att börsen eller *det utländska företaget* skall kunna fullgöra sina uppgifter enligt *lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden* eller annan författning.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.



## 5 Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713)

Härigenom föreskrivs i fråga om försäkringsrörelselagen (1982:713)<sup>1</sup>

dels att 1 kap. 11 §, 2 kap. 5 och 13 a §§, 5 kap. 5 §, 6 a kap. 3, 7, och 18 §§, 7 kap. 10, 10 b och 12 §§, 9 kap. 2 a och 23 §§ och 14 kap. 12 § samt att rubriken närmast före 6 a kap. 18 § skall ha följande lydelse,

dels att rubriken närmast före 6 a kap. 21 § skall lyda Överlåtelse av egna aktier som inte sker på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

*Nuvarande lydelse<sup>2</sup>*

*Föreslagen lydelse*

### 1 kap.

#### 11 §<sup>3</sup>

Ett privat försäkringsaktiebolag eller en aktieägare i ett sådant bolag får inte genom annonsering söka sprida aktier eller teckningsrätter i bolaget eller av bolaget utgivna skuldebrev eller optionsbevis.

Ett bolag eller en aktieägare som avses i första stycket får inte heller på annat sätt söka sprida i första stycket angivna värdepapper genom att erbjuda fler än 200 personer att teckna eller förvärva värdepapperen. Detta gäller dock inte om erbjudandet riktar sig enbart till en krets som i förväg har anmält intresse av sådana erbjudanden och antalet utbudna poster inte överstiger 200.

Begränsningarna i första och andra styckena gäller inte erbjudanden som avser överlåtelse till högst tio förvärvare.

I första stycket angivna värdepapper som har givits ut av ett privat försäkringsaktiebolag får inte bli föremål för handel på *börs* eller annan organiserad marknadsplats.

I första stycket angivna värdepapper som har givits ut av ett privat försäkringsaktiebolag får inte bli föremål för handel på *reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES)* eller annan organiserad marknadsplats.

<sup>1</sup> Lagen omtryckt 1995:1567.

<sup>2</sup> Med nuvarande lydelse avses i 9 kap. 2 a och 23 §§ lydelsen enligt Finansdepartementets promemoria *Informationskrav i noterade företag, m.m.* (Ds 2006:6).

<sup>3</sup> Senaste lydelse 1999:600.

## 2 kap.

5 §<sup>4</sup>

5 § Bolagsordningen skall ange för samtliga försäkringsbolag

1. bolagets firma,
2. den ort i Sverige där bolagets styrelse skall ha sitt säte,
3. föremålet för bolagets verksamhet, varvid det särskilt skall anges om verksamheten skall avse såväl direkt försäkring som mottagen återförsäkring,
4. om bolaget skall driva försäkringsrörelse utanför *Euro-peiska ekonomiska samarbetsområdet* (EES),
4. om bolaget skall driva försäkringsrörelse utanför EES,
5. antalet eller lägsta och högsta antalet av de styrelseledamöter, revisorer och eventuella styrelsesuppleanter, som får utses av bolagsstämman, samt tiden för styrelseledamöternas och revisorerernas uppdrag,
6. sättet att sammankalla bolagsstämman,
7. vilka ärenden som skall förekomma på den ordinarie stämman,
8. de regler enligt vilka bolagsstämman får förfoga över bolagets vinst eller, i ett livförsäkringsbolag, på annat sätt täcka bolagets förlust,
9. aktiekapitalet eller, om detta utan ändring av bolagsordningen skall kunna bestämmas till lägre eller högre belopp, minimikapitalet och maximikapitalet, varvid minimikapitalet inte får vara mindre än en fjärdedel av maximikapitalet,
10. aktiernas nominella belopp,
- för ömsesidiga försäkringsbolag
11. den krets av försäkrade som i denna egenskap är delägare, om inte endast försäkringstagarna är delägare,
12. garantikapitalet,
13. regler för hur rösträtten skall utövas och hur beslut skall fattas på bolagsstämman, varvid särskilt skall anges om och i vilken utsträckning delägarnas rösträtt skall utövas genom utsedda delegerade samt i vilken utsträckning rösträtt skall tillkomma garanterna,
14. för vilka försäkringar, i vilka situationer, intill vilket belopp och i vilken ordning uttaxering kan ske hos delägarna i skadeförsäkringsbolag samt hur uttaxeringen skall genomföras,

---

<sup>4</sup> Senaste lydelse 2000:37.

15. antal och sammanlagt belopp av de försäkringar som skall vara tecknade innan bolaget kan anses bildat,

16. hur tillgångarna skall fördelas mellan delägarna vid bolagets upplösning,

17. i vilken ordning garanterna skall betala in det tecknade garantikapitalet samt

18. om och i vilken ordning vinst skall delas ut till garanterna och i vilken ordning garantikapitalet skall återbetalas.

I fråga om publika försäkringsaktiebolag, vars firma inte innehåller ordet publikt, skall i bolagsordningen anges beteckningen (publ) efter firman.

Om försäkringsbolaget skall ha euro som redovisningsvaluta, skall detta anges i bolagsordningen. Ett försäkringsaktiebolag skall i så fall i bolagsordningen också ange att aktiekapitalet och aktiernas nominella belopp skall vara bestämda i euro.

Vid byte av redovisningsvaluta får ändring av uppgifter som avses i första stycket 9 och 10 anstå till den första ordinarie bolagsstämman efter det att beslutet om byte av redovisningsvaluta fick verkan.

## 2 kap.

### 13 a §<sup>5</sup>

Träffar försäkringsaktiebolaget inom två år från registreringen avtal med en stiftare eller en aktieägare som innebär att bolaget förvärvar egendom mot ersättning som motsvarar minst en tiondel av aktiekapitalet, skall styrelsen underställa bolagsstämman avtalet för godkännande. Det gäller dock inte om förvärvet sker på en *svensk eller utländsk börs eller på en auktoriserad marknadsplats* eller som ett led i bolagets löpande affärsverksamhet.

Träffar försäkringsaktiebolaget inom två år från registreringen avtal med en stiftare eller en aktieägare som innebär att bolaget förvärvar egendom mot ersättning som motsvarar minst en tiondel av aktiekapitalet, skall styrelsen underställa bolagsstämman avtalet för godkännande. Det gäller dock inte om förvärvet sker på en *reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES* eller som ett led i bolagets löpande affärsverksamhet.

Styrelsen skall lämna en redogörelse för de omständigheter som kan vara av vikt vid bedömandet av värdet på egendomen och av

---

<sup>5</sup> Senaste lydelse 1994:1941.

avtalet i övrigt. Bestämmelserna i 2 kap. 7 § fjärde och femte styckena tillämpas även på redogörelsen.

En auktoriserad eller godkänd revisor skall avge yttrande över redogörelsen. Yttrandet skall innehålla de uppgifter som avses i 2 kap. 13 § andra stycket 3.

Avtalet skall tillsammans med styrelsens redogörelse och revisorns yttrande hållas tillgängligt för aktieägarna under minst en vecka före den bolagsstämma vid vilken beslutet skall fattas.

## 5 kap.

### 5 §<sup>6</sup>

Beslutet om emission skall ange

1. emissionens belopp eller högsta belopp eller det lägsta och högsta beloppet för emissionen,
2. den företrädesrätt att delta i emissionen som tillkommer aktieägare eller någon annan eller vem som annars får delta i emissionen,
3. den tid inom vilken teckning av skuldebrev kan ske, när ett visst belopp eller ett lägsta belopp har bestämts för emissionen,
4. den tid inom vilken aktieägare kan använda sin företrädesrätt till teckning,
5. skuldebrevens nominella belopp, emissionskursen och räntesatsen,
6. den tid inom vilken tecknade skuldebrev skall betalas samt den beräkningsgrund, enligt vilken vid överteckning de skuldebrev som inte tecknats med företrädesrätt skall fördelas, om det inte föreskrivs att fördelningen skall bestämmas av styrelsen,
7. tiden och villkoren för utbytet eller nyteckningen,
8. den rätt som skall tillkomma borgenären eller innehavaren av optionsbevis för den händelse aktiekapitalet före utbytet eller nyteckningen ökas eller sätts ned eller nya konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning ges ut eller bolaget upplöses eller upphör genom fusion,
9. det belopp som aktiekapitalet skall kunna ökas med genom utbyte eller nyteckning,
10. det aktieslag som de nya aktierna skall höra till, i de fall aktier av olika slag finns eller kan utges, samt
11. den rätt till vinstutdelning som tillkommer de nya aktierna samt det räkenskapsår för vilket rätten till utdelning inträder.

---

<sup>6</sup> Senaste lydelse 1999:600.

Den tid inom vilken aktieägare kan använda sin företrädesrätt enligt första stycket 4 får inte vara kortare än två veckor.

Tiden räknas från

- a) kungörelsen enligt 7 § första stycket första meningen,
- b) beslutet, när det gäller sådana fall som avses i 7 § fjärde stycket, eller
- c) avstämningsdagen, när det gäller avstämningsbolag.

Om ett förbehåll enligt 3 kap. 1 § sjätte stycket eller 3 § eller 6 kap. 8 § skall gälla för de nya aktierna, skall emissionsbeslutet innehålla en upplysning om detta.

Om en aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen, gäller för avstämningsbolag att avstämningsdagen skall anges i emissionsbeslutet. Avstämningsdagen får inte sättas tidigare än tre veckor från kungörelsen enligt 7 § första stycket första meningen.

Om ett skuldebrev skall bli föremål för handel *vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*, kan det i emissionsbeslutet tas upp ett bemyndigande för styrelsen eller den som styrelsen inom sig förordnar att innan teckning påbörjas bestämma emissionens belopp, emissionskursen, räntesatsen och villkoren för utbyte eller nyteckning. I fråga om avstämningsbolag skall dock nämnda villkor bestämmas senast på avstämningsdagen, om aktieägarna skall ha företrädesrätt att delta i emissionen.

Om ett skuldebrev skall bli föremål för handel *på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES*, kan det i emissionsbeslutet tas upp ett bemyndigande för styrelsen eller den som styrelsen inom sig förordnar att innan teckning påbörjas bestämma emissionens belopp, emissionskursen, räntesatsen och villkoren för utbyte eller nyteckning. I fråga om avstämningsbolag skall dock nämnda villkor bestämmas senast på avstämningsdagen, om aktieägarna skall ha företrädesrätt att delta i emissionen.

## 6 a kap.

### 3 §<sup>7</sup>

Ett publikt skadeförsäkringsaktiebolag och ett publikt livförsäkringsaktiebolag som får dela ut vinst får, om dess aktier

Ett publikt skadeförsäkringsaktiebolag och ett publikt livförsäkringsaktiebolag som får dela ut vinst får, om dess aktier

<sup>7</sup> Senaste lydelse 2000:67.

är noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad, förvärva egna aktier enligt bestämmelserna i 7–9 §§. Beslut om förvärv skall i så fall fattas med tillämpning av 11–16 §§. Om bolaget har förvärvat aktier i strid med 7–9 §§, gäller bestämmelserna i 10 §. Ett bolag som nu sagts får även förvärva egna aktier enligt 4 §.

Andra publika försäkringsaktiebolag samt privata försäkringsaktiebolag får inte förvärva egna aktier utom i de fall som anges i 4 §. Ett avtal som strider häremot är ogiltigt.

Vad som sägs i första och andra styckena samt 4-16 §§ om förvärv av egna aktier gäller även förvärv som görs av någon annan som handlar i eget namn men för bolagets räkning.

## 6 a kap.

### 7 §<sup>8</sup>

Förvärv som avses i 3 § första stycket får ske endast

1. på en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

2. på en börs eller någon annan reglerad marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet efter tillstånd av Finansinspektionen, eller

3. i enlighet med ett förvärvserbjudande som har riktats till samtliga aktieägare eller samtliga ägare till aktier av ett visst slag.

Ett tillstånd enligt första stycket 2 skall ange på vilken börs eller marknad förvärvet av egna aktier får ske samt under vilken tid tillståndet får ut-

1. på en reglerad marknad,

2. på en marknad motsvarande en reglerad marknad utanför EES efter tillstånd av Finansinspektionen, eller

Ett tillstånd enligt första stycket 2 skall ange på vilken marknad förvärvet av egna aktier får ske samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas.

<sup>8</sup> Senaste lydelse 2000:67.

nyttjas. Tillstånd skall lämnas, om

1. det för verksamheten vid *börsen eller marknaden* finns regler som motsvarar vad som enligt *lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet* gäller för verksamhet vid en *börs eller en auktoriserad marknadsplats* i Sverige, och

2. *börsen eller marknaden* står under tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

**Överlåtelse av egna aktier på börs eller annan reglerad marknad**

Tillstånd skall lämnas, om

1. det för verksamheten vid marknaden finns regler som motsvarar vad som enligt *lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden* gäller för verksamhet vid en *reglerad marknad* i Sverige, och

2. *företaget som driver marknaden* står under tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

**Överlåtelse av egna aktier på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES**

## 6 a kap.

### 18 §<sup>9</sup>

Ett publikt försäkringsaktiebolag får överlåta egna aktier

1. på en *börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, eller

2. på en *börs eller någon annan reglerad marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* efter tillstånd av Finansinspektionen.

Ett tillstånd enligt första stycket 2 skall ange på vilken *börs eller marknad* överlåtelsen av egna aktier får ske samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd skall lämnas, om

1. på en *reglerad marknad*, eller

2. på en *marknad motsvarande en reglerad marknad utanför EES* efter tillstånd av Finansinspektionen.

Ett tillstånd enligt första stycket 2 skall ange på vilken marknad överlåtelsen av egna aktier får ske samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd skall lämnas, om

<sup>9</sup> Senaste lydelse 2000:67.

- |   |  |
|---|--|
| <p>1. det för verksamheten vid <i>börsen eller</i> marknaden finns regler som motsvarar vad som enligt <i>lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet</i> gäller för verksamhet vid en <i>börs eller en auktoriserad marknadsplats</i> i Sverige, och</p> <p>2. <i>börsen eller</i> marknaden står under tillsyn av en myndighet eller ett annat behörigt organ.</p> | <p>1. det för verksamheten vid marknaden finns regler som motsvarar vad som enligt <i>lagen (2006:000) om värdepappersmarknaden</i> gäller för verksamhet vid en <i>reglerad marknad</i> i Sverige, och</p> <p>2. <i>företaget som driver</i> marknaden står under tillsyn av en myndighet eller ett annat behörigt organ.</p> |
|---|--|

### 7 kap.

#### 10 §<sup>10</sup>

För skuldtäckning som avses i 9 § får, med de begränsningar som anges i andra-sjätte styckena och 10 a–10 d §§, följande tillgångar användas:

1. Obligationer eller andra skuldförbindelser som svenska staten, en svensk kommun eller därmed jämförlig samfällighet svarar för.
2. Obligationer eller andra skuldförbindelser som Europeiska gemenskaperna eller utländska stater eller centralbanker svarar för.
3. Obligationer eller andra skuldförbindelser som utländsk kommun eller därmed jämförlig utländsk samfällighet med befogenhet att kräva in offentlig uppbörd svarar för.
4. Obligationer eller andra skuldförbindelser som internationella organisationer svarar för.
5. Fordringar på premie eller andra fordringar på försäkringstagare som har samband med försäkringsavtal, om rättssubjekt som anges i 1–4 svarar för fordran. Ett försäkringsbolag som ingår i en koncern och vars verksamhet uteslutande består i att försäkra risker inom koncernen, får för skuldtäckning även använda fordringar som bolag inom koncernen svarar för. Om en fordran enligt denna punkt varit förfallen till betalning längre tid än tre månader, får den dock inte användas för skuldtäckning.
- 5 a. Fordringar på premier för skadeförsäkring får, när flera premieperioder avtalats och fordringarna avser premier som inte förfallit till betalning för andra perioder än den första, användas för skuldtäckning upp till det belopp som svarar mot avsättningen för

---

<sup>10</sup> Senaste lydelse 2004:430.



försäkringsåtagandet, om avsikten är att åtagandet skall sägas upp vid dröjsmål med betalningen.

6. Skuldförbindelser med säkerhet i bolagets livförsäkringsbrev, inom återköpsvärdet.

7. Medel på konto i bank, kreditmarknadsföretag eller utländskt kreditinstitut.

8. Obligationer och andra skuldförbindelser som ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § första stycket 4 och 5 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse svarar för. Med kreditinstitut avses bank, kreditmarknadsföretag, Svenska skeppshypotekskassan och Sveriges allmänna hypoteksbank.

8. Obligationer och andra skuldförbindelser som ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag med tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 3 och 9 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden svarar för. Med kreditinstitut avses bank, kreditmarknadsföretag, Svenska skeppshypotekskassan och Sveriges allmänna hypoteksbank.

9. Obligationer och andra skuldförbindelser som ett utländskt kreditinstitut svarar för.

10. Obligationer och andra skuldförbindelser som ett publikt aktiebolag eller ett motsvarande utländskt bolag svarar för.

11. Aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier, som har getts ut av ett publikt aktiebolag, ett publikt försäkringsaktiebolag eller ett motsvarande utländskt bolag, med undantag av bolag som avses i 12.

12. Aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier, som har getts ut av ett publikt aktiebolag eller ett motsvarande utländskt bolag, under förutsättning att bolaget har till uppgift att äga sådana tillgångar som anges i 13.

13. Fastigheter, tomträtter och byggnader samt andelar i sådan egendom.

14. Skuldförbindelser som fysiska personer och andra subjekt ända som anges i 1–4 och 8–10 svarar för och som pant i fastighet eller tomträtt lämnats som säkerhet för. Pant i fastighet skall ligga inom en viss andel av fastighetens eller tomträttens värde. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer skall meddela föreskrifter om andelens storlek och om värdering av fastigheter och tomträtter för tillämpningen av bestämmelserna i denna punkt.

15. Skuldförbindelser som fysiska personer och andra subjekt ända som anges i 1–4 och 8–10 svarar för och som annan betryggande

säkerhet än panträtt i fastighet eller tomträtt lämnats som säkerhet för.

16. Kassa.

17. Andelar i investeringsfonder och i sådana fondföretag som avses i 1 kap. 7 § lagen (2004:46) om investeringsfonder, om de förvaltade tillgångarna huvudsakligen består av tillgångar som får användas för skuldtäckning. Vid tillämpningen av denna punkt krävs inte en sådan anmälan från fondförvaltaren som avses i nämnda paragraf.

18. Beslutad överskjutande skatt.

19. Återförsäkringsgivares fordran hos det avgivande försäkringsbolaget (återförsäkringstagaren) som grundas på att återförsäkringstagaren har hållit kvar tillgångar som motsvarar en avgiven återförsäkring.

<p>Andra fondpapper än som avses i 10 a § första stycket 1, får endast användas för skuldtäckning om de är kortfristig realiserbara eller är föremål för handel på en reglerad marknad som är öppen för allmänheten.</p>	<p>Andra fondpapper än som avses i 10 a § första stycket 1, får endast användas för skuldtäckning om de är kortfristig realiserbara eller är föremål för handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.</p>
--	--

Aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier, som har getts ut av ett privat aktiebolag får användas för skuldtäckning under förutsättning att bolaget är ett dotterbolag som anges i 10 a § första stycket 1.

Utländska tillgångar som avses i första stycket 2–4, 7 och 9–12 får användas för skuldtäckning i den mån det följer av föreskrifter som meddelats av regeringen eller den myndighet som regeringen bestämt

1. såvitt angår första stycket 2, om vilka utländska stater och utländska centralbanker som avses,

2. såvitt angår första stycket 4, om vilka internationella organisationer som avses, samt

3. såvitt angår första stycket 3, 7 och 9–12, om vilka stater de rättssubjekt som avses skall vara belägna eller ha sitt säte i.

Tillgångar får användas för skuldtäckning endast till den del de inte belastas av panträtt eller annan säkerhetsrätt.

För att tillgångar enligt första stycket 13 skall få användas för skuldtäckning skall byggnader som hör till fastigheter och tomt-rätter vara brandförsäkrade. Detsamma gäller byggnader som hör

till fastigheter och tomträtter som utgör säkerhet för skuldförbindelser enligt första stycket 14.

Förlagsbevis och förlagsandelsbevis skall vid tillämpningen av bestämmelserna i 10 b och 10 c §§ jämföras med tillgångar som anges i första stycket 11 och 12.

Finansinspektionen får, om det finns särskilda skäl, medge att även andra slag av tillgångar än som anges i första stycket tillfälligt får användas för skuldtäckning.

## 7 kap.

### 10 b §<sup>11</sup>

Av det belopp som skall skuldtäckas får en andel om högst

– 75 procent motsvaras av tillgångar som anges i 10 § första stycket 7–10, varav högst 50 procentenheter får motsvaras av tillgångar som anges i 10 § första stycket 10,

– 25 procent motsvaras av tillgångar som anges i 10 § första stycket 11,

– 25 procent motsvaras av tillgångar som anges i 10 § första stycket 12–14,

– 10 procent motsvaras av tillgångar som anges i 10 § första stycket 15 och

– 3 procent motsvaras av tillgångar som anges i 10 § första stycket 16.

Andra fondpapper än som avses i 10 § första stycket 17 och 10 a § första stycket 1, och som inte omsätts på någon reglerad marknad *som är öppen för allmänheten*, får uppgå till högst 10 procent av de tillgångar som används för skuldtäckning.

Andra fondpapper än som avses i 10 § första stycket 17 och 10 a § första stycket 1, och som inte omsätts på någon reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför EES*, får uppgå till högst 10 procent av de tillgångar som används för skuldtäckning.

Vid tillämpningen av bestämmelserna i första stycket skall även beaktas ett försäkringsbolags indirekta ägande av tillgångar genom dess innehav av andelar i investeringsfonder eller placeringar i fondföretag som används för skuldtäckning.

Finansinspektionen får, om det finns särskilda skäl, medge tillfälliga avvikelser från de begränsningar som anges i första och andra styckena. Om det finns synnerliga skäl får Finansinspek-

<sup>11</sup> Senaste lydelse 2004:53.

tionen också medge avvikelser, som inte är tillfälliga, från begränsningarna i första stycket första–fjärde strecksatserna.

Sådana avvikelser som anges i fjärde stycket får även medges om

1. det på grund av ändrade antaganden om ränta krävs en väsentlig ökning av livförsäkringsavsättningarna,
2. en anpassning till begränsningarna i första och andra styckena skulle medföra väsentliga men för kapitalförvaltningen, och
3. bolaget har särskilda förutsättningar för att tillgodose kraven i 9 a § andra och tredje meningarna.

## 7 kap.

### 12 §<sup>12</sup>

Bestämmelserna i 10 och 10 b §§ gäller inte för tillgångar som svarar mot försäkringstekniska avsättningar i verksamhet avseende tjänstepensionsförsäkring. För sådana tillgångar gäller, utöver de begränsningar som följer av 9 a, 10 a och 10 c–10 e §§ samt av andra stycket i denna paragraf, att de skall placeras på det sätt som bäst gagnar de ersättningsberättigades intressen och också i övrigt på ett aktsamt sätt.

Av det belopp som skall skuldtäckas i verksamhet avseende tjänstepensionsförsäkring får en andel om högst

- |   |  |
|---|--|
| <ol style="list-style-type: none"> <li>1. tio procent utgöras av aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier samt obligationer och andra skuldförbindelser, om värdepapperen eller skuldförbindelserna inte är föremål för handel på reglerade marknader,</li> </ol> | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. tio procent utgöras av aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier samt obligationer och andra skuldförbindelser, om värdepapperen eller skuldförbindelserna inte är föremål för handel på reglerade marknader <i>eller motsvarande marknader utanför EES,</i></li> </ol> |
|---|--|

2. tre procent utgöras av kontanta medel,

3. fem procent utgöras av aktier och andra värdepapper som kan jämföras med aktier samt obligationer och andra skuldförbindelser från samma emittent eller låntagare, om denne i egenskap av arbetsgivare betalar försäkringspremier till försäkringsbolaget (uppdragsgivande företag), och

4. tio procent utgöras av sådana tillgångar som avses i 3 och som getts ut av företag i en grupp av emittenter eller låntagare med

---

<sup>12</sup> Senaste lydelse 2005:1121.

sådan inbördes anknytning som anges i 10 c § andra stycket, vari ett uppdragsgivande företag ingår.

Begränsningarna i andra stycket 3 och 4 gäller inte sådana tillgångar som svenska staten eller en utländsk stat svarar för.

Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen i enskilda fall besluta om undantag från de begränsningar som anges i andra stycket 1 och 2.

## 9 kap.

### 2 a §

Ett publikt försäkringsaktiebolag vars aktier är *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan* reglerad marknad, skall inför bolagsstämman tillhandahålla aktieägarna ett fullmaktsformulär.

Ett publikt försäkringsaktiebolag vars aktier är *upptagna till handel på en* reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför EES*, skall inför bolagsstämman tillhandahålla aktieägarna ett fullmaktsformulär.

Formuläret skall vara i pappersform eller i elektronisk form. Det skall tillhandahållas tillsammans med kallelsen till bolagsstämman eller på begäran av aktieägare efter det att bolagsstämman har tillkännagetts.

Formuläret får inte innehålla namn på ombud eller ange hur ombudet skall rösta.

## 9 kap.

### 23 §

Under de förutsättningar som anges i 24–26 §§ får ett publikt försäkringsaktiebolag vars aktier är *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan* reglerad marknad, lämna information till aktieägare med användning av elektroniska hjälpmedel även i de fall då det i lagen anges att informationen skall lämnas på något annat sätt.

Under de förutsättningar som anges i 24–26 §§ får ett publikt försäkringsaktiebolag vars aktier är *upptagna till handel på en* reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför EES*, lämna information till aktieägare med användning av elektroniska hjälpmedel även i de fall då det i lagen anges att informationen skall lämnas på något annat sätt.

**14 kap.**12 §<sup>13</sup>

Likvidatorerna skall så snart det kan ske genom försäljning på offentlig auktion eller på något annat lämpligt sätt förvandla bolagets egendom till pengar, i den mån det behövs för likvidationen, samt betala bolagets skulder. Bolagets rörelse får fortsättas, om det behövs för en ändamålsenlig avveckling eller för att de anställda skall få ett skäligt rådrum för att skaffa sig nya anställningar.

Har Finansinspektionen förordnat en likvidator och vägrar denne utan skäl samtycke till avyttring under hand av bolagets egendom får inspektionen på ansökan av övriga likvidatorer tillåta försäljningen. Om likvidatorerna önskar överlåta finansiella instrument som är *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad till gällande börs eller marknadspris* behövs inte något samtycke.

Har Finansinspektionen förordnat en likvidator och vägrar denne utan skäl samtycke till avyttring under hand av bolagets egendom får inspektionen på ansökan av övriga likvidatorer tillåta försäljningen. Om likvidatorerna önskar överlåta finansiella instrument som är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES till gällande marknadspris* behövs inte något samtycke.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

---

<sup>13</sup> Senaste lydelse 1992:549.

## 6 Förslag till lag om ändring i konkurslagen (1987:672)

Häri genom föreskrivs att 8 kap. 7 § konkurslagen (1987:672) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 8 kap.

#### 7 §<sup>1</sup>

Försäljning av lös egendom som inte sker genom fortsättande av gäldenärens rörelse skall ske på auktion eller på annat sätt efter vad förvaltaren anser vara mest fördelaktigt för boet. Om egendom säljs till konkursgäldenären eller någon denne sådan närstående person som anges i 4 kap. 3 § skall försäljningen ha föregåtts av ett offentligt anbudsförfarande, om särskilda skäl inte gör det obehövligt.

Lös egendom i vilken en borgenär har panträtt eller någon annan särskild förmånsrätt får inte utan hans samtycke säljas på annat sätt än på auktion, om hans rätt är beroende av försäljningen. Även om samtycke inte lämnas, får egendomen säljas på annat sätt än på auktion, om det är sannolikt att högre pris uppnås därigenom och om tillsynsmyndigheten medger det.

Samtycke enligt andra stycket krävs inte när förvaltaren säljer finansiella instrument, *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*, eller valuta till gällande börs- eller marknadspris eller när det är fråga om försäljning av lös egendom genom fortsättande av gäldenärens rörelse.

Samtycke enligt andra stycket krävs inte när förvaltaren säljer finansiella instrument, *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, eller valuta till gällande marknadspris eller när det är fråga om försäljning av lös egendom genom fortsättande av gäldenärens rörelse.

Särskilda bestämmelser om överlåtelse av försäkringsbestånd finns i 14 kap. 26 och 27 §§ försäkringsrörelselagen (1982:713).

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

---

<sup>1</sup> Senaste lydelse 1999:1310.

## 7 Förslag till lag om ändring i lagen (1990:661) om avkastningsskatt på pensionsmedel

Härigenom föreskrivs att 7 § lagen (1990:661) om avkastningsskatt på pensionsmedel skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

7 §<sup>1</sup>

Värdepapper, som är *noterat vid en svensk eller utländsk börs eller noterat vid en auktoriserad marknadsplats* eller som annars är föremål för regelbunden handel vid någon annan reglerad marknad som är öppen för allmänheten, tas upp till det noterade värdet.

Finns i ett bolag skilda aktieslag av vilka ett eller flera är *börsnoterade eller föremål för sådan notering* som avses i första stycket, skall de aktier i bolaget som inte är *noterade* tas upp till samma värde som de *noterade aktierna*. Är flera aktieslag *noterade*, skall de *inte noterade aktierna* tas upp till samma värde som de *noterade aktier* som har den lägsta kursen.

Värdepapper, som är *upptagna till handel på en reglerad marknad, en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* eller som annars är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är öppen för allmänheten, tas upp till det noterade värdet.

Finns i ett bolag skilda aktieslag av vilka ett eller flera är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller föremål för sådan handel* som avses i första stycket, skall de aktier i bolaget som inte är *upptagna eller föremål för handel* tas upp till samma värde som de *aktier som är upptagna eller föremål för handel*. Är flera aktieslag *upptagna eller föremål för handel*, skall de *aktier som inte är upptagna eller föremål för handel* tas upp till samma värde som de *aktier som är upptagna eller föremål för handel* som har den lägsta kursen.

<sup>1</sup> Senaste lydelse 1994:1878.



Om det vid värdering enligt de föregående styckena finns synnerliga skäl anta att det noterade värdet inte motsvarar vad som skulle kunna påräknas vid en försäljning under normala förhållanden, får i stället det beräknade priset vid en sådan försäljning läggas till grund för värderingen.

Aktie eller andel i dotterbolag, som direkt eller indirekt har till ändamål att äga fastigheter (fastighetsbolag) skall värderas med ledning av marknadsvärdena på fastigheterna.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 8 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 1 §, 2 a kap. 10 §, 4 kap. 1, 13, 16, 18, 20 och 21 §§ samt 6 kap. 1 a, 1 e och 1 g §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument<sup>1</sup> skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse<sup>2</sup>*

*Föreslagen lydelse*

### 1 kap.

#### 1 §

I denna lag betyder

*finansiellt instrument: fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,*

*fondpapper: aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis),*

*finansiellt instrument: vad som anges i 1 kap. 4 § 1 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden,*

*börs: vad som anges i 1 kap. 5 § 3 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden och sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial här i landet,*

*reglerad marknad: vad som anges i 1 kap. 5 § 16 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden,*

<sup>1</sup> Lagen omtryckt 1992:558.

<sup>2</sup> Med nuvarande lydelse avses i 1 kap. 1 §, 4 kap. 1, 13, 16, 18, 20 och 21 §§, 6 kap. 1 a, 1 e och 1 g §§ lydelsen enligt Finansdepartementets promemoria *Informationskrav i noterade företag, m.m.* (Ds 2006:06) samt i 2 a kap. 10 § lydelse enligt prop. 2005:06:140.

EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,  
anmänt avvecklingsystem: vad som anges i 2 § lagen (1999:1309)  
om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden,

prospektdirektivet: Europaparlamentets och rådets direktiv  
2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall  
offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp  
till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG<sup>3</sup>,

prospektförordningen: kommissionens förordning (EG)  
nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europa-  
parlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om infor-  
mationen i prospekt, utformningen av dessa, införlivande genom  
hänvisning samt offentliggörande av prospekt och spridning av  
annonser<sup>4</sup>,

emittent: i fråga om aktier aktiebolaget och i fråga om annat  
finansiellt instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet,

aktierelaterat finansiellt instrument:

1. aktie och finansiellt instrument som kan jämföras med aktie,  
såsom interimbevis, fondaktierätt och teckningsrätt, samt

2. finansiellt instrument, såsom konvertibel där rätten att begära  
konvertering tillkommer emittenten och teckningsoption, som ger  
rätt att förvärva sådant instrument som avses i 1 genom kon-  
vertering eller utövande av annan rättighet som instrumentet är  
bärande av, om instrumentet utfärdats av emittenten av den aktie  
som rättigheten hänförs till eller av ett bolag som ingår i samma  
koncern som den emittenten,

kvalificerade investerare:

1. juridiska personer med tillstånd att verka på finansmarknader-  
na,

2. juridiska personer vars verksamhet uteslutande avser investe-  
ringar i finansiella instrument,

3. stater, delstater, statliga och delstatliga myndigheter, central-  
banker och Europeiska centralbanken samt Europeiska investe-  
ringsbanken, Internationella valutafonden och andra liknande  
mellanstatliga eller överstatliga organisationer,

4. juridiska personer som för vart och ett av de två senaste  
räkenskapsåren uppfyllt minst två av följande tre förutsättningar:

a) medeltalet anställda i företaget har uppgått till minst 250,

b) nettovärdet av tillgångarna enligt balansräkningen har över-  
stigit motsvarande 43 miljoner euro, och

<sup>3</sup> EUT L 345, 31.12.2003, s. 64 (Celex 32003L0071).

<sup>4</sup> EUT L 215, 16.6.2004, s. 3 8Celex 32004R0809).

c) nettoomsättningen enligt resultaträkningen har överstigit motsvarande 50 miljoner euro, samt

5. andra juridiska personer än de som omfattas av 1–4 och fysiska personer, om de av någon annan stat inom EES betraktas som kvalificerade investerare,

*emissionsprogram*: ett program för utgivning av icke aktierelaterade finansiella instrument av likartad sort eller kategori, förlöpande eller vid upprepade tillfällen under en särskilt angiven emissionsperiod,

*offentligt uppköpserbjudande*: ett offentligt erbjudande till innehavare av aktier som har getts ut av ett svenskt eller utländskt bolag att överlåta samtliga eller en del av dessa aktier till budgivaren,

*budgivare*: den som lämnar ett offentligt uppköpserbjudande,

*målbolag*: bolag till vars aktieägare ett offentligt uppköpserbjudande lämnas,

*öppenhetsdirektivet*: Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG<sup>5</sup>.

## 2 a kap.

### 10 §

En erbjudandehandling som har godkänts av en behörig myndighet i ett annat land inom EES är giltig vid ett offentligt uppköpserbjudande som avser aktier i ett utländskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en *börs eller auktoriserad marknadsplats* i Sverige.

Finansinspektionen får besluta att en sådan erbjudandehandling skall översättas till svenska.

Finansinspektionen får också besluta att en sådan erbjudandehandling skall innehålla uppgifter om hur ägare till aktier som är *noterade på en börs eller*

En erbjudandehandling som har godkänts av en behörig myndighet i ett annat land inom EES är giltig vid ett offentligt uppköpserbjudande som avser aktier i ett utländskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel *på en reglerad marknad* i Sverige.

Finansinspektionen får också besluta att en sådan erbjudandehandling skall innehålla uppgifter om hur ägare till aktier som är *upptagna till handel på en*

<sup>5</sup> EUT L 390, 31.12.2004, s. 38 (Celex 32004L0109).

*auktoriserad marknadsplats* i Sverige skall gå till väga för att acceptera erbjudandet och få vederlaget utbetalat till sig samt om beskattning av vederlaget.

*reglerad marknad* i Sverige skall gå till väga för att acceptera erbjudandet och få vederlaget utbetalat till sig samt om beskattning av vederlaget.

#### 4 kap.

##### 1 §

Bestämmelserna i 2–17, 19 och 20 §§ skall tillämpas i fråga om aktier utgivna av ett svenskt aktiebolag vars aktier är *noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats eller är upptagna till handel på en reglerad marknad i en annan stat inom EES.*

Bestämmelser om aktier utgivna av vissa aktiebolag med säte i en stat utanför EES finns i 21–24 §§.

Andra aktiebolag än sådana som avses i första eller andra stycket och vars aktier är *noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats* skall offentliggöra information motsvarande den som anges i detta kapitel i enlighet med offentlig reglering som bygger på öppenhetsdirektivet och som har antagits av utgivarens hemmedlemsstat.

Bestämmelserna i 2–17, 19 och 20 §§ skall tillämpas i fråga om aktier utgivna av ett svenskt aktiebolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad.*

Andra aktiebolag än sådana som avses i första eller andra stycket och vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige* skall offentliggöra information motsvarande den som anges i detta kapitel i enlighet med offentlig reglering som bygger på öppenhetsdirektivet och som har antagits av utgivarens hemmedlemsstat.

##### 13 §

Skyldigheten att enligt 3 eller 8 § andra stycket anmäla att andelen av rösterna eller det totala antalet aktier har uppnått eller över- eller understigit 5 procent gäller inte för en marknadsgarant om

1. aktierna förvärvas eller avyttras i denna egenskap,
2. marknadsgaranten har tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 3 lagen (1991:981) om
2. marknadsgaranten har tillstånd enligt 2 kap. 1 § 3 lagen (2007:00) om värdepappers-

*värdepappersrörelse*, eller motsvarande tillstånd i ett annat land inom EES, och

3. marknadsgaranten inte ingriper i förvaltningen av aktiebolaget eller utövar något inflytande över detta i syfte att bolaget skall köpa sådana aktier eller stödja aktiepriset.

Med marknadsgarant avses någon som på finansmarknaderna har åtagit sig att fortlöpande handla för egen räkning genom att köpa och sälja finansiella instrument med utnyttjande av eget kapital och till priser som fastställts av denne.

## 16 §

Ett moderföretag till ett värdepappersbolag som har tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 4 lagen (1991:981) om *värdepappersrörelse* behöver inte lägga samman sitt innehav av aktier med innehav av aktier som bolaget förvaltar för enskilda kunder, om bolaget

1. endast får utnyttja rösträtten för aktierna enligt instruktioner i skriftlig eller elektronisk form eller ser till att individuella portföljförvaltningstjänster utförs oberoende av alla andra tjänster och i enlighet med 1 kap. 7 § lagen om *värdepappersrörelse*, och

2. utnyttjar rösträtten för aktierna oberoende av moderföretaget.

Första stycket skall också tillämpas på ett moderföretag till ett utländskt värdepappersföretag som avses i 1 kap. 3 c § lagen om *värdepappersrörelse* som har tillstånd att tillhandahålla sådan portföljförvaltning som avses i artikel 4.1 nr 9 i Europaparlamentets och rådets

Ett moderföretag till ett värdepappersbolag som har tillstånd enligt 2 kap. 1 § 4 lagen (2007:00) om *värdepappersmarknaden* behöver inte lägga samman sitt innehav av aktier med innehav av aktier som bolaget förvaltar för enskilda kunder, om bolaget

1. endast får utnyttja rösträtten för aktierna enligt instruktioner i skriftlig eller elektronisk form eller ser till att individuella portföljförvaltningstjänster utförs oberoende av alla andra tjänster och i enlighet med 8 kap. lagen om *värdepappersmarknaden*, och

Första stycket skall också tillämpas på ett moderföretag till ett utländskt värdepappersföretag som avses i 4 kap. 1 § lagen om *värdepappersmarknaden* som har tillstånd att tillhandahålla sådan portföljförvaltning som avses i artikel 4.1 nr 9 i Europaparlamentets och

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<sup>6</sup>, i fråga om aktier som värdepappersföretaget förvaltar för enskilda kunder. Detsamma gäller aktier som förvaltas av ett motsvarande utländskt värdepappersföretag med säte i en stat utanför EES.

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<sup>7</sup>, i fråga om aktier som värdepappersföretaget förvaltar för enskilda kunder. Detsamma gäller aktier som förvaltas av ett motsvarande utländskt värdepappersföretag med säte i en stat utanför EES.

### 18 §

Ett svenskt aktiebolag som förvärvar eller överlåter egna aktier skall anmäla förvärvet eller överlåtelsen till *en* svensk börs eller auktoriserad marknadsplats där aktierna är noterade. Om handeln sker i återköpsprogram enligt förordningen (EG) nr 2273/2003 av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller undantag för återköpsprogram och stabilisering av finansiella instrument, skall anmälan i stället göras till Finansinspektionen eller till *en* svensk börs eller auktoriserad marknadsplats där aktierna är noterade och till vilken inspektionen

Ett svenskt aktiebolag som förvärvar eller överlåter egna aktier skall anmäla förvärvet eller överlåtelsen till svensk börs som driver den reglerade marknaden där aktierna är upptagna till handel. Om handeln sker i återköpsprogram enligt förordningen (EG) nr 2273/2003 av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller undantag för återköpsprogram och stabilisering av finansiella instrument, skall anmälan i stället göras till Finansinspektionen eller till *svensk börs som driver den reglerade marknaden där aktierna är upptagna till handel* och till vilken inspek-

<sup>6</sup> EUT L 145, 30.4.2004, s. 1 (Celex 32004L0039).

<sup>7</sup> EUT L 145, 30.4.2004, s. 1 (Celex 32004L0039).

har överlåtit uppgiften att ta emot anmälan.

tionen har överlåtit uppgiften att ta emot anmälan.

#### 20 §

Information som skall offentliggöras enligt detta kapitel skall samtidigt ges in till Finansinspektionen.

Informationen skall lagras elektroniskt enligt 9 a kap. 4 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.

Information som skall offentliggöras enligt detta kapitel skall samtidigt ges in till Finansinspektionen.

Informationen skall lagras elektroniskt enligt 17 kap. 4 § lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden.

#### 21 §

Bestämmelserna i 2–17, 19 och 20 §§ skall, om inte annat framgår av 22–24 §§, tillämpas också i fråga om aktier som har getts ut av ett aktiebolag som

1. har säte i en stat utanför EES,
2. har sina aktier *noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats eller upptagna till handel på en reglerad marknad i en annan stat inom EES*, och
3. till följd av detta är skyldigt att ge in ett dokument enligt 6 kap. 1 b § till Finansinspektionen.

2. har sina aktier *upptagna till handel på en reglerad marknad*, och

#### 6 kap.

##### 1 a §

För övervakningen av efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag, *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet, lagen (2000:1087) om anmälningskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument, prospektförordningen och lagen*

För övervakningen av efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag, *lagen (2000:1087) om anmälningskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument, prospektförordningen, och lagen (2006:000) om offentliga uppköpserbudanden på aktiemarknaden* får Finansinspektionen för sin tillsyn an-



(2006:000) om offentliga moda uppköpserbudanden på aktie- marknaden, får Finansinspek- tionen för sin tillsyn anmoda

1. ett företag eller någon annan att tillhandahålla uppgifter, handlingar eller annat,

2. den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken att inställa sig till förhör på tid och plats som inspektionen bestämmer.

Första stycket gäller inte i den utsträckning en anmodan skulle strida mot den i lag reglerade tystnadsplikten för advokater.

Vid tillämpningen av 2, 2 b och 4 kap. denna lag samt lagen om börs- och clearingverk- samhet gäller inte första stycket 2.

Vid tillämpningen av 2, 2 b och 4 kap. denna lag gäller inte första stycket 2.

#### 1 e §

När ett prospekt är giltigt i Sverige enligt 2 kap. 36 §, skall Finansinspektionen underrätta den myndighet som har godkänt prospektet, om en styrelseledamot eller en anställd som har en ledande ställning i emittenten eller ett utländskt värdepappers- företag som medverkar vid ett erbjudande av finansiella instrument till allmänheten har gjort sig skyldig till ekonomisk brottslighet.

Finansinspektionen skall även underrätta den myndighet som avses i första stycket, om emittenten eller ett utländskt värdepappersföretag som med- verkar vid ett erbjudande av finansiella instrument till all- mänheten har överträtt bestäm- melserna i 6 kap. 1 b § denna lag eller *lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.* Finansinspektionen skall även underrätta den myndighet som avses i första stycket, om emittenten eller ett utländskt värdepappersföretag som med- verkar vid ett erbjudande av finansiella instrument till all- mänheten har överträtt bestäm- melserna i 6 kap. 1 b § denna lag eller *15–18 kap. lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden.*

Om brottsligheten eller överträdelsen enligt första eller andra stycket fortsätter, trots de åtgärder som vidtagits av den myndighet som godkänt prospektet, får Finansinspektionen vidta åtgärd enligt 1 c och 1 d §§. Innan någon åtgärd vidtas skall inspektionen underrätta myndigheten. Finansinspektionen skall också underrätta Europeiska kommissionen så snart som möjligt.

Finansinspektionen skall, om det finns skäl原因 att anta att en person som avses i första stycket har gjort sig skyldig till ekonomisk brottslighet begära uppgift om personen ur det register som förs enligt lagen (1998:620) om belastningsregister.

## 1 g §

Bestämmelserna i 1 h § skall tillämpas om aktier är <i>noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats</i> och aktierna har getts ut av ett bolag som har sitt säte	Bestämmelserna i 1 h § skall tillämpas om aktier är <i>upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige</i> och aktierna har getts ut av ett bolag som har sitt säte
--	---

1. i en annan stat inom EES, eller

2. i en stat utanför EES och inte omfattas av 4 kap. 21 §.

I 11 a kap. 12 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet finns bestämmelser om ingripande mot sådana bolag som nämns i första stycket.	I 25 kap. 32 § lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden finns bestämmelser om ingripande mot sådana bolag som nämns i första stycket.
---	---

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 9 Förslag till lag om ändring i lagen (1992:160) om utländska filialer m.m.

Härigenom föreskrivs att 3 § lagen (1992:160) om utländska filialer m.m. skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 3 §<sup>1</sup>

Om rätt för vissa utländska företag att driva verksamhet i Sverige finns särskilda bestämmelser, nämligen

1. för kreditinstitut 4 kap. 1, 2 och 4–6 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

2. för värdepappersföretag 2. för värdepappersföretag 1 kap. 3 c § och 2 kap. 7 § lagen (1991:981) om värdepappers- om värdepappersmarknaden, rörelse,

3. för finansiella institut 4 kap. 3 § lagen om bank- och finansieringsrörelse,

4. för utländska försäkringsgivare lagen (1998:293) om utländska försäkringsgivares och tjänstepensionsinstituts verksamhet i Sverige,

5. för börser, auktoriserade 5. för börser och clearing- marknadspplatser och clearing- organisationer 2 kap. 7 §, 7 kap. 19 kap. 13 § lagen (2007:00) om 2 § respektive 8 kap. 3 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

6. för centrala värdepappersförvarare 2 kap. 6 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,

7. för förvaltningsbolag och fondföretag 1 kap. 6–11 §§ lagen (2004:46) om investeringsfonder,

8. för utgivare av elektroniska pengar 2 kap. 8 § samt 5 kap. 6 och 7 §§ lagen (2002:149) om utgivning av elektroniska pengar,

9. för företag som driver inlåningsverksamhet 2 § lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet, och

10. för utländska försäkringsförmedlare 3 kap. lagen (2005:405) om försäkringsförmedling.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2005:1128.

## 10 Förslag till lag om ändring i konkurrenslagen (1993:20)

Härigenom föreskrivs att 35 § konkurrenslagen (1993:20) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

Ett förbud mot en företagskoncentration innebär att en rättshandling som utgör en del i företagskoncentrationen där- efter blir ogiltig. Detta gäller dock inte sådana rättshandlingar som utgörs av förvärv som har skett på en *svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad* marknadsplats eller genom inrop på exekutiv auktion. I sådana fall får förvärvaren i stället åläggas att avyttra det som har förvärvats.

35 §<sup>1</sup>

Ett förbud mot en företagskoncentration innebär att en rättshandling som utgör en del i företagskoncentrationen där- efter blir ogiltig. Detta gäller dock inte sådana rättshandlingar som utgörs av förvärv som har skett på en reglerad *marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* eller genom inrop på exekutiv auktion. I sådana fall får förvärvaren i stället åläggas att avyttra det som har förvärvats.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

---

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2000:88.

## 11 Förslag till lag om ändring i lagen (1993:768) om åtgärder mot penningtvätt

Härigenom föreskrivs att 2 § lagen (1993:768) om åtgärder mot penningtvätt<sup>1</sup> skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 2 §<sup>2</sup>

Bestämmelserna i denna lag gäller fysiska och juridiska personer som driver

1. bank- eller finansieringsrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

2. livförsäkringsrörelse,

3. verksamhet av det slag som beskrivs i 1 kap. 3 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

3. verksamhet av det slag som beskrivs i 2 kap. 1 § lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden,

4. verksamhet som kräver anmälan till eller ansökan hos Finansinspektionen enligt lagen (1996:1006) om anmälningsplikt avseende viss finansiell verksamhet eller lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet,

5. försäkringsförmedling enligt lagen (2005:405) om försäkringsförmedling,

6. verksamhet för utgivning av elektroniska pengar enligt lagen (2002:149) om utgivning av elektroniska pengar,

7. fondverksamhet enligt lagen (2004:46) om investeringsfonder,

8. verksamhet som fastighetsmäklare enligt fastighetsmäklarlagen (1995:400),

9. verksamhet för kasinospel enligt kasinolagen (1999:335),

10. verksamhet som godkänd eller auktoriserad revisor, eller

11. yrkesmässig verksamhet som består i att lämna råd i avsikt att påverka storleken på en skatt eller avgift (skatterådgivare).

Lagen gäller endast sådan mot kunder inriktad verksamhet som avses i första stycket. I fråga om verksamheter som avses i första stycket 1–7 gäller lagen även filialer i Sverige till utländska juridiska personer med huvudkontor i utlandet.

<sup>1</sup> Lagen omtryckt 1999:162.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2005:409.

Bestämmelser om uppgiftsskyldighet för vissa andra fysiska och juridiska personer finns i 9 c §.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 12 Förslag till lag om ändring i lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 2 §, 2 kap. 4 § samt 7 kap. 2 och 5 §§ lagen (1993:931) om individuellt pensionssparande skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 1 kap.

#### 2 §

I denna lag betyder

1. pensionssparavtal: sådant avtal som anges i 1 §,
2. pensionssparrörelse: verksamhet som består i att erbjuda allmänheten pensionssparavtal,
3. pensionssparinstitut: företag som har fått tillstånd att driva pensionssparrörelse,
4. pensionssparare: en person som ingått pensionssparavtal,
5. pensionssparkonto: sådant konto som avses i 3 kap. 4 §,
6. kontoinnehavare: pensionssparare och person som genom förmånstagarförordnande eller bodelning förvärvat rätt enligt ett pensionssparavtal,

7. värdepappersinstitut: vad som anges i 1 kap. 2 § 5 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

8. fondpapper: vad som anges i 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

7. värdepappersinstitut: vad som anges i 1 kap. 5 § 21 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden,

8. fondpapper: aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och aktie ägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis).

**2 kap.****4 §<sup>1</sup>**

Vid sparande i andra fondpapper än andelar i en investeringsfond skall pensionssparmedlen för spararens räkning placeras i fondpapper som är *noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats eller som i utlandet är föremål för handel vid en reglerad marknad som är öppen för allmänheten.*

Vid sparande i andra fondpapper än andelar i en investeringsfond skall pensionssparmedlen för spararens räkning placeras i fondpapper som är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.*

**7 kap.****2 §**

Bestämmelserna i 6 kap. 2, 7, 9–10 och 12 §§ samt i 7 kap. 1 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall tillämpas även i fråga om pensionsparrörelse. Hänvisningarna till *lagen om värdepappersrörelse* skall därvid i stället gälla denna lag.

Bestämmelserna i 23 kap. 11 § 1, 25 kap. 1, 2, 5–7, 23 och 33 §§ samt 23 kap. 1 § lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden skall tillämpas även i fråga om pensionsparrörelse. Hänvisningarna till *lagen om värdepappersmarknaden* skall därvid i stället gälla denna lag.

**7 kap.****5 §<sup>2</sup>**

*Beslut som Finansinspektionen meddelar med stöd av 1 kap. 4 § samt 6 kap. 2 § och 4 § första stycket får överklagas hos kamrarrätten.*

*Finansinspektionens beslut enligt denna lag får, med undantag av vad som följer av hänvisningen i 2 § till bestämmelser i lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden, överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Detta gäller dock inte beslut som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223).*

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2004:60.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 1998:389.



*Andra beslut som inspektionen meddelar får, överklagas hos länsrätten. Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.* Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

### 13 Förslag till lag om ändring i pantbankslagen (1995:1000)

Härigenom föreskrivs att 17 § pantbankslagen (1995:1000) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

#### 17 §

Försäljning skall ske på offentlig auktion på den ort där pantsättningen ägt rum, om inte låntagaren eller den som förvärvat rätten till panten medger att försäljning sker på annan ort.

Om panten utgörs av värdepapper som är *noterade på svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*, skall försäljningen dock ske genom ett värdepappersinstitut och till gällande börs- eller marknadspris.

Om panten utgörs av värdepapper som är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, skall försäljningen dock ske genom ett värdepappersinstitut och till gällande marknadspris.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 14 Förslag till lag om ändring i årsredovisningslagen (1995:1554)

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 3 §, 3 kap. 4 a §, 6 kap. 2 a §, 7 kap. 2 och 3 §§ och 9 kap. 1 och 2 §§ årsredovisningslagen (1995:1554) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse<sup>1</sup>*

*Föreslagen lydelse*

### 1 kap. 3 §

I denna lag betyder

1. företag: en fysisk eller juridisk person som direkt eller indirekt omfattas av en årsredovisning, en koncernredovisning eller en delårsrapport,

2. andelar: aktier och andra andelar i juridiska personer,

3. större företag:

– företag vars andelar, teckningsoptioner eller skuldebrev är *noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad* eller

– företag vars andelar, teckningsoptioner eller skuldebrev är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* eller

– företag som uppfyller mer än ett av följande villkor:

a) medelantalet anställda i företaget har under vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 50,

b) företagets redovisade balansomslutning har för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 25 miljoner kronor,

c) företagets redovisade nettoomsättning har för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 50 miljoner kronor,

4. mindre företag: företag som inte är större företag,

5. större koncerner: koncerner som uppfyller mer än ett av följande villkor:

a) medelantalet anställda i koncernen har under vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 50,

<sup>1</sup> Med nuvarande lydelse avses i 1 kap. 3 § lydelsen enligt prop. 2005/06:116, i 6 kap. 2 a § lydelsen enligt prop. 2005/06:140 och i 9 kap. 1 § lydelsen enligt Finansdepartementets promemoria *Informationskrav i noterade företag m.m.* (Ds 2006:6).

b) koncernföretagens redovisade balansomslutning har för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 25 miljoner kronor,

c) koncernföretagens redovisade nettoomsättning har för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 50 miljoner kronor,

6. mindre koncerner: koncerner som inte är större koncerner.

Vid tillämpningen av första stycket 5 b och c skall fordringar och skulder mellan koncernföretag, liksom internvinster, elimineras. Detsamma gäller för intäkter och kostnader som hänför sig till transaktioner mellan koncernföretag, liksom förändring av internvinst.

### 3 kap.

#### 4 a §<sup>2</sup>

Trots bestämmelserna i 3 och 4 §§ får företag som avses i andra stycket dela upp anläggningstillgångar och omsättningstillgångar samt skulder och avsättningar i kortfristiga och långfristiga poster, om det är förenligt med 2 kap. 2 och 3 §§.

Bestämmelserna i första stycket gäller

1. företag som omfattas av en koncernredovisning som upprättas med tillämpning av de internationella redovisningsstandarder som avses i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder, och

2. andra företag vars andelar eller skuldebrev är *noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad inom det Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.*

2. andra företag vars andelar eller skuldebrev är *upptagna till handel på en reglerad marknad.*

### 6 kap.

#### 2 a §

I ett aktiebolag vars aktier är *noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan* reglerad marknad

I ett aktiebolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Euro-*

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2004:1173.

skall det i förvaltningsberättelsen även lämnas upplysningar om

*peiska ekonomiska samarbetsområdet* skall det i förvaltningsberättelsen även lämnas upplysningar om

1. det totala antalet aktier i bolaget, antalet aktier av olika slag och, för varje aktieslag, vilka rättigheter aktierna ger i bolaget,
2. begränsningar i aktiernas överlåtbarhet på grund av bestämmelse i lag eller bolagsordning,
3. direkta eller indirekta aktieinnehav i bolaget, som representerar minst en tiondel av röstetalet för samtliga aktier i bolaget,
4. anställdas aktieinnehav i bolaget genom pensionsstiftelser eller liknande, om rösträtten för dessa aktier inte kan utövas direkt av de anställda,
5. begränsningar i fråga om hur många röster varje aktieägare kan avge vid en bolagsstämma,
6. av bolaget kända avtal mellan aktieägare som kan medföra begränsningar i rätten att överlåta aktierna,
7. bestämmelser i bolagsordningen om tillsättande och entledigande av styrelseledamöter samt om ändring av bolagsordningen,
8. av bolagsstämman lämnade bemyndiganden till styrelsen att besluta att bolaget skall ge ut nya aktier eller förvärva egna aktier,
9. väsentliga avtal som bolaget är part i och som får verkan eller ändras eller upphör att gälla om kontrollen över bolaget förändras som följd av ett offentligt uppköpserbudande,
10. effekter av avtal som avses i punkt 9, dock inte när avtalen är av sådan art att ett offentliggörande sannolikt skulle skada bolaget allvarligt och bolaget inte uttryckligen är skyldigt att lämna ut sådana uppgifter på grund av andra rättsliga krav, och
11. sådana avtal mellan bolaget och styrelseledamöter eller anställda som föreskriver ersättningar om dessa säger upp sig, sägs upp utan skälig grund eller om deras anställning upphör som följd av ett offentligt uppköpserbudande avseende aktier i bolaget.

## 7 kap.

2 §<sup>3</sup>

Ett moderföretag som är dotterföretag behöver inte upprätta koncernredovisning, om

1. företaget och dess samtliga dotterföretag omfattas av en koncernredovisning som upprättas av ett överordnat moderföretag,

2. det överordnade moderföretaget lyder under lagstiftningen i en stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, och

3. det överordnade moderföretagets koncernredovisning har upprättats och reviderats enligt den lagstiftning som i den staten har tillkommit i enlighet med Europeiska gemenskapernas direktiv av den 13 juni 1983 om sammanställd redovisning (83/349/EEG).

Första stycket gäller även om något dotterföretag av skäl som anges i 5 § andra eller tredje stycket inte omfattas av den upprättade koncernredovisningen.

Ett moderföretag som med stöd av första stycket inte självt har upprättat någon koncernredovisning skall ge in det överordnade moderföretagets koncernredovisning och koncernrevisionsberättelse till registreringsmyndigheten enligt bestämmelserna i 8 kap. 3 §. Registreringsmyndigheten skall på det sätt som anges i 8 kap. 4 § kungöra att handlingarna har getts in. Om handlingarna inte är avfattade på svenska, får registreringsmyndigheten förelägga moderföretaget att ge in en bestyrkt översättning till svenska. Sådant föreläggande skall utfärdas om någon begär det. Om moderföretaget, i fall det hade upprättat en koncernredovisning, enligt 8 kap. 3 och 16 §§ inte skulle ha varit skyldigt att ge in denna och koncernrevisionsberättelsen till registreringsmyndigheten, skall vad som i nämnda paragrafer sägs om att handlingarna skall hållas tillgängliga i stället tillämpas på det överordnade moderföretagets koncernredovisning och koncernrevisionsberättelse.

Första stycket gäller inte,

1. om delägare som har en kapitalandel i moderföretaget på minst tio procent senast sex månader före räkenskapsårets utgång hos moderföretagets styrelse eller motsvarande ledningsorgan har krävt att koncernredovisning skall upprättas, eller

2. om andelarna i moderföretaget eller skuldebrev som moderföretaget har utfärdat är *noterade vid en börs, en auk-* 2. om andelarna i moderföretaget eller skuldebrev som moderföretaget har utfärdat är *upptagna till handel på en regle-*

---

<sup>3</sup> Senaste lydelse 2004:1173.

*toriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad inom det Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.*

Den som enligt första stycket inte upprättar någon koncernredovisning skall upplysa om detta i en not till årsredovisningen samt lämna uppgift om namn, organisationsnummer eller, i förekommande fall, personnummer samt säte för det överordnade moderföretag som upprättar den i stycket nämnda koncernredovisningen.

## 7 kap.

### 3 §<sup>4</sup>

Ett moderföretag behöver inte upprätta koncernredovisning, om

1. antalet anställda hos koncernföretagen under de två senaste räkenskapsåren i medeltal har uppgått till högst tio, och

2. nettovärdet av koncernföretagens tillgångar, enligt balansräkningarna för koncernföretagens senaste räkenskapsår, på moderföretagets balansdag uppgår till högst 24 miljoner kronor.

Första stycket gäller inte om andelar i moderföretaget eller något av dotterföretagen eller skuldebrev som moderföretaget eller något av dotterföretagen har utfärdat är *noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.*

Första stycket gäller inte om andelar i moderföretaget eller något av dotterföretagen eller skuldebrev som moderföretaget eller något av dotterföretagen har utfärdat är *upptagna till handel på en reglerad marknad.*

## 9 kap.

### 1 §

Ett företag som enligt 1 kap. 1 § andra stycket lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag eller 1 kap. 1 § andra stycket lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsfö-

Ett företag som enligt 1 kap. 1 § andra stycket lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag eller 1 kap. 1 § andra stycket lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsfö-

<sup>4</sup> Senaste lydelse 2004:1173.

tag är skyldigt att upprätta koncernredovisning, skall minst en gång under ett räkenskapsår som omfattar mer än tio månader lämna en särskild redovisning (delårsrapport). Minst en sådan delårsrapport skall omfatta en period av minst hälften och högst två tredjedelar av räkenskapsåret. Ytterligare bestämmelser om vilka företag som skall lämna delårsrapport finns i 5 a kap. lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.

En delårsrapport skall innehålla information för perioden mellan räkenskapsårets början och tidpunkten för rapportens upprättande.

Delårsrapporten skall avfattas på svenska i vanlig läsbar form. I aktiebolag får den i stället upprättas i elektronisk form.

tag är skyldigt att upprätta koncernredovisning, skall minst en gång under ett räkenskapsår som omfattar mer än tio månader lämna en särskild redovisning (delårsrapport). Minst en sådan delårsrapport skall omfatta en period av minst hälften och högst två tredjedelar av räkenskapsåret. Ytterligare bestämmelser om vilka företag som skall lämna delårsrapport finns i 16 kap. lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden.

## 9 kap.

### 2 §

En delårsrapport skall hållas tillgänglig hos företaget för var och en som vill ta del av den. En kopia skall genast sändas till en sådan aktieägare, bolagsman eller medlem som begär det och uppger sin postadress. En delårsrapport som avses i 1 § första stycket andra meningen och en delårsrapport som avses i 5 a kap. 5 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet skall senast två månader efter rapportperiodens utgång ges in till registreringsmyndigheten i enlighet med bestämmelserna i 8 kap. 3–3 b §§.

Om delårsrapport inte ges in till registreringsmyndigheten i rätt tid, tillämpas 8 kap. 13 §.

En delårsrapport skall hållas tillgänglig hos företaget för var och en som vill ta del av den. En kopia skall genast sändas till en sådan aktieägare, bolagsman eller medlem som begär det och uppger sin postadress. En delårsrapport som avses i 1 § första stycket andra meningen och en delårsrapport som avses i 16 kap. 6 § lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden skall senast två månader efter rapportperiodens utgång ges in till registreringsmyndigheten i enlighet med bestämmelserna i 8 kap. 3–3 b §§.



Bestämmelser om offentliggörande av delårsrapport finns i 9 a kap. lagen om börs- och clearingverksamhet, för sådana företag som är skyldiga att upprätta delårsrapport enligt den lagen.

Bestämmelser om offentliggörande av delårsrapport finns i 17 kap. lagen om värdepappersmarknaden, för sådana företag som är skyldiga att upprätta delårsrapport enligt den lagen.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 15 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 1 §, 3 kap. 1 § och 6 kap. 1 § lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*<sup>1</sup>

*Föreslagen lydelse*

### 1 kap.

#### 1 §<sup>2</sup>

Denna lag är tillämplig på kreditinstitut och värdepappersbolag. Med kreditinstitut avses bankaktiebolag, sparbanker, medlemsbanker, kreditmarknadsföretag (kreditmarknadsbolag respektive kreditmarknadsföreningar), institut för elektroniska pengar, Sveriges allmänna hypoteksbank och Svenska skeppshypotekskassan. Med värdepappersbolag avses ett svenskt aktiebolag som fått tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse*.

Denna lag är tillämplig på kreditinstitut och värdepappersbolag. Med kreditinstitut avses bankaktiebolag, sparbanker, medlemsbanker, kreditmarknadsföretag (kreditmarknadsbolag respektive kreditmarknadsföreningar), institut för elektroniska pengar, Sveriges allmänna hypoteksbank och Svenska skeppshypotekskassan. Med värdepappersbolag avses ett svenskt aktiebolag som fått tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt *lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden*.

Bestämmelserna om koncernredovisning i 7 kap. skall tillämpas på finansiella holdingföretag som uteslutande eller huvudsakligen förvaltar andelar i dotterföretag som är kreditinstitut eller värdepappersbolag eller utländska företag av motsvarande slag. Med finansiellt holdingföretag avses ett aktiebolag, ett handelsbolag eller en ekonomisk förening vars verksamhet uteslutande eller så gott som uteslutande består i att i vinstsyfte förvärva och förvalta andelar i dotterföretag.

<sup>1</sup> Med nuvarande lydelse avses i 6 kap. 1 § lydelsen enligt prop. 2005/06:140.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2004:434.

**3 kap.****1 §<sup>2</sup>**

Balansräkningen skall upprättas enligt den uppställningsform som anges i bilaga 1 till denna lag. Resultaträkningen skall upprättas enligt den uppställningsform som anges i bilaga 2. Hänvisningar i denna lag till poster gäller poster i dessa uppställningsformer, om inte annat framgår.

Trots bestämmelserna i första stycket samt 2 och 3 §§ får kreditinstitut och värdepappersbolag som avses i tredje stycket dela upp posterna med hänsyn till deras karaktär och relativa likviditet, om det är förenligt med 2 kap. 2 och 3 §§ årsredovisningslagen (1995:1554).

Bestämmelserna i andra stycket gäller

1. företag som omfattas av en koncernredovisning som upprättas med tillämpning av de internationella redovisningsstandarder som avses i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder,<sup>3</sup> och

2. andra företag vars aktier eller skuldebrev är *noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad inom det Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.* 2. andra företag vars aktier eller skuldebrev är *upptagna till handel på en reglerad marknad.*

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela föreskrifter om avvikande uppställningsformer för balansräkningen och resultaträkningen för värdepappersbolag, om avvikelserna är nödvändiga med hänsyn till dessa bolags särskilda verksamhetsinriktning.

**6 kap.****1 §**

Följande bestämmelser i 6 kap. årsredovisningslagen (1995:1554) skall tillämpas:

1 § första–fjärde styckena om förvaltningsberättelsens innehåll,  
2 § om förslag till dispositioner av vinst eller förlust m.m.,  
2 a § om vissa upplysningar i förvaltningsberättelsen i aktie- 2 a § om vissa upplysningar i förvaltningsberättelsen i aktie-

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2004:1175.

bolag vars aktier är *noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad,* bolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,*

3 § första stycket om vissa upplysningar om ekonomiska för-  
eningar, samt

5 § om finansieringsanalys.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 16 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag

Härigenom föreskrivs att 6 kap. 1 § och 9 kap. 1 § lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*<sup>1</sup>

*Föreslagen lydelse*

### 6 kap.

#### 1 §

Följande bestämmelser i 6 kap. årsredovisningslagen (1995:1554) skall tillämpas:

<p>1 § första–fjärde styckena om förvaltningsberättelsens innehåll, 2 § om förslag till dispositioner av vinst eller förlust m.m., och 2 a § om vissa upplysningar i förvaltningsberättelsen i aktiebolag vars aktier är <i>noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad.</i></p>	<p>2 a § om vissa upplysningar i förvaltningsberättelsen i aktiebolag vars aktier är <i>upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.</i></p>
---	--

### 9 kap.

#### 1 §

<p>Bestämmelser om företag som skall lämna delårsrapport finns i <i>5 a kap. lagen (1992:543) om börs- och claringsverksamhet.</i></p>	<p>Bestämmelser om företag som skall lämna delårsrapport finns i <i>16 kap. lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden.</i></p>
--	---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

<sup>1</sup> Med nuvarande lydelse avses i 6 kap. 1 § lydelsen enligt prop. 2005/06:140 och i 9 kap. 1 § lydelsen enligt Finansdepartementets promemoria *Informationskrav i noterade företag, m.m.* (Ds 2006:6).

## 17 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1571) om insättningsgaranti

Härigenom föreskrivs att 21 § lagen (1995:1571) om insättningsgaranti skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 21 §<sup>1</sup>

Om insättningar hos ett institut omfattas av garantin till följd av ett beslut av nämnden enligt 3 § andra stycket men detta inte utgör en förutsättning för tillstånd enligt 4 kap. 4 § första stycket 3 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller 3 kap. 4 § femte stycket lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, och institutet inte fullgör sina skyldigheter enligt denna lag, får nämnden förelägga institutet att vidta rättelse.

Om insättningar hos ett institut omfattas av garantin till följd av ett beslut av nämnden enligt 3 § andra stycket men detta inte utgör en förutsättning för tillstånd enligt 4 kap. 4 § första stycket 3 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller 4 kap. 6 § andra stycket lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden, och institutet inte fullgör sina skyldigheter enligt denna lag, får nämnden förelägga institutet att vidta rättelse.

Har institutet inte vidtagit rättelse inom ett år från föreläggandet, får nämnden besluta att garantin inte längre skall gälla beträffande insättningar hos en filial i ett land utanför EES till ett svenskt institut från ett EES-land, meddelas endast om den behöriga myndigheten i institutets hemland har samtyckt till beslutet. Är det fråga om ett institut från ett land utanför EES, får beslut om att garantin inte längre skall gälla meddelas endast om tillsynsmyndigheten i institutets hemland har underrättats i förväg om beslutet.

Har nämnden beslutat att garantin inte längre skall gälla beträffande insättningar hos en filial i ett land utanför EES till ett svenskt institut, skall nämnden underrätta tillsynsmyndigheten i det land där filialen finns om beslutet.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

---

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2004:320.

## 18 Förslag till lag om ändring i lagen (1997:323) om statlig förmögenhetsskatt

Härigenom föreskrivs att 3, 13 och 14 §§ lagen (1997:323) om statlig förmögenhetsskatt skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 3 §<sup>1</sup>

Vid beräkning av den skattepliktiga förmögenheten skall som tillgång tas upp

- |   |  |
|---|--|
| <ol style="list-style-type: none"> <li>1. privatbostadsfastighet och privatbostadsrätt,</li> <li>2. småhus med tillhörande tomtmark på lantbruksenhet som på grund av ägarens begäran enligt 2 kap. 9 § tredje stycket inkomstskattelagen (1999:1229) är näringsfastighet,</li> <li>3. den del av en näringsfastighet som inrymmer en bostadslägenhet som används eller är avsedd att användas av fastighetsägaren för eget eller närståendes boende,</li> <li>4. aktie i ett aktieslag som är inregistrerat vid <i>börs</i> i det land där aktiebolaget är hemmahörande samt marknadsnoterad aktie i ett aktiebolag som är hemmahörande i Sverige om ett aktieslag i bolaget den 29 maj 1997 var eller senare har varit inregistrerat vid <i>svensk börs</i> med undantag för huvuddelägares aktie,</li> <li>5. aktie i ett aktieslag som inte är marknadsnoterat i det land där aktiebolaget är hemmahörande med undantag för huvuddelägares aktie i ett aktiebolag i vilket finns ett aktieslag som är marknadsnoterat,</li> </ol> | <ol style="list-style-type: none"> <li>4. aktie i ett aktieslag som är inregistrerat vid <i>en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet</i> i det land där aktiebolaget är hemmahörande samt marknadsnoterad aktie i ett aktiebolag som är hemmahörande i Sverige om ett aktieslag i bolaget den 29 maj 1997 var eller senare har varit inregistrerat vid <i>en reglerad marknad i Sverige</i> med undantag för huvuddelägares aktie,</li> </ol> |
|---|--|

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2004:1305.

6. annan sådan delägarrätt som avses i 48 kap. 2 § första stycket inkomstskattelagen än aktie om delägarrätten inte är marknadsnoterad samt andel i handelsbolag med undantag för andel i juridisk person till den del den juridiska personen är skattskyldig,

7. annan marknadsnoterad delägarrätt än aktie, marknadsnoterad fordringsrätt och marknadsnoterad tillgång som avses i 52 kap. inkomstskattelagen,

8. livförsäkring med undantag för

a) pensionsförsäkring samt

b) livförsäkring som enbart avser olycks- eller sjukdomsfall eller dödsfall senast vid 70 års ålder och som inte är återköpsbar,

9. rätt till livränta eller därmed jämförlig utbetalning med undantag för rätt till

a) utbetalning på grund av försäkring,

b) utbetalning på grund av tidigare anställning samt

c) underhållsbidrag,

10. kontobehållning med undantag för behållning på pensions-  
sparkonto,

11. fordran i pengar och liknade betalningsmedel samt fordran avseende marknadsnoterad tillgång som anges i 4, 5 eller 7,

12. pengar och liknade betalningsmedel till den del de sammanlagt överstiger 25 000 kronor,

13. lösöre med undantag för

a) inre lösöre för personligt bruk,

b) yttre lösöre för personligt bruk till den del det enskilda föremålets värde understiger 10 000 kronor,

c) fordon som avses i 9 § första stycket fordonsskattelagen (1988:327) samt

d) lösöre som är deponerat på museum eller liknande inrättning, om tillgången inte ingår i sådan näringsverksamhet som avses i 13 kap. 1 och 11 §§ inkomstskattelagen i annat fall än enligt 2 och 3.

Undantaget i första stycket 4 och 5 för huvuddelägars aktie tillämpas på

1. aktie i ett aktiebolag i vilket aktier var inregistrerade vid *börs* vid utgången av år 1991, om aktien har innehafts direkt eller indirekt av en huvuddelägare sedan denna tidpunkt,

1. aktie i ett aktiebolag i vilket aktier var inregistrerade vid *en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* vid utgången av år 1991, om aktien har innehafts



direkt eller indirekt av en huvuddelägare sedan denna tidpunkt,

2. aktie i ett aktiebolag i vilket aktier har inregistrerats vid *börs* första gången efter utgången av år 1991, om aktien har innehafts direkt eller indirekt av en huvuddelägare sedan inregistreringen,

2. aktie i ett aktiebolag i vilket aktier har inregistrerats vid *en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* första gången efter utgången av år 1991, om aktien har innehafts direkt eller indirekt av en huvuddelägare sedan inregistreringen,

3. aktie i ett aktiebolag i vilket aktier har marknadsnoterats första gången efter utgången av år 1996, om aktien har innehafts direkt eller indirekt av en huvuddelägare sedan marknadsnoteringen,

4. aktie som har förvärvats med stöd av aktie som avses i 1–3, om aktien har innehafts direkt eller indirekt av en huvuddelägare sedan detta förvärv,

5. aktie som avses i 1–4 och som har förvärvats av ett barn eller barnbarn till huvuddelägaren och i förekommande fall därefter åter förvärvats av huvuddelägaren och som har innehafts direkt eller indirekt av ett barn, barnbarn eller av huvuddelägaren sedan först nämnda förvärv.

Med huvuddelägare avses sådan aktieägare som, ensam eller tillsammans med närstående, innehade aktier direkt eller indirekt motsvarande minst 25 procent för röstvärdet av aktierna i bolaget vid utgången av år 1991 i fråga om aktier i ett aktiebolag i vilket aktier var inregistrerade vid den tidpunkten och i övriga fall vid tidpunkten för inregistrering eller marknadsnotering som avses i andra stycket. Som huvuddelägare anses även dödsboet efter sådan aktieägare.

Med pensionsförsäkring likställs i denna paragraf en sådan livförsäkring som

1. avses i 58 kap. 2 § andra stycket andra meningen inkomstskattelagen (1999:1229), eller

2. uppfyller villkoren i 58 kap. 6–16 §§ inkomstskattelagen, om den har meddelats i en sådan verksamhet som avses i 2 kap. 1 § 2 lagen (1998:293) om utländska försäkringsgivares verksamhet i Sverige.

13 §<sup>2</sup>

Om det i ett aktiebolag finns skilda aktieslag av vilka ett eller flera är inregistrerade vid *börs*, tas aktie i bolaget som inte är inregistrerad upp till samma värde som de inregistrerade aktierna. Är flera aktieslag inregistrerade, tas aktie som inte är inregistrerad upp till samma värde som de inregistrerade aktier som har den lägsta kursen.

Om det i ett aktiebolag som är hemmahörande i Sverige finns skilda aktieslag av vilka ett eller flera är marknadsnoterade utan att vara inregistrerade vid *börs* och ett aktieslag i bolaget den 29 maj 1997 var eller senare har varit inregistrerat vid *svensk börs*, tas aktie i bolaget som inte är marknadsnoterad upp till samma värde som de marknadsnoterade aktierna. Är flera aktieslag marknadsnoterade, tas aktie som inte är marknadsnoterad upp till samma värde som de marknadsnoterade aktier som har den lägsta kursen.

Om det i ett aktiebolag finns skilda aktieslag av vilka ett eller flera är inregistrerade vid *en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, tas aktie i bolaget som inte är inregistrerad upp till samma värde som de inregistrerade aktierna. Är flera aktieslag inregistrerade, tas aktie som inte är inregistrerad upp till samma värde som de inregistrerade aktier som har den lägsta kursen.

Om det i ett aktiebolag som är hemmahörande i Sverige finns skilda aktieslag av vilka ett eller flera är marknadsnoterade utan att vara inregistrerade vid *en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* och ett aktieslag i bolaget den 29 maj 1997 var eller senare har varit inregistrerat vid *en reglerad marknad i Sverige*, tas aktie i bolaget som inte är marknadsnoterad upp till samma värde som de marknadsnoterade aktierna. Är flera aktieslag marknadsnoterade, tas aktie som inte är marknadsnoterad upp till samma värde som de marknadsnoterade aktier som har den lägsta kursen.

---

<sup>2</sup> Senaste lydelse 1997:954.

14 §<sup>3</sup>

Vid värdering av delägarrätt som avses i 48 kap. 2 § första stycket inkomstskattelagen (1999:1229) och som inte är marknadsnoterad samt andel i handelsbolag beaktas tillgångar och skulder i den juridiska personen respektive i handelsbolaget i den omfattning som skulle ha gällt om de innehafts direkt av delägaren och inte annat följer av andra stycket eller 13 §. Om tillgången eller skulden ingår i en rörelse hos den juridiska personen respektive handelsbolaget, anses detsamma gälla för delägaren, dock inte i fråga om tillgång som för delägaren vid direkt innehav omfattas av 3 § första stycket 1 och därtill hänförlig skuld.

Aktie i ett aktiebolag som är hemmahörande i Sverige och som inte är marknadsnoterad tas upp till 80 procent av marknadsvärdet om ett aktieslag i bolaget har varit inregistrerat vid <i>svensk börs</i> under beskattningsåret.	Aktie i ett aktiebolag som är hemmahörande i Sverige och som inte är marknadsnoterad tas upp till 80 procent av marknadsvärdet om ett aktieslag i bolaget har varit inregistrerat vid <i>en reglerad marknad i Sverige</i> under beskattningsåret.
--	--

Har en andel i ett handelsbolag ett negativt värde, får detta beaktas av delägare som inte har förbehållit sig ett begränsat ansvar för bolagets förbindelser.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

---

<sup>3</sup> Senaste lydelse 2000:1345.

## 19 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:710) om vissa bestämmelser om Premiepensionsmyndigheten

Härigenom föreskrivs att 3 § lagen (1998:710) om vissa bestämmelser om Premiepensionsmyndigheten skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

3 §  
Premiepensionsmyndigheten får inte förvärva så många aktier i ett svenskt aktiebolag, vars aktier är *noterade*, att röstetalet för dem tillsammans med myndighetens övriga aktier i samma bolag överstiger fem procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. *Med notering avses notering vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad.*

3 §  
Premiepensionsmyndigheten får inte förvärva så många aktier i ett svenskt aktiebolag, vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, att röstetalet för dem tillsammans med myndighetens övriga aktier i samma bolag överstiger fem procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 20 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 3 §, 4 kap. 17 §, 9 kap. 1 § och 10 kap. 1 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 1 kap.

#### 3 §<sup>1</sup>

I denna lag betyder:

central värdepappersförvarare: företag som har auktorisation enligt 2 kap. att kontoföra finansiella instrument i avstämningsregister,

avstämningsbolag: sådant avstämningsbolag som avses i aktiebolagslagen (2005:551) eller försäkringsrörelselagen (1982:713),

emittent: i fråga om aktier aktiebolaget och i fråga om annat finansiellt instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet,

kontoförande institut: den som av en central värdepappersförvarare medgetts rätt att vidta registreringsåtgärder i avstämningsregister,

finansiellt instrument: detsamma som i 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument,	finansiellt instrument: detsamma som i 1 kap. 5 § 1 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden,
--	---

skuldförbindelse: ensidig skuldförbindelse avsedd för allmän omsättning,

värdepappersinstitut: detsamma som i 1 kap. 2 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,	värdepappersinstitut: detsamma som i 1 kap. 5 § 21 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden,
--	--

kvalificerat innehav: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet representerar 10 procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget, koncern: detsamma som i 1 kap. 11

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2005:558.

och 12 §§ aktiebolagslagen, varvid vad som sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag.

#### 4 kap.

##### 17 §

På ett avstämningskonto skall anges

1. kontohavarens namn och personnummer, organisationsnummer eller annat identifieringsnummer samt postadress,
2. panthavarens namn och personnummer, organisationsnummer eller annat identifieringsnummer samt postadress,
3. det antal finansiella instrument som kontot omfattar,
4. i förekommande fall att kontohavaren har förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken med uppdrag som omfattar förvaltning av aktierna eller att aktierna företräds av en förvaltare som förordnats enligt 14 kap. 9 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, 6 kap. 3 g § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, 11 kap. 2 h § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet eller 3 kap. 2 e § försäkringsrörelselagen (1982:713),
4. i förekommande fall att kontohavaren har förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken med uppdrag som omfattar förvaltning av aktierna eller att aktierna företräds av en förvaltare som förordnats enligt 14 kap. 9 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, 24 kap. 10 § lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden eller 3 kap. 2 e § försäkringsrörelselagen (1982:713),
5. pantsättning och förekomst av annan särskild rätt som gäller ett finansiellt instrument,
6. konkurs avseende kontohavaren samt utmätning, kvarstad eller betalningssäkring avseende ett finansiellt instrument eller avseende panträtt i detta,
7. inskränkning enligt 13 kap. 19 § andra stycket eller 14 kap. 21 § andra stycket föräldrabalken.

#### 9 kap.

##### 1 §

Centrala värdepappersförvarare står under tillsyn av Finansinspektionen. I fråga om upplysningsskyldighet, ägarprövning, bedrivandet av till- Centrala värdepappersförvarare står under tillsyn av Finansinspektionen. I fråga om upplysningsskyldighet, ägarprövning, bedrivandet av till-

synen och avgifter till Finansinspektionen tillämpas 11 kap. 1, 2–5 och 9 §§ lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet på motsvarande sätt.

synen och avgifter till Finansinspektionen tillämpas 23 kap. 1, 6, 9, 10 §§ och 11 § 1 och 4 samt 24 kap. 1, 3–6 §§, 7 § första stycket 1 och 2, andra och tredje styckena, samt 8, 9 och 10 §§ på motsvarande sätt.

## 10 kap.

### 1 §

*Beslut som Finansinspektionen meddelar med stöd av 1 kap. 1 §, 2 kap. 3 § och 9 kap. 3 § får överklagas hos kammarrätten.*

*Beträffande överklagande av beslut i frågor som avses i 9 kap. 1 § tillämpas 12 kap. 1 § första och tredje styckena lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet på motsvarande sätt.*

*Andra beslut som Finansinspektionen meddelar enligt denna lag får överklagas hos länsrätten. Detta gäller dock inte beslut i ärenden som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223). Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten av länsrättens avgörande.*

*Inspektionen får bestämma att ett beslut om förbud eller föreläggande enligt 9 kap. 2 § eller om återkallelse enligt 9 kap. 3 § skall gälla omedelbart.*

*Finansinspektionens beslut enligt denna lag får, med undantag av vad som följer av hänvisningen i 9 kap. 1 § till bestämmelser i lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden, överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Detta gäller dock inte beslut som avses i 20 § första stycket 5 förvaltningslagen (1986:223). Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.*

*Finansinspektionen får bestämma att ett beslut om förbud eller föreläggande enligt 9 kap. 2 § eller om återkallelse enligt 9 kap. 3 § skall gälla omedelbart.*

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 21 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1757) om förvaltning av vissa fonder inom socialförsäkringsområdet

Härigenom föreskrivs att 5 § lagen (1998:1757) om förvaltning av vissa fonder inom socialförsäkringsområdet skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 5 §

Om det är uppenbart att en fond annars skulle lida en avsevärd förlust får Kammarkollegiet skydda en fordran genom att på offentlig auktion eller på en *börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan* reglerad marknad köpa in egendom som är utmätt eller pantsatt för fordringen eller överta egendom som betalning för fordringen. Egendom som förvärvats på detta sätt skall avyttras så snart det är lämpligt och senast då det kan ske utan förlust.

Om det är uppenbart att en fond annars skulle lida en avsevärd förlust får Kammarkollegiet skydda en fordran genom att på offentlig auktion eller på en reglerad marknad *eller en motsvarande marknad utanför EES* köpa in egendom som är utmätt eller pantsatt för fordringen eller överta egendom som betalning för fordringen. Egendom som förvärvats på detta sätt skall avyttras så snart det är lämpligt och senast då det kan ske utan förlust.

Kammarkollegiet får anta ackord vid betalningsinställelse eller konkurs.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.



## 22 Förslag till lag om ändring i lagen (1999:158) om investerarskydd

Härigenom föreskrivs att 2 § lagen (1999:158) om investerarskydd skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 2 §<sup>1</sup>

I denna lag betyder

1. värdepappersinstitut: det-  
samma som anges i 1 kap. 2 §  
lagen (1991:981) om värde-  
pappersrörelse,

2. fondbolag: ett sådant bolag  
(2004:46) om investeringsfonder,

3. förvaltningsbolag: ett sådant utländskt företag som anges i  
1 kap. 1 § 13 lagen om investeringsfonder, som driver verksamhet  
från filial här i landet med stöd av 1 kap. 6 § samma lag,

4. investerare: den som anlitat ett värdepappersinstitut, ett fond-  
bolag eller ett förvaltningsbolag för utförande av en investerings-  
tjänst eller den för vars räkning tjänsten utförs,

5. investeringstjänst: en sådan  
tjänst som avses i 1 kap. 3 §  
första stycket och 3 kap. 4 § första  
stycket 2 och 3 lagen om värde-  
pappersrörelse, 7 kap. 1 § andra  
stycket 9 lagen (2004:297) om  
bank- och finansieringsrörelse  
samt 1 kap. 4 § såvitt avser för-  
valtning av någon annans finan-  
siella instrument, 3 kap. 1 § och  
7 kap. 1 § första stycket 1 och 2  
lagen om investeringsfonder,

1. värdepappersinstitut: det-  
samma som anges i 1 kap. 5 § 21  
lagen (2007:00) om värde-  
pappersmarknaden,

2. fondbolag: ett sådant bolag som anges i 1 kap. 1 § 7 lagen

5. investeringstjänst: en sådan  
tjänst som avses i 2 kap. 1 § och  
2 § första stycket 1 och 2 lagen om  
värdepappersmarknaden, 7 kap.  
1 § andra stycket 9 lagen  
(2004:297) om bank- och finan-  
sieringsrörelse samt 1 kap. 4 §  
såvitt avser förvaltning av någon  
annans finansiella instrument,  
3 kap. 1 § och 7 kap. 1 § första  
stycket 1 och 2 lagen om inves-  
teringsfonder,

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2004:324.

6. finansiella instrument: det-      6. finansiella instrument: det-  
samma som anges i 1 kap. 1 §      samma som anges i 1 kap. 4 § 1  
*lagen (1991:980) om handel med*      *lagen (2007:00) om värde-*  
*finansiella instrument.*                      *pappersmarknaden.*

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 23 Förslag till lag om ändring i bokföringslagen (1999:1078)

Härigenom föreskrivs att 8 kap. 1 § bokföringslagen (1999:1078) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 8 kap.

#### 1 §

Bokföringsnämnden ansvarar för utvecklandet av god redovisnings-  
ningssed. Finansinspektionen ansvarar för utvecklandet av god  
redovisnings-  
sed i sådana företag som omfattas av lagen (1995:1559)  
om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag och lagen  
(1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag i den ut-  
sträckning det är påkallat av dessa företags särart.

Av 1 kap. 5 § lagen om års-  
redovisning i kreditinstitut och  
värdepappersbolag, 1 kap. 4 §  
lagen om årsredovisning i  
försäkringsföretag och 11 kap.  
2 § lagen (1992:543) om börs-  
och clearingverksamhet följer att  
regeringen får bemyndiga  
Finansinspektionen att meddela  
föreskrifter om redovisning för  
finansiella företag.

Av 1 kap. 5 § lagen om års-  
redovisning i kreditinstitut och  
värdepappersbolag, 1 kap. 4 §  
lagen om årsredovisning i för-  
säkringsföretag och 23 kap. 11 §  
lagen (2007:00) om värde-  
pappersmarknaden följer att  
regeringen får bemyndiga  
Finansinspektionen *eller annan  
myndighet* att meddela före-  
skrifter om redovisning för  
finansiella företag.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 24 Förslag till lag om ändring i inkomstskattelagen (1999:1229)

Härigenom föreskrivs att 24 kap. 8 §, 25 a kap. 15 §, 48 kap. 5 §, 49 a kap. 7 §, 55 kap. 5 § och 56 kap. 3 § inkomstskattelagen (1999:1229) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 24 kap.

#### 8 §

Är andelarna i det låntagande företaget *noterade på en svensk börs eller auktoriserad marknadsplats*, skall vinstandelsröntan dras av även om de som äger andelar i företaget har fått en sådan företrädesrätt till teckning av lånet som har lämnats i förhållande till deras innehav av andelar.

Är andelarna i det låntagande företaget *upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige*, skall vinstandelsröntan dras av även om de som äger andelar i företaget har fått en sådan företrädesrätt till teckning av lånet som har lämnats i förhållande till deras innehav av andelar.

Om röntan skall dras av, skall det sammanlagda värde som genom företrädesrätterna kan anses ha tillförts andelsägarna tas upp av företaget. Värdet skall tas upp som intäkt det beskattningsår då teckningen av lånet avslutas.

### 25 a kap.

#### 15 §<sup>1</sup>

Som likvida tillgångar räknas inte

1. andelar och aktiebaserade delägarätter i företag som är i sådan intressegemenskap som avses i 2 § 1 med det företag som den avyttrade delägarätten är hänförlig till, eller

2. värdepapper som är lager i värdepappersrörelse enligt *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse*.

2. värdepapper som är lager i värdepappersrörelse enligt *lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden*.

Värdepapper som är lager i en utländsk motsvarighet till sådan rörelse som avses i första stycket 2 och som innehas av en utländsk juridisk person räknas inte som likvida medel om den utländska

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2003:224.

juridiska personen hör hemma och är skattskyldig till inkomstskatt i en stat

– som är medlem i Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, eller

– med vilken Sverige har ett skatteavtal och personen omfattas av avtalets regler om begränsning av beskattningsrätten och har hemvist i staten enligt avtalet.

#### 48 kap.

##### 5 §

En delägarrätt eller fordringsrätt anses marknadsnoterad om den är *noterad på svensk eller utländsk börs* eller, utan att vara *noterad på börs*, är föremål för kontinuerlig allmänt tillgänglig notering på grundval av marknadsmässig omsättning.

En delägarrätt eller fordringsrätt anses marknadsnoterad om den är *upptagen till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* eller, utan att vara *upptagen till handel vid en sådan marknad*, är föremål för kontinuerlig allmänt tillgänglig notering på grundval av marknadsmässig omsättning.

#### 49 a kap.

##### 7 §<sup>2</sup>

Med likvida tillgångar avses i detta kapitel kontanter, värdepapper och liknande tillgångar. Som likvida tillgångar räknas också andra tillgångar om

1. tillgångarna anskaffats tidigast två år före avyttringen,
2. tillgångarna saknar affärsmässigt samband med verksamheten sådan den bedrevs intill två år före avyttringen, och
3. det inte framgår att anskaffningen skett i annat syfte än att tillgångarna lätt skulle kunna avyttras efter avyttringen av andelen.

Som likvida tillgångar räknas inte

1. andelar i företag i intressegemenskap,
2. värdepapper som är lager i värdepappersrörelse enligt *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse*.
2. värdepapper som är lager i värdepappersrörelse enligt *lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden*.

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2003:224.

Värdepapper som är lager i en utländsk motsvarighet till sådan rörelse som avses i andra stycket 2 och som innehas av en utländsk juridisk person räknas inte som likvida medel om den utländska juridiska personen hör hemma och är skattskyldig till inkomstskatt i en stat

– som är medlem i Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, eller

– med vilken Sverige har ett skatteavtal och personen omfattas av avtalets regler om begränsning av beskattningsrätten och har hemvist i staten enligt avtalet.

## 55 kap.

### 5 §

Ersättning som betalas ut av Insättningsgarantinämnden enligt lagen (1999:158) om investerarskydd eller av en försäkringsgivare på grund av en försäkring som ett värdepappersbolag tecknat i enlighet med bestämmelsen i 5 kap. 2 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall anses utbetald av det institut där investeringen finns.

Ersättning som betalas ut av Insättningsgarantinämnden enligt lagen (1999:158) om investerarskydd eller av en försäkringsgivare på grund av en försäkring som ett värdepappersbolag tecknat i enlighet med bestämmelsen i 3 kap. 10 § första stycket lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden skall anses utbetald av det institut där investeringen finns.

## 56 kap.

### 3 §

Aktiebolag vars aktier är noterade vid en svensk eller utländsk börs och privatbostadsföretag är inte fåmansföretag.

Aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet och privatbostadsföretag är inte fåmansföretag.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 25 Förslag till lag om ändring i lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden

Härigenom föreskrivs att 2, 4, 7, 8 och 16 §§ lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 2 §

I denna lag avses med

administratör: ett företag som är ansvarigt för verksamheten i ett avvecklingssystem; företaget anses som deltagare i systemet,

anmält avvecklingssystem: ett avvecklingssystem som en stat inom EES har anmält till Europeiska kommissionen eller till Eftas övervakningsmyndighet,

central värdepappersförvarare: ett företag som har auktorisation att kontoföra finansiella instrument i avstämningsregister enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,

clearingorganisation: ett företag som har tillstånd att bedriva clearingverksamhet enligt *lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet*,

EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

kollektivt obeståndsförfarande: konkurs, företagsrekonstruktion eller annat därmed jämförbart förfarande.

### 4 §<sup>1</sup>

Ett avvecklingssystem skall ha en administratör.  
Administratör i ett avvecklingssystem får vara:

1. clearingorganisation,
2. central värdepappersförvarare,
3. företag med tillstånd att driva bankrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, samt
4. företag med tillstånd enligt *1 kap. 3 § första stycket 1, 2 eller 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.*

clearingorganisation: ett företag som har tillstånd att bedriva clearingverksamhet enligt *lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden,*

4. företag med tillstånd enligt *2 kap. 1 § 1, 2 eller 4 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden.*

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2004:325.

7 §<sup>2</sup>

Ett avvecklingssystem som uppfyller kraven i 5 och 8 §§ samt administreras av ett företag med tillstånd att driva bankrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 1, 2 eller 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall endast godkännas om det finns särskilda skäl och systemet tillgodoser de säkerhetskrav som är förenade med verksamheten samt är organiserat på ett sådant sätt att deltagarnas ekonomiska ställning i systemet kan överblickas. Vid bedömningen av om det finns särskilda skäl skall systemets betydelse för den finansiella stabiliteten beaktas.

För godkännande enligt första stycket krävs vidare att administratören redovisar en plan för verksamheten. I planen skall de huvudsakliga risker som är förenade med verksamheten beskrivas liksom hur dessa risker skall hanteras (riskhanteringsplan).

8 §<sup>3</sup>

Deltagare i ett avvecklingssystem får vara:

1. Riksbanken och andra centralbanker,
2. Riksgäldskontoret och utländska offentliga institutioner som i sitt hemland driver verksamhet som är jämförbar med kontorets,
3. clearingorganisationer,
4. centrala värdepappersförvarare,
5. företag som har tillstånd att driva bankrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2004:325.

<sup>3</sup> Senaste lydelse 2004:325.



6. företag som har tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

6. företag som har tillstånd enligt 2 kap. 1 § lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden,

7. utländska företag som i hemlandet driver sådan verksamhet som avses i 3–6, samt

8. annan juridisk person som för egen räkning avvecklar förpliktelser att leverera finansiella instrument i systemet.

Utländska företag som avses i första stycket 7 skall i hemlandet stå under betryggande tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

#### 16 §<sup>4</sup>

Godkännande av ett avvecklingssystem skall återkallas av Finansinspektionen om

1. administratörens tillstånd för clearingverksamhet enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet eller auktorisation som central värdepappersförvarare enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument har återkallats,

1. administratörens tillstånd för clearingverksamhet enligt lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden eller auktorisation som central värdepappersförvarare enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument har återkallats,

2. administratörens tillstånd att driva bankrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller tillstånd enligt 1 kap. 3 § första stycket 1, 2 eller 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse har återkallats, eller

2. administratörens tillstånd att driva bankrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller tillstånd enligt 2 kap. 1 § 1, 2 eller 4 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden har återkallats, eller

3. avvecklingssystemet inte längre uppfyller kraven i denna lag. Finansinspektionen skall omedelbart underrätta Europeiska kommissionen samt Eftas övervakningsmyndighet om återkallelsen.

Om det är tillräckligt får inspektionen i de fall som anges i första stycket 3 meddela varning i stället för att återkalla godkännandet.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

---

<sup>4</sup> Senaste lydelse 2004:325.

## 26 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag

Härigenom föreskrivs att 2 § lagen (2000:35) om byte av redovisningsvaluta i finansiella företag skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse<sup>1</sup>*

*Föreslagen lydelse*

### 2 §

I denna lag avses med

1. försäkringsbolag: försäkringsaktiebolag och ömsesidigt försäkringsbolag som omfattas av försäkringsrörelselagen (1982:713),

2. understödsförening: förening som avses i 1 kap. 1 § lagen (1972:262) om understödsföreningar,

3. kreditinstitut: bankaktiebolag, sparbank och medlemsbank samt kreditmarknadsföretag enligt 1 kap. 5 § 11 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse och institut för elektroniska pengar enligt 1 kap. 2 § lagen (2002:149) om utgivning av elektroniska pengar,

4. finansiellt företag: de företag som anges i punkterna 1–3 samt

a) värdepappersbolag enligt 1 kap. 2 § 2 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

b) fondbolag enligt 1 § 7 lagen (2004:46) om investeringsfonder,

c) börs enligt 1 kap. 4 § 1 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

d) auktoriserad marknadsplats enligt 1 kap. 4 § 3 lagen om börs- och clearingverksamhet,

e) clearingorganisation enligt 1 kap. 4 § 5 lagen om börs- och clearingverksamhet och

a) värdepappersbolag enligt 1 kap. 5 § 20 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden,

b) börs enligt 1 kap. 5 § 3 lagen om värdepappersmarknaden och sådant utländskt företag som har tillstånd enligt samma lag att driva en reglerad marknad från filial här i landet,

e) clearingorganisation enligt 1 kap. 5 § 5 lagen om värdepappersmarknaden och sådant utländskt företag som enligt samma lag har tillstånd att driva

<sup>1</sup> Med nuvarande lydelse avses lydelsen enligt Finansdepartementets promemoria Fi 2005/6495 av den 22 december 2005 om nya kapitaltäckningsregler.

*clearingverksamhet från filial här  
i landet, och*

f) central värdepappersförvarare enligt 1 kap. 3 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,

5. finansiell företagsgrupp: grupp av företag som avses i 9 kap. 1 § lagen (2006:000) om kapitaltäckning och stora exponeringar eller annan grupp av företag på vilka, enligt föreskrift meddelad med stöd av 13 kap. 1 § 31 samma lag, bestämmelserna om finansiell företagsgrupp skall tillämpas och

6. koncern: detsamma som i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551), varvid vad som sägs om moderbolag tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 27 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder)

Härigenom föreskrivs att 4 kap. 5, 6, 8, och 9 §§ lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 4 kap.

#### 5 §

Första–Fjärde AP-fonderna får endast förvärva sådana aktier eller andra andelar i företag som är, eller inom ett år från emissionen av dem avses bli, *noterade vid en börs eller någon annan* reglerad marknad. Denna begränsning gäller inte aktier och andra andelar i

Första–Fjärde AP-fonderna får endast förvärva sådana aktier eller andra andelar i företag som är, eller inom ett år från emissionen av dem avses bli, *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*. Denna begränsning gäller inte aktier och andra andelar i

1. företag som har till huvudsakligt ändamål att äga eller förvalta fast egendom eller tomträtt (fastighetsbolag), eller

2. företag som har till huvudsakligt ändamål att äga och förvalta sådana aktier eller andra andelar i företag som inte är *noterade vid en börs eller någon annan* reglerad marknad (riskkapitalföretag).

2. företag som har till huvudsakligt ändamål att äga och förvalta sådana aktier eller andra andelar i företag som inte är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* (riskkapitalföretag).

### 4 kap.

#### 6 §

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha sådana aktier i svenska aktiebolag som

Var och en av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha sådana aktier i svenska aktiebolag som

är *noterade vid en svensk börs eller en auktoriserad marknadsplats* till ett marknadsvärde som uppgår till högst två procent av det totala marknadsvärdet av sådana aktier i bolagen.

är *upptagna till handel på reglerad marknad här i landet* till ett marknadsvärde som uppgår till högst två procent av det totala marknadsvärdet av sådana aktier i bolagen.

Vid tillämpning av första stycket skall inte beaktas

1. sådana aktier i bolagen som ingår i svenska eller utländska fonder i vilka AP-fonden innehar andelar som inte medför rätt att rösta för aktierna, och

2. aktier i fastighetsbolag i vilka fonden innehar så många aktier att röstetalet för dem överstiger tio procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

#### 4 kap.

##### 8 §

Av var och en av Första-Fjärde AP-fondernas tillgångar, värderade till marknadsvärdet, får högst fem procent bestå av

1. sådana aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag som inte är *noterade vid en börs eller någon annan* reglerad marknad,

2. fordringsrätter som inte är *noterade vid en börs eller någon annan* reglerad marknad, och

3. andelar i svenska och utländska fonder som huvudsakligen placerar i sådana aktier eller andra andelar i företag som inte är *noterade vid en börs eller någon annan* reglerad marknad.

1. sådana aktier eller andra andelar i riskkapitalföretag som inte är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,*

2. fordringsrätter som inte är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,* och

3. andelar i svenska och utländska fonder som huvudsakligen placerar i sådana aktier eller andra andelar i företag som inte är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.*

Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får vara komplementär i ett svenskt eller utländskt kommanditbolag.

#### 4 kap.

##### 9 §

Ingen av Första–Fjärde AP-fonderna får inneha så många aktier eller andra andelar i ett företag att röstetalet för dem överstiger tio procent eller, beträffande sådana riskkapitalföretag som avses i 8 § första stycket 1, trettio procent av röstetalet för samtliga aktier eller andelar i företaget.

Begränsningen i första stycket gäller inte

1. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som inte är *noterade vid en börs eller någon annan* reglerad marknad,

1. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som inte är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,*

2. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som är *noterade vid en börs eller någon annan* reglerad marknad och i vilka bolag fonden ensam eller tillsammans med någon eller några av de andra tre AP-fonderna innehade minst hälften av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i bolaget när noteringen skedde, och

2. sådana aktier eller andra andelar i fastighetsbolag som är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* och i vilka bolag fonden ensam eller tillsammans med någon eller några av de andra tre AP-fonderna innehade minst hälften av röstetalet för samtliga aktier eller andra andelar i bolaget när noteringen skedde, och

3. andelar i svenska och utländska fonder som inte medför rätt att utöva rösträtt för de aktier eller andra andelar i företag som ingår i dessa fonder.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 28 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:193) om sjätte AP-fonden

Härigenom föreskrivs att 3 kap. 2, 3 och 6 §§ lagen om sjätte AP-fonden (2000:193) skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 3 kap.

#### 2 §

Sjätte AP-fonden får placera de medel som styrelsen förvaltar

1. i aktier i svenska aktiebolag,
2. i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av svenska aktiebolag,
3. som riskkapital i svenska ekonomiska föreningar samt
4. i andelar i svenska kommanditbolag.

Fonden får inte förvärva så många vid en *svensk börs* inregistrerade aktier i ett aktiebolag att dessa uppgår till 30 procent eller mer av samtliga aktier i bolaget eller, om aktierna har olika röstvärde, att röstetalet för aktierna uppgår till 30 procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Detta gäller inte förvärv av aktier i ett svenskt riskkapitalbolag.

Fonden får inte förvärva så många vid en *reglerad marknad i Sverige* inregistrerade aktier i ett aktiebolag att dessa uppgår till 30 procent eller mer av samtliga aktier i bolaget eller, om aktierna har olika röstvärde, att röstetalet för aktierna uppgår till 30 procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Detta gäller inte förvärv av aktier i ett svenskt riskkapitalbolag.

Fonden får inte vara komplementär i ett kommanditbolag.

### 3 kap.

#### 3 §

Vid tillämpning av 2 § anses ett aktiebolag inte som utländskt, om

1. bolaget har förvärvat ett svenskt aktiebolag genom ett offentligt erbjudande där ersättningen till aktieägarna i det svenska bolaget utgjordes av aktier i bolaget,
2. bolaget har betydande verksamhet i Sverige, och

3. bolagets aktier är *noterade vid svensk börs eller auktoriserad marknadsplats*.

3. bolagets aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige*.

### 3 kap.

#### 6 §

Om det är uppenbart att Sjätte AP-fonden annars skulle lida en avsevärd förlust får fonden, i avsikt att skydda en fordran, på offentlig auktion eller på en *svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan* reglerad marknad köpa in egendom som är utmätt eller pantsatt för fordran eller överta egendom som betalning för fordran. Egendom som förvärvats på detta sätt skall avyttras så snart det är lämpligt och senast då det kan ske utan förlust.

Om det är uppenbart att Sjätte AP-fonden annars skulle lida en avsevärd förlust får fonden, i avsikt att skydda en fordran, på offentlig auktion eller på en reglerad marknad eller en *motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* köpa in egendom som är utmätt eller pantsatt för fordran eller överta egendom som betalning för fordran. Egendom som förvärvats på detta sätt skall avyttras så snart det är lämpligt och senast då det kan ske utan förlust.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.



## 29 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:562) om internationell rättslig hjälp i brottmål

Härigenom föreskrivs att 5 kap. 10 § lagen (2000:562) om internationell rättslig hjälp i brottmål skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse<sup>1</sup>*

*Föreslagen lydelse*

### 5 kap.

#### 10 §

Bestämmelser om uppgiftsskyldighet finns i 1 kap. 8 a § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, 2 kap. 9 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet, 10 kap. 16 § lagen (2006:000) om kapitaltäckning och stora exponeringar, 8 kap. 2 a § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument, 4 kap. 5 § lagen (2002:149) om utgivning av elektroniska pengar, 2 kap. 20 § lagen (2004:46) om investeringsfonder och 1 kap. 11 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

Bestämmelser om uppgiftsskyldighet finns i 1 kap. 12 § lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden, 10 kap. 16 § lagen (2006:000) om kapitaltäckning och stora exponeringar, 8 kap. 2 a § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument, 4 kap. 5 § lagen (2002:149) om utgivning av elektroniska pengar, 2 kap. 20 § lagen (2004:46) om investeringsfonder och 1 kap. 11 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

I de lagar som anges i första stycket finns även bestämmelser om meddelandeförbud och ansvarsbestämmelser för den som bryter mot ett sådant förbud.

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

<sup>1</sup> Med nuvarande lydelse avses lydelsen enligt Finansdepartementets promemoria Fi 2005/6495 av den 22 december 2005 om nya kapitaltäckningsregler.

### 30 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument

Härigenom föreskrivs att 1, 1 a, 6, 10 a, 12, och 13 §§ lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse<sup>1</sup>*

*Föreslagen lydelse*

#### 1 §

I denna lag förstås med

1. *finansiellt instrument*: fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

2. *fondpapper*: aktie och obligation samt sådana andradelägarrätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis),

3. *värdepappersinstitut*: vad som anges i 1 kap. 2 § 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

4. *börs och auktoriserad marknadsplats*: vad som anges i 1 kap. 4 § 1 och 3 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

5. *aktiemarknadsbolag*: svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats,

1. *finansiellt instrument*: vad som anges i 1 kap. 4 § 1 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden,

2. *överlåtbara värdepapper*: vad som anges i 1 kap. 4 § 2 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden,

3. *värdepappersinstitut*: vad som anges i 1 kap. 5 § 21 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden,

4. *börs*: vad som anges i 1 kap. 5 § 3 lagen om värdepappersmarknaden och sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial här i landet,

5. *aktiemarknadsbolag*: svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige,

<sup>1</sup> Med nuvarande lydelse avses i 1 och 1 a §§ lydelsen enligt Finansdepartementets promemoria *Informationskrav i noterade företag, m.m.* (Ds 2006:6).

6. *moder- och dotterföretag*: vad som anges i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551) om moderbolag och dotterföretag, varvid vad som sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag.

7. *ordinarie delårsrapport*: delårsrapport samt förhandsmeddelande om kommande årsbokslut (bokslutskommuniké) som ett aktiemarknadsbolag är skyldigt att lämna enligt sitt noteringsavtal med börserna *eller den auktoriserade marknadsplatsen* eller, om sådana bestämmelser saknas i noteringsavtalet, årsredovisning och delårsrapport enligt bestämmelserna i årsredovisningslagen (1995:1554), lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag eller lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag samt delårsredogörelse enligt bestämmelserna i 5 a kap. 5 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

7. *ordinarie delårsrapport*: delårsrapport samt förhandsmeddelande om kommande årsbokslut (bokslutskommuniké) som ett aktiemarknadsbolag är skyldigt att lämna enligt sitt noteringsavtal med börserna eller, om sådana bestämmelser saknas i noteringsavtalet, årsredovisning och delårsrapport enligt bestämmelserna i årsredovisningslagen (1995:1554), lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag eller lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag samt delårsredogörelse enligt bestämmelserna i 16 kap. 6 § lagen om värdepappersmarknaden,

8. *insiderinformation*: information om en icke offentliggjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka priset på finansiella instrument,

9. *reglerad marknad*: vad som anges i 1 kap. 5 § 16 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden.

Om två juridiska personer äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att de har hälften var av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är dock vid tillämpningen av denna lag de förstnämnda juridiska personerna att jämställa med moderföretag och den sistnämnda juridiska personen att jämställa med dotterföretag.

## 1 a §

Det som föreskrivs om aktiemarknadsbolag skall också tillämpas på

1. svenska aktiebolag som har gett ut aktier som är föremål för handel på en reglerad marknad i en annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, och

2. utländska aktiebolag som har gett ut aktier som är *noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats* och som inte har sitt säte inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, om bolagen är skyldiga att ge in dokument enligt 6 kap. 1 b § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument till Finansinspektionen.

2. utländska aktiebolag som har gett ut aktier som är *upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige* och som inte har sitt säte inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, om bolagen är skyldiga att ge in dokument enligt 6 kap. 1 b § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument till Finansinspektionen.

Det som föreskrivs om fysiska personer som har insynsställning i aktiemarknadsbolag skall också tillämpas på fysiska personer som har insynsställning i bolag som avses i första stycket.

6 §<sup>2</sup>

Anmälan enligt 4 § om aktieinnehav eller ändring i innehavet skall ha kommit in till Finansinspektionen senast fem arbetsdagar efter det att

1. aktie i bolaget *noterats vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats,* 1. aktie i bolaget *tagits upp till handel på en reglerad marknad i Sverige,*

2. insynsställning uppkommit enligt 3 § första stycket 1–4 eller 7 eller den som omfattas av 3 § första stycket 5 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 7 eller 8 §,

3. den anmälningsskyldige ingått avtal om förvärv eller avyttring av aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet, eller

4. den anmälningsskyldige fått vetskap om att närstående, som avses i 5 §, innehar eller har ingått avtal om förvärv eller avyttring av aktier i bolaget eller att annan ändring skett i den närståendes aktieinnehav.

---

<sup>2</sup> Senaste lydelse 2005:382.

10 a §<sup>3</sup>

Ett svenskt aktiebolag som har gett ut *fondpapper* som *har noterats vid en börs eller auktoriserad marknadsplats eller är föremål för handel på en reglerad marknad i en annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, eller *fondpapper* för vilka en ansökan om *sådan notering* eller upptagande till handel har lämnats in, skall fortlöpande föra en förteckning över fysiska personer som på grund av anställning eller uppdrag arbetar för bolaget och som har tillgång till insiderinformation som rör bolaget. Förteckningen skall innehålla uppgift om anledningen till att personen tagits upp i den och datum då förteckningen senast uppdaterades.

Ett svenskt aktiebolag som har gett ut *överlåtbara värdepapper* som *har tagits upp till handel på en reglerad marknad, eller överlåtbara värdepapper* för vilka en ansökan om upptagande till handel har lämnats in, skall fortlöpande föra en förteckning över fysiska personer som på grund av anställning eller uppdrag arbetar för bolaget och som har tillgång till insiderinformation som rör bolaget. Förteckningen skall innehålla uppgift om anledningen till att personen tagits upp i den och datum då förteckningen senast uppdaterades.

Förteckningen skall uppdateras så snart förhållandena ändras. Förteckningen skall sparas i minst fem år efter det att den upprättades eller, om den uppdaterats, efter det datum då den senast uppdaterades. Förteckningen skall på begäran lämnas till Finansinspektionen.

Bolaget skall se till att de personer som tas upp i förteckningen samtidigt skriftligen underrättas om vad detta innebär.

## 12 §

Den som är anställd eller uppdragstagare vid ett värdepappersinstitut, en börs eller en auktoriserad marknadsplats och som normalt kan antas ha tillgång till icke offentliggjord information om sådant för-

Den som är anställd eller uppdragstagare vid ett värdepappersinstitut eller en börs och som normalt kan antas ha tillgång till icke offentliggjord information om sådant förhållande som kan påverka

<sup>3</sup> Senaste lydelse 2005:382.

hållande som kan påverka kursen på finansiella instrument, kursen på finansiella instrument, skall till arbetsgivaren skriftligen anmäla innehav av finansiella instrument och ändring i innehavet.

Vid tillämpningen av första stycket skall följande finansiella instrument likställas med den anmälningsskyldiges egna, nämligen sådana som ägs av

1. make eller sambo till den anmälningsskyldige,
2. omyndiga barn som står under den anmälningsskyldiges vårdnad.

### 13 §

Värdepappersinstitut, börs och auktoriserad marknadsplats skall föra förteckning över sådana anmälningar om innehav av finansiella instrument som gjorts enligt 12 §.

Om ett värdepappersinstitut, en börs eller en auktoriserad marknadsplats underlåter att föra en sådan förteckning som avses i första stycket, skall Finansinspektionen förelägga företaget att göra rättelse.

Värdepappersinstitut och börs skall föra förteckning över sådana anmälningar om innehav av finansiella instrument som gjorts enligt 12 §.

Om ett värdepappersinstitut eller en börs underlåter att föra en sådan förteckning som avses i första stycket, skall Finansinspektionen förelägga företaget att göra rättelse.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

### 31 Förslag till lag om ändring i lagen (2001:1227) om självdeklaration och kontrolluppgifter

Härigenom föreskrivs att 10 kap. 4 och 8 §§ lagen (2001:1227) om självdeklaration och kontrolluppgifter skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

10 kap.  
4 §<sup>1</sup>

Kontrolluppgift om annan avyttring än inlösen av andelar i en investeringsfond eller ett sådant fondföretag som avses i 1 kap. 7 eller 9 § lagen (2004:46) om investeringsfonder skall lämnas av förvaltare, om andelarna är förvaltarregistrerade.

Om en andel i ett fondföretag inte är förvaltarregistrerad skall kontrolluppgift lämnas av värdepappersinstitut i de fall dessa är skyldiga att upprätta avräkningsnota enligt 3 kap. 9 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

Om en andel i ett fondföretag inte är förvaltarregistrerad skall kontrolluppgift lämnas av värdepappersinstitut *vid köp, försäljning eller byte* i de fall dessa är skyldiga att upprätta avräkningsnota enligt föreskrifter meddelade med stöd av 8 kap. 33 § 12 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden.

10 kap.  
8 §

Kontrolluppgift skall lämnas för fysiska personer och dödsbon av

1. värdepappersinstitut i de fall de är skyldiga att upprätta avräkningsnota enligt 3 kap. 9 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

1. värdepappersinstitut *vid köp, försäljning eller byte* i de fall dessa är skyldiga att upprätta avräkningsnota enligt föreskrifter meddelade med stöd av 8 kap. 33 § 12 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden.

2. värdepappersinstitut i de fall de registrerar en option eller en termin eller på annat sätt medverkar vid utfärdandet av optionen eller vid slutförandet av options- eller terminsaffären,

<sup>1</sup> Senaste lydelse 2004:72.

3. kreditmarknadsföretag,
4. Insättningsgarantinämnden,
5. den som har betalat ut ersättning vid avyttring genom inlösen,  
och
6. försäkringsgivare som har betalat ut ersättning på grund av sådan försäkring som avses i 5 kap. 2 § lagen om värdepappersrörelse.
6. försäkringsgivare som har betalat ut ersättning på grund av sådan försäkring som avses i 3 kap. 10 § första stycket lagen om värdepappersmarknaden.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.



## 32 Förslag till lag om ändring i lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter

*dels* att 2 § skall ha följande lydelse,

*dels* att det i lagen skall införas en ny paragraf, 3 a §, av följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

### 2 §

I denna lag avses med

konsument: en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet,

näringsidkare: en fysisk eller juridisk person som handlar för ändamål som har samband med den egna näringsverksamheten,

finansiellt instrument: *fond- papper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden.*

finansiellt instrument: *vad som anges i 1 kap. 4 § 1 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden.*

### 3 a §

*Bestämmelserna i 4 och 5 §§ gäller inte finansiell rådgivning som tillhandahålls av värdepappersinstitut och utländska värdepappersföretag enligt lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden.*

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

### 33 Förslag till lag om ändring i lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 2 § och 3 kap. 2 § lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse<sup>1</sup>*

*Föreslagen lydelse*

#### 1 kap.

#### 2 §

I denna lag avses med

emittentinstitut: en bank eller ett kreditmarknadsföretag som fått tillstånd enligt 2 kap. 1 § att ge ut säkerställda obligationer,

säkerställda obligationer: obligationer och andra jämförbara skuldförbindelser som är förenade med förmånsrätt i emittentinstitutets säkerhetsmassa,

yllnadssäkerheter: tillgångar som enligt 3 kap. 2 § får ingå i säkerhetsmassan,

derivatavtal: avtal som träffats, i syfte att uppnå balans mellan finansiella villkor för tillgångar i säkerhetsmassan och motsvarande villkor för de säkerställda obligationerna, mellan ett emittentinstitut och någon av följande motparter,

1. svenska staten, en svensk kommun eller därmed jämförlig samfällighet,

2. en utländsk stat eller centralbank,

3. Europeiska gemenskaperna eller någon av de utländska stater eller centralbanker som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 1,

4. en sådan utländsk kommun eller därmed jämförlig samfällighet,

med befogenhet att kräva in offentlig uppbörd, som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 1,

5. Sveriges allmänna hypoteksbank, ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § första stycket 4 och 5 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

5. Sveriges allmänna hypoteksbank, ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag med tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 3 och 9 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden,

<sup>1</sup> Med nuvarande lydelse avses lydelsen enligt Finansdepartementets promemoria Fi 2005/6495 av den 22 december 2005 om nya kapitaltäckningsregler.

6. en kommun eller därmed jämförlig samfällighet i någon av de utländska stater som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 1,

7. ett utländskt kreditinstitut i någon av de utländska stater som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 1,

8. de internationella utvecklingsbanker som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 1, och

9. motparter som inte är mer riskfyllda än de som anges i 1–8 och som uppfyller de krav som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 1,

säkerhetsmassa: krediter, fyllnadssäkerheter och i registret anecknade medel enligt 4 kap. 4 § i vilka obligationsinnehavarna och emittentinstitutets motparter i derivatavtal har förmånsrätt i enlighet med bestämmelserna i denna lag och förmånsrättslagen (1970:979),

bank: ett svenskt bankaktiebolag, en svensk sparbank eller en svensk medlemsbank,

kreditmarknadsföretag: ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd att driva finansieringsrörelse enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

### 3 kap.

#### 2 §

I säkerhetsmassan får ingå fyllnadssäkerheter. Dessa får bestå av följande tillgångar

1. inneliggande kassa, checkar och postremissväxlar,

2. placeringar och fordringar för vilka svenska staten, en svensk kommun eller därmed jämförlig samfällighet svarar,

3. placeringar och fordringar för vilka en utländsk stat eller centralbank svarar, om placeringen eller fordran gäller i den utländska statens valuta och är refinansierad i samma valuta,

4. övriga placeringar och fordringar för vilka svarar Europeiska gemenskaperna eller någon annan av de utländska stater eller centralbanker som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5,

5. placeringar och fordringar för vilka svarar en sådan utländsk kommun eller därmed jämförlig samfällighet, med befogenhet att kräva in offentlig uppbörd, som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5,

6. placeringar, fordringar, garantiförbindelser och andra åtaganden som inte är mer riskfyllda än de som anges i 1–5 och som

uppfyller de krav som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5, och

7. placeringar, fordringar, garantiförbindelser och andra åtaganden, för vilka säkerheten utgörs av sådana placeringar eller fordringar som anges i 1–6.

Finansinspektionen får tillåta att även följande tillgångar används som fyllnadssäkerheter

<p>1. placeringar och fordringar för vilka Sveriges allmänna hypoteksbank, ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag med tillstånd enligt 3 kap. 4 § första stycket 4 och 5 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse svarar,</p>	<p>1. placeringar och fordringar för vilka Sveriges allmänna hypoteksbank, ett kreditinstitut eller ett värdepappersbolag med tillstånd enligt 2 kap. 2 § första stycket 3 och 9 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden svarar,</p>
--	---

2. placeringar och fordringar för vilka svarar en kommun eller därmed jämförlig samfällighet i någon av de utländska stater som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5,

3. placeringar och fordringar med en återstående löptid av högst ett år för vilka ett utländskt kreditinstitut svarar,

4. placeringar och fordringar för vilka svarar ett utländskt kreditinstitut i någon av de utländska stater som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5,

5. placeringar och fordringar för vilka svarar någon av de internationella utvecklingsbanker som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5,

6. placeringar, fordringar, garantiförbindelser och andra åtaganden som inte är mer riskfyllda än de som avses i 1–5 och som uppfyller de krav som framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 6 kap. 3 § 5, och

7. placeringar, fordringar, garantiförbindelser och andra åtaganden, för vilka säkerheten utgörs av sådana placeringar eller fordringar som anges i 1–6.

Fyllnadssäkerheterna får utgöra högst 20 procent av säkerhetsmassan.

Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen tillåta att andelen för en begränsad tid får utgöra högst 30 procent.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

### 34 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:46) om investeringsfonder

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2004:46) om investeringsfonder

*dels* att 1 kap. 4 och 5 §§, 2 kap. 21 §, 5 kap. 3–5 §§ och 7 kap. 1 samt rubriken närmast före 7 kap. 1 § skall ha följande lydelse,

*dels* att det i lagen införs en ny paragraf, 7 kap. 3 § av följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

#### 1 kap.

##### 4 §

Ett svenskt aktiebolag får av Finansinspektionen ges tillstånd att driva fondverksamhet. Bolaget kan därutöver ges tillstånd *att förvalta någon annans finansiella instrument* och att utföra visst arbete eller vissa funktioner på uppdrag av ett fondbolag, ett förvaltningsbolag eller ett fondföretag.

Ett svenskt aktiebolag får av Finansinspektionen ges tillstånd att driva fondverksamhet. Bolaget kan därutöver ges tillstånd *till portföljförvaltning* och att utföra visst arbete eller vissa funktioner på uppdrag av ett fondbolag, ett förvaltningsbolag eller ett fondföretag.

#### 1 kap.

##### 5 §

Tillstånd för fondverksamhet som avser specialfonder får ges av Finansinspektionen även till värdepappersbolag och svenska kreditinstitut som har tillstånd för *förvaltning av någon annans finansiella instrument enligt 1 kap. 3 § första stycket 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse*.

Tillstånd för fondverksamhet som avser specialfonder får ges av Finansinspektionen även till värdepappersbolag och svenska kreditinstitut som har tillstånd för *portföljförvaltning enligt 2 kap. 1 § 4 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden*.

För sådan fondverksamhet som avses i första stycket skall bestämmelserna i

- 2 kap. 1 § 2, 5 och 6, 2 § tredje stycket, 7 § första stycket, 9 §, 17–20 §§ och 21 första stycket,
- 3 kap.,
- 4 kap.,
- 6 kap.,
- 8 kap.,
- 9 kap., samt
- 10 kap. 1 § första stycket, 14 §, 19 §, 20 § första–tredje styckena och 21 § tillämpas.

Ett värdepappersbolag eller ett svenskt kreditinstitut får inleda sin fondverksamhet så snart tillstånd enligt första stycket har getts.

## 2 kap.

### 21 §

Om en fondandelsägare tillfogats skada genom att fondbolaget överträtt denna lag eller fondbestämmelserna, skall fondbolaget ersätta skadan. Om en fondandelsägare eller ett fondbolag tillfogats skada genom att förvaringsinstitutet överträtt denna lag eller fondbestämmelserna, skall institutet ersätta skadan.

Ett fondbolag som förvaltar någon annans finansiella instrument skall ha en sådan försäkring som anges i 5 kap. 2 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse för skadeståndsskyldighet som fondbolaget kan komma att dra på sig vid utförandet av sådan förvaltning och av eventuella tjänster enligt 7 kap. 1 § första stycket.

Ett fondbolag som förvaltar någon annans finansiella instrument skall ha en sådan försäkring som anges i 3 kap. 10 § första stycket lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden för skadeståndsskyldighet som fondbolaget kan komma att dra på sig vid utförandet av sådan förvaltning och av eventuella tjänster enligt 7 kap. 1 § första stycket.

## 5 kap.

### 3 §

Medel i en värdepappersfond får placeras i penningmarknadsinstrument som är, eller i fondpapper som är eller inom ett år från emissionen avses bli,

1. noterade vid en svensk eller utländsk börs,

2. noterade vid en auktoriserad marknadsplats, eller

1. upptagna till handel på en reglerad marknad,

2. en motsvarande marknad utanför EES, eller

3. föremål för regelbunden handel vid någon annan *reglerad* marknad som är öppen för allmänheten.

En förutsättning för placeringar enligt första stycket är att *börsen, marknadsplatsen eller* marknaden finns angiven i fondbestämmelserna eller är godkänd av Finansinspektionen för sådana placeringar.

3. föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är öppen för allmänheten.

En förutsättning för placeringar enligt första stycket är att marknaden finns angiven i fondbestämmelserna eller är godkänd av Finansinspektionen för sådana placeringar.

## 5 kap.

### 4 §

Medel i en värdepappersfond får placeras i andra penningmarknadsinstrument än dem som anges i 3 § om reglerna för emissionen eller emittenten av instrumenten medför ett särskilt skydd för investeraren och det är instrument som

1. getts ut eller garanteras av en stat, av en delstat, av en central, regional eller lokal myndighet i ett land inom EES, av en centralbank i ett land inom EES, av Europeiska centralbanken, av Europeiska unionen, av Europeiska investeringsbanken eller av en mellanstatlig organisation i vilken en eller flera stater inom EES är medlemmar, eller

2. getts ut av ett företag vars finansiella instrument omsätts på en *reglerad* marknad som anges i 3 § första stycket, eller

3. getts ut eller garanteras av ett organ som antingen är föremål för tillsyn i enlighet med de kriterier som fastställs i gemenskapslagstiftningen eller som omfattas av och följer sådana tillsynsregler som motsvarar dessa kriterier, eller

4. getts ut av ett bolag som tillhör de kategorier som godkänts av Finansinspektionen, förutsatt att investeringar i sådana instrument omfattas av ett skydd för investerarna som är likvärdigt med det som följer av punkterna 1–3 och som

a) har kapital och reserver som uppgår till ett belopp som motsvarar minst 10 miljoner euro och lägger fram och offentliggör redovisning i enlighet med rådets fjärde direktiv 78/660/EEG av den 25 juli 1978 grundat på artikel 54.3 g i fördraget om årsbokslut

i vissa typer av bolag, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/65/EG,

b) är en enhet, som inom en grupp företag som omfattar ett eller flera börsnoterade företag, ägnar sig åt gruppens finansiering, eller

c) är en enhet som ägnar sig åt att finansiera värdepapperisering som omfattas av kreditförstärkning från en bank.

## 5 kap.

### 5 §

I en värdepappersfond får det ingå andra fondpapper och penningmarknadsinstrument än de som anges i 3 och 4 §§, dock högst till 10 procent av fondens värde.

Om *notering* eller regelbunden handel enligt 3 § inte skett inom ett år från emissionen och de förvärvade instrumenten inte ryms inom gränsen enligt första stycket, skall de avyttras så snart det lämpligen kan ske. Skälig hänsyn skall då tas till fondandelsägarnas intressen.

Om det i en fond ingår fondpapper som ännu inte är, men som inom ett år från emissionen avses bli, *noterade* eller föremål för regelbunden handel enligt 3 § eller sådana andra fondpapper och penningmarknadsinstrument som avses i första stycket, skall fondbolaget informera Finansinspektionen om detta, om värdet av dessa fondpapper och penningmarknadsinstrument överstiger 10 procent av fondens värde.

Om *upptagande till handel* eller regelbunden handel enligt 3 § inte skett inom ett år från emissionen och de förvärvade instrumenten inte ryms inom gränsen enligt första stycket, skall de avyttras så snart det lämpligen kan ske. Skälig hänsyn skall då tas till fondandelsägarnas intressen.

Om det i en fond ingår fondpapper som ännu inte är, men som inom ett år från emissionen avses bli, *upptagna till handel* eller föremål för regelbunden handel enligt 3 § eller sådana andra fondpapper och penningmarknadsinstrument som avses i första stycket, skall fondbolaget informera Finansinspektionen om detta, om värdet av dessa fondpapper och penningmarknadsinstrument överstiger 10 procent av fondens värde.



*Förvaltning av andras finan- Portföljförvaltning  
siella instrument*

**7 kap.**

**1 §**

Ett fondbolag som enligt 1 kap. 4 § har tillstånd *att förvalta någon annans finansiella instrument* får, efter tillstånd av Finansinspektionen, som ett led i verksamheten

1. ta emot fondandelar för förvaring, dock inte sådana fondandelar som ingår i en investeringsfond som förvaltas av fondbolaget,

2. ta emot medel med redovisningsskyldighet, och

3. lämna investeringsråd avseende sådana finansiella instrument som avses i 5 kap.

Medel som tas emot med redovisningsskyldighet enligt första stycket 2 skall genast avskiljas och sättas in på konto hos kreditinstitut.

**7 kap.**

**3 §**

*Om ett fondbolag utövar sådan verksamhet som avses i 1 § gäller bestämmelserna i 8 kap. lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden i tillämpliga delar.*

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

### 35 Förslag till lag om ändring i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 5 §, 4 kap. 7 § samt 7 kap. 1 och 3 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse<sup>1</sup>*

*Föreslagen lydelse*

#### 1 kap.

#### 5 §

I denna lag betyder

1. anknutet företag: ett svenskt eller utländskt företag vars huvudsakliga verksamhet består i att äga eller förvalta fast egendom, tillhandahålla datatjänster eller driva annan liknande verksamhet som har samband med den huvudsakliga verksamheten i ett eller flera kreditinstitut, värdepappersbolag, institut för elektroniska pengar eller motsvarande utländska företag,

2. bank: bankaktiebolag, sparbank och medlemsbank,

3. bankaktiebolag: ett aktiebolag som har fått tillstånd att driva bankrörelse,

4. behörig myndighet: en utländsk myndighet som har behörighet att utöva tillsyn över utländska kreditinstitut,

5. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

6. filial: ett avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även ett utländskt kreditinstituts etablering av flera driftställen skall anses som en enda filial,

7. finansiellt institut: ett företag som inte är kreditinstitut, värdepappersbolag, institut för elektroniska pengar eller motsvarande utländskt företag och vars huvudsakliga verksamhet är att

a) förvärva eller inneha aktier eller andelar,

b) driva värdepappersrörelse utan att vara tillståndspliktigt enligt 1 kap. 3 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, eller

b) driva värdepappersrörelse utan att vara tillståndspliktigt enligt 2 kap. 1 § lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden, eller

<sup>1</sup> Med nuvarande lydelse avses i 1 kap. 5 1 lydelsen enligt Finansdepartementets promemoria Fi 2005/6495 av den 22 december 2005 om nya kapitaltäckningsregler.

c) driva en eller flera av de verksamheter som anges i 7 kap. 1 § andra stycket 2–10 och 12 utan att vara tillståndspliktigt enligt 2 kap. 1 §,

8. hemland: det land där ett företag har fått tillstånd till rörelse som avses i denna lag,

9. kapitalbas: detsamma som i 3 kap. lagen (2006:000) om kapitaltäckning och stora exponeringar,

10. kreditinstitut: bank och kreditmarknadsföretag,

11. kreditmarknadsbolag: ett aktiebolag som har fått tillstånd att driva finansieringsrörelse,

12. kreditmarknadsförening: en ekonomisk förening som har fått tillstånd att driva finansieringsrörelse,

13. kreditmarknadsföretag: kreditmarknadsbolag och kreditmarknadsförening,

14. kvalificerat innehav: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet representerar tio procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

15. medlemsbank: en ekonomisk förening som avses i lagen (1995:1570) om medlemsbanker,

16. sparbank: ett företag som avses i sparbankslagen (1987:619),

17. startkapital: det kapital som definieras i artikel 34.2.1 och 34.2.2 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut,

18. utländskt bankföretag: ett utländskt företag som i hemlandet har tillstånd att driva bankrörelse,

19. utländskt kreditföretag: ett utländskt företag som i hemlandet har tillstånd att driva finansieringsrörelse, och

20. utländskt kreditinstitut: ett utländskt bankföretag och ett utländskt kreditföretag.

#### 4 kap.

##### 7 §

Ett utländskt kreditinstitut som driver rörelse med stöd av 1, 2 eller 4 § får här driva bara sådan verksamhet som omfattas av institutets verksamhetstillstånd i hemlandet.

Ett utländskt företag som avses i 3 § får här driva bara sådan verksamhet som är tillåten enligt företagets bolagsordning eller stadgar och bara i den utsträckning det eller de utländska kredit-

institut som äger företaget eller dess moderföretag skulle ha rätt enligt första stycket att driva sådan verksamhet.

I 1 kap. 3 d och 3 e §§ lagen (1991:981) om värdepappersrörelse finns bestämmelser om att verksamhet som avses i 1 kap. 3 § samma lag under vissa förutsättningar får drivas av utländska kreditinstitut som driver verksamhet med stöd av 1 och 2 §§ och av finansiella institut och dotterföretag som driver verksamhet med stöd av 3 §.

I 4 kap. 2 § 2 och 3 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden finns bestämmelser om att verksamhet som avses i 2 kap. 1 § samma lag under vissa förutsättningar får drivas av utländska kreditinstitut som driver verksamhet med stöd av 1 och 2 §§ och av finansiella institut och dotterföretag som driver verksamhet med stöd av 3 §.

## 7 kap.

### 1 §

Ett kreditinstitut får driva bara finansiell verksamhet och verksamhet som har ett naturligt samband med den.

Ett kreditinstitut får i sin verksamhet, bland annat

1. låna upp medel, till exempel genom att ta emot inlåning från allmänheten eller ge ut obligationer eller andra jämförbara fordringsrätter,

2. lämna och förmedla kredit, till exempel i form av konsumentkredit och kredit mot panträtt i fast egendom eller fordringar,

3. medverka vid finansiering, till exempel genom att förvärva fordringar och upplåta lös egendom till nyttjande (leasing),

4. förmedla betalningar,

5. tillhandahålla betalningsmedel,

6. ikläda sig garantiförbindelser och göra liknande åtaganden,

7. medverka vid värdepappersemissioner,

8. lämna ekonomisk rådgivning,

9. förvara värdepapper,

10. driva rembursverksamhet,

11. tillhandahålla värdefackstjänster,

12. driva valutahandel,

13. driva värdepappersrörelse under de förutsättningar som föreskrivs i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, samt

13. driva värdepappersrörelse under de förutsättningar som föreskrivs i lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden, samt

14. lämna kreditupplysning under de förutsättningar som föreskrivs i kreditupplysningslagen (1973:1173).

### 7 kap.

#### 3 §

För att skydda en fordran får ett kreditinstitut

1. på offentlig auktion, *en svensk eller utländsk börs eller en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad* eller vid exekutiv försäljning köpa egendom som är utmätt eller utgör säkerhet för fordran, och

1. på offentlig auktion, *på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES, på en MTF* eller vid exekutiv försäljning köpa egendom som är utmätt eller utgör säkerhet för fordran, och

2. om det finns skäl att anta att institutet annars skulle lida avsevärd förlust, som betalning för en fordran överta egendom som utgör säkerhet för fordran eller annan egendom.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

### 36 Förslag till lag om ändring i lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs att 1, 5, 6, 10 och 18 §§ lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

#### 1 §

I denna lag förstås med

1. *insiderinformation*: information om en icke offentliggjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka priset på finansiella instrument,

2. *handel på värdepappersmarknaden*: handel på börs eller någon annan organiserad marknadsplats eller handel med eller genom någon som yrkesmässigt bedriver sådan verksamhet som avses i 1 kap. 3 § första stycket lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

3. *finansiellt instrument*: fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

4. *fondpapper*: aktie och obligation samt sådana andra delägarrätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och aktieägars rätt gentemot den som för hans eller hennes räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis).

2. *handel på värdepappersmarknaden*: handel på reglerad marknad eller någon annan organiserad marknadsplats eller handel med eller genom någon som yrkesmässigt bedriver sådan verksamhet som avses i 2 kap. 1 § lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden,

3. *finansiellt instrument*: vad som anges i 1 kap. 4 § 1 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden,

4. *reglerad marknad*: vad som anges i 1 kap. 5 § 16 lagen om värdepappersmarknaden.

## 5 §

Trots bestämmelserna i 2–4 §§ får

1. befattningshavare hos företag som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3, 3 c eller 3 d § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse fullgöra uppdrag som lämnats företaget att förvärva eller avyttra finansiella instrument samt, utan användande av insiderinformation, fullgöra verksamhet som följer av avtal om att upprätthålla en marknad i ett eller flera finansiella instrument eller att fullgöra uppdrag om rådgivning eller förvaltning,
1. befattningshavare hos företag som driver värdepappersrörelse med stöd av 2 kap. 1 § samt 4 kap. 1 och 2 §§ lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden fullgöra uppdrag som lämnats företaget att förvärva eller avyttra finansiella instrument samt, utan användande av insiderinformation, fullgöra verksamhet som följer av avtal om att upprätthålla en marknad i ett eller flera finansiella instrument eller att fullgöra uppdrag om rådgivning eller förvaltning,
2. finansiellt instrument förvärvas när insiderinformationen är ägnad att sänka priset på instrumentet och avyttras när informationen är ägnad att höja priset på instrumentet,
3. uppgifter fullgörs som någon har på grund av vad som föreskrivits i lag eller annan författning,
4. aktier i ett aktiebolag eller ett europabolag förvärvas för en fysisk eller juridisk persons räkning, om insiderinformationen endast utgörs av information om en åtgärd som syftar till och är ägnad att leda till ett offentligt erbjudande av den personen till en vidare krets om förvärv av aktier i bolaget,
5. den som innehar en option som har ett ekonomiskt värde vid löptidens slut avyttra optionen eller utnyttja den enligt dess villkor,
6. den som utfärdar en option i samband med lösen avyttra eller förvärva den underliggande tillgång som optionen avser,
7. ingångna terminskontrakt fullgörs på slutdagen,
8. den som innehar en tilldelad emissionsrätt eller inlösenrätt som har ett ekonomiskt värde avyttra rätten eller utnyttja den enligt dess villkor,
9. andra finansiella instrument än aktier förvärvas eller avyttras, om förvärvet eller avyttringen sker utan att insiderinformation används.

Det som föreskrivs om aktie i första stycket 4 och 9 skall också tillämpas på aktierelaterade finansiella instrument såsom tecknings-

rätt, interimsbevis, optionsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning, vinstandelsbevis, aktieoption och aktietermin.

## 6 §

Bestämmelserna i 2–5 §§ skall även tillämpas på förfaranden enligt dessa bestämmelser som inte utgör eller föranleder handel på värdepappersmarknaden, om förfarandena avser finansiella instrument

1. som är *godkända för handel på en reglerad marknad i en medlemsstat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,* 1. som är *upptagna till handel på en reglerad marknad,*
2. för vilka en ansökan om godkännande enligt 1 har lämnats in, eller
3. vilkas värde är beroende av ett finansiellt instrument enligt 1 eller 2.

## 10 §

Värdepappersinstitut enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, börser och auktoriserade marknadsplatser enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet samt kreditinstitut enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse skall snarast rapportera till Finansinspektionen, om det kan antas att en transaktion utgör eller har samband med insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan. Inspektionen skall snarast överlämna uppgifterna till åklagare.

Värdepappersinstitut och börser enligt lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden samt kreditinstitut enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse skall snarast rapportera till Finansinspektionen, om det kan antas att en transaktion utgör eller har samband med insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan. Inspektionen skall snarast överlämna uppgifterna till åklagare.

## 18 §

Finansinspektionen skall fortlöpande bedöma om den praxis som tillämpas vid handel på börser och auktoriserade mark-

Finansinspektionen skall fortlöpande bedöma om den praxis som tillämpas vid handel på reglerade marknader är god-



*nadsplatser* är godtagbar och tagbar och offentliggöra sina  
offentliggöra sina beslut om beslut om godtagande av praxis.  
godtagande av praxis.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

### 37 Förslag till lag om ändring i lagen (2005:405) om försäkringsförmedling

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 5 §, 5 kap. 1, 4 och 5 §§ samt 8 kap. 6 § lagen (2005:405) om försäkringsförmedling skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

#### 1 kap.

##### 5 §

När en försäkringsförmedlare utövar sådan sidoverksamhet som avses i 1 kap. 3 b § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, är lagen tillämplig även på denna verksamhet, om inte något annat sägs.

När en försäkringsförmedlare utövar sådan sidoverksamhet som avses i 2 kap. 4 § första stycket 12 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden, är lagen tillämplig även på denna verksamhet, om inte något annat sägs.

#### 5 kap.

##### 1 §

En försäkringsförmedlare får efter tillstånd av Finansinspektionen utöva sådan sidoverksamhet som avses i 1 kap. 3 b § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

En försäkringsförmedlare får efter tillstånd av Finansinspektionen utöva sådan sidoverksamhet som avses i 2 kap. 4 § första stycket 12 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden.

Vid prövning av en ansökan om tillstånd enligt första stycket gäller bestämmelserna i 2 kap. 5 eller 6 § i tillämpliga delar.

#### 5 kap.

##### 4 §

Försäkringsförmedlaren skall i sin verksamhet iaktta god försäkringsförmedlingssed och med tillbörlig omsorg ta till vara kundens intressen.

Försäkringsförmedlaren skall anpassa sin rådgivning efter kundens önskemål och behov samt rekommendera lösningar som är lämpliga för kunden. Om försäkringsförmedlaren har informerat kunden enligt 6 kap. 2 § första stycket 1 om att han eller hon läm-

nar rådgivning om försäkring på grundval av en opartisk analys, är förmedlaren skyldig att lämna rådgivningen efter en analys av ett tillräckligt stort antal försäkringsavtal på marknaden.

Förmedlaren skall avråda en kund som är en fysisk person som handlar huvudsakligen för ändamål som faller utanför näringsverksamhet från att vidta åtgärder som inte kan anses lämpliga med hänsyn till personens behov, ekonomiska förhållanden eller andra omständigheter.

<p>Om försäkringsförmedlaren utövar sådan sidoverksamhet som avses i 1 § första stycket, gäller dessutom bestämmelserna i 1 kap. 7 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse för den verksamheten.</p>	<p>Om försäkringsförmedlaren utövar sådan sidoverksamhet som avses i 1 § första stycket, gäller dessutom bestämmelserna i 8 kap. lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden för den verksamheten i tillämpliga delar.</p>
--	---

### 5 kap.

#### 5 §

Pengar och andra tillgångar som försäkringsförmedlaren får hand om för kundens räkning skall hållas avskilda från egna tillgångar.

<p>Om försäkringsförmedlaren utövar sådan sidoverksamhet som avses i 1 § första stycket, gäller i stället bestämmelserna i 1 kap. 3 b § 3 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse för den verksamheten.</p>	<p>Om försäkringsförmedlaren utövar sådan sidoverksamhet som avses i 1 § första stycket, gäller i stället bestämmelserna i 2 kap. 4 § första stycket 12 c lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden för den verksamheten.</p>
---	--

### 8 kap.

#### 6 §

Om Finansinspektionen har återkallat tillståndet för en försäkringsförmedlare, skall inspektionen snarast underrätta Bolagsverket om detta.

<p>Om Bolagsverket har återkallat registreringen avseende förmedling av livförsäkring eller alla slag av försäkring för en anknuten försäkringsförmedlare som har tillstånd att utöva sådan sidoverksamhet som avses i</p>	<p>Om Bolagsverket har återkallat registreringen avseende förmedling av livförsäkring eller alla slag av försäkring för en anknuten försäkringsförmedlare som har tillstånd att utöva sådan sidoverksamhet som avses i</p>
--	--

*1 kap. 3 b § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, skall Bolagsverket snarast underrätta Finansinspektionen om detta.*      *2 kap. 4 § första stycket 12 lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden, skall Bolagsverket snarast underrätta Finansinspektionen om detta.*

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

### 38 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)

Härigenom föreskrivs i fråga om aktiebolagslagen (2005:551)

*dels* att 1 kap. 8 §, 2 kap. 29 §, 7 kap. 54 a och 61 §§, 9 kap. 13 §, 13 kap. 4 och 5 §§, 14 kap. 5 §, 15 kap. 5 §, 19 kap. 13, 14, 32 och 36 §§, 20 kap. 10 §, 22 kap. 2 § samt rubriken närmast före 19 kap. 32 § skall ha följande lydelse,

*dels* att rubriken närmast före 19 kap. 35 § skall lyda Överlåtelse av egna aktier som inte sker på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

*Nuvarande lydelse<sup>1</sup>*

*Föreslagen lydelse*

#### 1 kap.

##### 8 §

Sådana värdepapper som anges i 7 § får, så länge bolaget är privat, inte bli föremål för handel på en *svensk eller utländsk börs* eller någon annan organiserad marknadsplats.

Sådana värdepapper som anges i 7 § får, så länge bolaget är privat, inte bli föremål för handel på en *reglerad marknad, en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* eller någon annan organiserad marknadsplats.

#### 2 kap.

##### 29 §

Om ett publikt aktiebolag inom två år från registreringen i aktiebolagsregistret träffar avtal med en stiftare eller en aktieägare, som innebär att bolaget förvärvar egendom mot en ersättning som motsvarar minst en tiondel av aktiekapitalet, skall styrelsen inom sex månader underställa bolagsstämman avtalet för godkännande. Det

Om ett publikt aktiebolag inom två år från registreringen i aktiebolagsregistret träffar avtal med en stiftare eller en aktieägare, som innebär att bolaget förvärvar egendom mot en ersättning som motsvarar minst en tiondel av aktiekapitalet, skall styrelsen inom sex månader underställa bolagsstämman avtalet för godkännande. Det

<sup>1</sup> Med nuvarande lydelse avses i 7 kap. 54 a och 61 §§ lydelsen enligt Finansdepartementets promemoria om informationskrav i noterade företag, m.m. ((Ds 2006:6).

gäller dock inte om förvärvet sker på en *svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad* eller som ett led i bolagets löpande affärsverksamhet.

gäller dock inte om förvärvet sker på en *reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* eller som ett led i bolagets löpande affärsverksamhet.

### 7 kap.

#### 54 a §

Ett publikt aktiebolag vars aktier är *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*, skall inför bolagsstämma tillhandahålla aktieägarna ett fullmaktsformulär.

Ett publikt aktiebolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, skall inför bolagsstämma tillhandahålla aktieägarna ett fullmaktsformulär.

Formuläret skall vara i pappersform eller i elektronisk form. Det skall tillhandahållas tillsammans med kallelsen till bolagsstämma eller på begäran av aktieägare efter det att bolagsstämman har tillkännagetts.

Formuläret får i andra fall än som avses i 4 § inte innehålla namn på ombud eller ange hur ombudet skall rösta.

### 7 kap.

#### 61 §

Under de förutsättningar som anges i 62–64 §§ får ett publikt aktiebolag vars aktier är *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*, lämna information till aktieägare med användning av elektroniska hjälpmedel även i de fall då det i lagen anges att informationen skall lämnas på något annat sätt.

Under de förutsättningar som anges i 62–64 §§ får ett publikt aktiebolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, lämna information till aktieägare med användning av elektroniska hjälpmedel även i de fall då det i lagen anges att informationen skall lämnas på något annat sätt.

**9 kap.****13 §**

Minst en av bolagsstämman utsedd revisor skall vara auktoriserad revisor eller godkänd revisor som har avlagt revisorsexamen, om

1. tillgångarnas nettovärde enligt fastställda balansräkningar för de två senaste räkenskapsåren överstiger ett gränobelopp som motsvarar 1 000 gånger det prisbasbelopp enligt lagen (1962:381) om allmän försäkring som gällde vid utgången av respektive räkenskapsår,

2. antalet anställda hos bolaget under de två senaste räkenskapsåren i medeltal har överstigit 200, eller

3. bolagets aktier, teckningsoptioner eller skuldebrev är *noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad.*

3. bolagets aktier, teckningsoptioner eller skuldebrev är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.*

**13 kap.****4 §**

I förslaget enligt 3 § skall följande anges:

1. det belopp eller högsta belopp, som bolagets aktiekapital skall ökas med, eller det lägsta och högsta beloppet för ökningen,

2. det antal aktier, högsta antal aktier eller lägsta och högsta antal aktier som skall ges ut,

3. det belopp som skall betalas för varje ny aktie (teckningskursen),

4. den företrädesrätt att teckna aktier som aktieägarna eller någon annan skall ha eller vem som annars skall få teckna aktier,

5. den tid inom vilken aktieteckning skall ske,

6. den fördelningsgrund som styrelsen skall tillämpa för aktier som inte tecknas med företrädesrätt,

7. den tid inom vilken aktierna skall betalas eller, i förekommande fall, att teckning skall ske genom betalning enligt 13 § tredje stycket, samt

8. från vilken tidpunkt de nya aktierna skall ge rätt till utdelning.

Uppgifter som avses i första stycket 1 och 3 behöver inte anges i förslaget, om det föreslås att stämman skall besluta om ett sådant bemyndigande som avses i 5 § första stycket 8.

Teckningskursen enligt första stycket 3 får inte sättas lägre än de tidigare aktiernas kvotvärde. I bolag vars aktier är *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan* reglerad marknad får dock teckningskursen vara lägre, om ett belopp som motsvarar skillnaden mellan teckningskursen och aktiernas kvotvärde tillförs aktiekapitalet genom överföring från bolagets eget kapital i övrigt eller genom uppskrivning av värdet av anläggningstillgångar. En sådan överföring eller uppskrivning skall ske innan beslutet om nyemission registreras.

Teckningskursen enligt första stycket 3 får inte sättas lägre än de tidigare aktiernas kvotvärde. I bolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* får dock teckningskursen vara lägre, om ett belopp som motsvarar skillnaden mellan teckningskursen och aktiernas kvotvärde tillförs aktiekapitalet genom överföring från bolagets eget kapital i övrigt eller genom uppskrivning av värdet av anläggningstillgångar. En sådan överföring eller uppskrivning skall ske innan beslutet om nyemission registreras.

Innebär förslaget enligt första stycket 4 en avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, skall skälen till avvikelsen samt grunderna för teckningskursen anges i förslaget eller i en bifogad handling.

Teckningstiden enligt första stycket 5 får inte understiga två veckor, om aktieägarna skall ha företrädesrätt till de nya aktierna. I bolag som inte är avstämningsbolag räknas denna tid från det att underrättelse enligt 12 § har skett eller, om samtliga aktieägare har varit företrädare på den stämma som har beslutat om emissionen, från beslutet. I avstämningsbolag räknas tiden från avstämningsdagen.

### 13 kap.

#### 5 §

I förekommande fall skall förslaget enligt 3 § innehålla uppgift om

1. de nya aktiernas aktieslag, om det i bolaget finns eller kan ges ut aktier av olika slag,
2. huruvida förbehåll enligt 4 kap. 6, 8, 18 eller 27 § eller 20 kap. 31 § som gäller för gamla aktier i bolaget skall gälla för de nya aktierna,



3. att kuponger som hör till aktiebrevens skall användas som emissionsbevis,

4. att överskjutande teckningsrätter skall säljas enligt 11 kap. 9 §,

5. avstämningsdagen, om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen,

6. att nya aktier skall betalas med apportegendom eller i annat fall på villkor som avses i 2 kap. 5 § andra stycket 1–3 och 5 eller att en aktie skall tecknas med kvittningsrätt,

7. övriga särskilda villkor för aktieteckning, och

8. bemyndigande för styrelsen eller den som styrelsen utser inom sig att innan teckningstiden börjar löpa besluta om vilket belopp som bolagets aktiekapital skall ökas med och vilket belopp som skall betalas för varje ny aktie.

Om emissionsbeslutet förutsätter ändring av bolagsordningen, skall också detta anges.

Avstämningsdagen får inte sättas tidigare än en vecka från dagen för beslutet.

I fråga om apportegendom gäller bestämmelserna i 2 kap. 6 §.

Ett bemyndigande som avses i första stycket 8 får lämnas endast om aktierna skall *noteras vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*. Om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen, skall bemyndigandet utformas så att villkoren beslutas senast den dag som infaller tre dagar före avstämningsdagen.

Ett bemyndigande som avses i första stycket 8 får lämnas endast om aktierna skall *tas upp till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*. Om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen, skall bemyndigandet utformas så att villkoren beslutas senast den dag som infaller tre dagar före avstämningsdagen.

I fråga om publika aktiebolag gäller även 39 §.

## 14 kap.

### 5 §

I förekommande fall skall förslaget enligt 3 § innehålla uppgift om

1. att kuponger som hör till aktiebrevens skall användas som emissionsbevis,

2. att överskjutande teckningsrätter skall säljas enligt 11 kap. 9 §,
3. avstämningsdagen, om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen,
4. det belopp som skall betalas för varje teckningsoption,
5. den tid inom vilken teckningsoptionerna skall betalas eller att teckning skall ske genom betalning enligt 15 § tredje stycket,
6. att teckningsoptionerna skall betalas med apportegendom eller i annat fall på villkor som avses i 2 kap. 5 § andra stycket 1–3 och 5 eller att teckningsoptioner skall tecknas med kvittningsrätt,
7. övriga särskilda villkor för tecknande av teckningsoptioner, och
8. bemyndigande för styrelsen eller den styrelsen utser inom sig att innan teckningstiden börjar löpa besluta om det antal teckningsoptioner som skall ges ut, vilket belopp som skall betalas för varje teckningsoption, teckningskursen samt sådana villkor som avses i 7.

Avstämningsdagen får inte sättas tidigare än en vecka från dagen för beslutet.

Ett bemyndigande som avses i första stycket 8 får lämnas endast om teckningsoptionerna skall *noteras vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*. Om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen, skall bemyndigandet utformas så att villkoren beslutas senast den dag som infaller tre dagar före avstämningsdagen.

Ett bemyndigande som avses i första stycket 8 får lämnas endast om teckningsoptionerna skall *tas upp till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*. Om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen, skall bemyndigandet utformas så att villkoren beslutas senast den dag som infaller tre dagar före avstämningsdagen.

## 15 kap.

### 5 §

I förekommande fall skall förslaget enligt 3 § innehålla uppgift om

1. att kuponger som hör till aktiebrevet skall användas som emissionsbevis,
2. att överskjutande teckningsrätter skall säljas enligt 11 kap. 9 §,

3. avstämningsdagen, om bolaget är avstämningsbolag och att aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen,

4. att konvertiblerna skall betalas med apportegendom eller i annat fall på villkor som avses i 2 kap. 5 § andra stycket 1–3 och 5 eller att en konvertibel skall tecknas med kvittningsrätt,

5. övriga särskilda villkor för det lån som bolaget tar genom emissionen, och

6. bemyndigande för styrelsen eller den som styrelsen utser inom sig att innan teckningstiden börjar löpa besluta om lånebelopp, det belopp som skall betalas för varje konvertibel, räntefot, konverteringskursen samt sådana villkor som avses i 5.

Avstämningsdagen får inte sättas tidigare än en vecka från tidpunkten för beslutet.

I fråga om apportegendom gäller bestämmelserna i 2 kap. 6 §.

Ett bemyndigande som avses i första stycket 6 får lämnas endast om konvertiblerna skall *noteras vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*. Om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen, skall bemyndigandet utformas så att villkoren beslutas senast den dag som infaller tre dagar före avstämningsdagen.

Ett bemyndigande som avses i första stycket 6 får lämnas endast om konvertiblerna skall *tas upp till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*. Om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att delta i emissionen, skall bemyndigandet utformas så att villkoren beslutas senast den dag som infaller tre dagar före avstämningsdagen.

I fråga om publika aktiebolag gäller även 41 §.

## 19 kap.

### 13 §

Ett publikt aktiebolag vars aktier är *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan* reglerad marknad får, utöver vad som följer av 5 §, förvärva egna aktier enligt bestämmelserna i 14 och 15 §§. Beslut om förvärv skall i så fall

Ett publikt aktiebolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* får, utöver vad som följer av 5 §, förvärva egna aktier enligt bestämmelserna i 14 och 15 §§. Beslut om förvärv

fattas med tillämpning av 18–29 §§. Om bolaget har förvärvat aktier i strid med 14 eller 15 § eller i strid med 17 kap. 3 eller 4 §, gäller bestämmelserna i 16 §.

skall i så fall fattas med tillämpning av 18–29 §§. Om bolaget har förvärvat aktier i strid med 14 eller 15 § eller i strid med 17 kap. 3 eller 4 §, gäller bestämmelserna i 16 §.

## 19 kap.

### 14 §

Förvärv som avses i 13 § får ske endast

1. på en *börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,*

2. på en *börs eller någon annan* reglerad marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet efter tillstånd av Finansinspektionen, eller

3. i enlighet med ett förvärvserbjudande som har riktats till samtliga aktieägare eller samtliga ägare till aktier av ett visst slag.

Ett tillstånd enligt första stycket 2 skall ange på vilken *börs eller* marknad egna aktier får förvärvas samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd skall lämnas, om

1. det för verksamheten vid *börsen eller* marknaden finns regler som motsvarar vad som enligt *lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet* gäller för verksamhet vid en *börs eller en auktoriserad marknadsplats* i Sverige, och

2. *börsen eller* marknaden står under tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

1. på en reglerad marknad,

2. på en *marknad motsvarande en* reglerad marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet efter tillstånd av Finansinspektionen, eller

Ett tillstånd enligt första stycket 2 skall ange på vilken marknad egna aktier får förvärvas samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd skall lämnas, om

1. det för verksamheten vid marknaden finns regler som motsvarar vad som enligt *lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden* gäller för verksamhet vid en *reglerad marknad* i Sverige, och

2. *företaget som driver* marknaden står under tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

Överlåtelse av egna aktier på en *börs, en auktoriserad marknadsplats* eller en *annan reglerad* marknad

Överlåtelse av egna aktier på en *reglerad marknad* eller en *motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*

## 19 kap.

### 32 §

Ett publikt aktiebolag får överlåta egna aktier

1. på en *börs, en auktoriserad marknadsplats* eller *någon annan reglerad marknad inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*, eller

2. på en *börs eller någon annan* reglerad marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet efter tillstånd av Finansinspektionen.

Ett tillstånd enligt första stycket 2 skall ange på vilken *börs eller* marknad egna aktier får överlåtas samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd skall lämnas, om

1. det för verksamheten vid *börsen eller* marknaden finns regler som motsvarar vad som enligt *lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet* gäller för verksamhet vid en *börs eller en auktoriserad marknadsplats* i Sverige, och

2. *börsen eller* marknaden står under tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

1. på en reglerad marknad, eller

2. på en *marknad motsvarande en* reglerad marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet efter tillstånd av Finansinspektionen.

Ett tillstånd enligt första stycket 2 skall ange på vilken marknad egna aktier får överlåtas samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd skall lämnas, om

1. det för verksamheten vid marknaden finns regler som motsvarar vad som enligt *lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden* gäller för verksamhet vid en *reglerad marknad* i Sverige, och

2. *företaget som driver* marknaden står under tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

**19 kap.****36 §**

I sådana fall som anges i 35 § skall i förslaget till beslut följande anges:

1. det högsta antal aktier, i förekommande fall fördelat på aktieslag, som skall överlåtas,
2. den företrädesrätt att förvärva aktier som tillkommer aktieägarna eller någon annan eller vem som annars får förvärva aktier,
3. den tid inom vilken aktieägare eller annan kan utnyttja sin företrädesrätt,
4. den tid inom vilken aktierna skall betalas eller, i förekommande fall, att teckning skall ske genom betalning,
5. den fördelningsgrund som styrelsen skall tillämpa beträffande aktier som inte tecknas med företrädesrätt,
6. avstämningsdagen, om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt vid överlåtelsen,
7. det belopp som skall betalas för varje aktie,
8. villkor om apport eller att aktie skall tecknas med kvittningsrätt, och
9. övriga särskilda villkor för överlåtelsen.

Tiden som anges i första stycket 3 får inte understiga två veckor. I bolag som inte är avstämningsbolag räknas denna tid från det att underrättelse enligt 13 kap. 12 § har skett, eller, om samtliga aktieägare har varit företrädare på den stämma som har beslutat om överlåtelsen, från beslutet. I avstämningsbolag räknas tiden från avstämningsdagen.

Avstämningsdagen får inte sättas tidigare än en vecka från dagen för beslutet.

I stället för en sådan föreskrift som anges i första stycket 7 får det anges att styrelsen eller den som styrelsen utser inom sig skall bemyndigas att innan den tid som avses i första stycket 3 börjar löpa besluta vilket belopp som skall betalas för varje aktie. Ett sådant bemyndigande får lämnas endast om aktierna skall *noteras på en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller*

I stället för en sådan föreskrift som anges i första stycket 7 får det anges att styrelsen eller den som styrelsen utser inom sig skall bemyndigas att innan den tid som avses i första stycket 3 börjar löpa besluta vilket belopp som skall betalas för varje aktie. Ett sådant bemyndigande får lämnas endast om aktierna skall *tas upp till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad*

*någon annan* reglerad marknad. Om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att förvärva aktier, skall bemyndigandet utformas så att beloppet bestäms senast den dag som infaller tre dagar före avstämningsdagen.

*utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.* Om bolaget är avstämningsbolag och aktieägare skall ha företrädesrätt att förvärva aktier, skall bemyndigandet utformas så att beloppet bestäms senast den dag som infaller tre dagar före avstämningsdagen.

## 20 kap.

### 10 §

I förekommande fall skall, i fråga om sådan inlösen som avses i 9 §, förslaget om minskning av aktiekapitalet också innehålla uppgift om

1. att anmälan för inlösen skall ske genom att kuponger som hör till aktiebrev ges in,
2. att inlösta aktier skall betalas med annan egendom än pengar eller i övrigt på villkor som avses i 2 kap. 5 § andra stycket 1–3 och 5 eller att inlösen skall ske genom kvittning av en fordran som bolaget har mot aktieägaren,
3. avstämningsdagen eller bemyndigande för styrelsen att fastställa avstämningsdagen, om bolaget är avstämningsbolag,
4. övriga särskilda villkor för inlösen, och
5. bemyndigande för styrelsen eller den som styrelsen utser inom sig att innan inlösen påbörjas bestämma det belopp som aktiekapitalet skall minskas med och det belopp som skall betalas för varje aktie som löses in.

Ett bemyndigande som avses i första stycket 3 eller 5 får lämnas bara om aktierna är *noterade vid en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan* reglerad marknad. I avstämningsbolag skall ett bemyndigande enligt första stycket 5 utformas så att minskningsbeloppet och det belopp som skall betalas för varje aktie som löses in bestäms senast den dag

Ett bemyndigande som avses i första stycket 3 eller 5 får lämnas bara om aktierna är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.* I avstämningsbolag skall ett bemyndigande enligt första stycket 5 utformas så att minskningsbeloppet och det belopp som skall betalas för varje aktie som löses in bestäms

som infaller tre dagar före av-  
stämningsdagen.

senast den dag som infaller tre  
dagar före avstämningsdagen.

## 22 kap.

### 2 §

Om frågan om lösenbeloppet för en aktie som skall lösas in enligt detta kapitel är tvistig, skall lösenbeloppet bestämmas med tillämpning av andra–fjärde styckena.

Lösenbeloppet för en aktie skall bestämmas så att det motsvarar det pris för aktien som kan påräknas vid en försäljning under normala förhållanden. För en aktie som är föremål för handel vid en *svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad* skall lösenbeloppet motsvara det noterade värdet, om inte särskilda skäl motiverar något annat.

Lösenbeloppet för en aktie skall bestämmas så att det motsvarar det pris för aktien som kan påräknas vid en försäljning under normala förhållanden. För en aktie som är föremål för handel vid en reglerad marknad, *eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* skall lösenbeloppet motsvara det noterade värdet, om inte särskilda skäl motiverar något annat.

Lösenbeloppet skall bestämmas med hänsyn till förhållandena vid den tidpunkt då begäran om prövning av skiljemän enligt 5 § gjordes. Om det finns skäl för det, får beloppet i stället bestämmas med hänsyn till förhållandena vid en tidpunkt som infaller tidigare.

Har ett yrkande om inlösen av aktie enligt detta kapitel föregåtts av ett offentligt erbjudande att förvärva samtliga aktier som budgivaren inte redan innehar och har detta erbjudande antagits av ägare till mer än nio tiondelar av de aktier som erbjudandet avser, skall lösenbeloppet motsvara det erbjudna vederlaget, om inte särskilda skäl motiverar något annat.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.



### 39 Förslag till lag om ändring i lagen (2005:1047) om internationella förhållanden rörande försäkrings- företags och kreditinstituts insolvens

Härigenom föreskrivs att 12 § lagen (2005:1047) om internationella förhållanden rörande försäkringsföretags och kreditinstituts insolvens skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

#### 12 §

I fråga om verkan av förfarandet på sådan rätt som följer av ett avtal på en *börs eller en annan* reglerad marknad för finansiella instrument eller på ett avtal om avräkning eller återköp tillämpas den lag som gäller för avtalet.

I fråga om verkan av förfarandet på sådan rätt som följer av ett avtal på en reglerad marknad för finansiella instrument eller på ett avtal om avräkning eller återköp tillämpas den lag som gäller för avtalet.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 40 Förslag till lag om ändring i lagen (2006:00) om kapitaltäckning och stora exponeringar

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 1 och 8 §§, 2 kap. 2 §, 4 kap. 8 §, 5 kap. 3 §, 6 kap. 4 och 7 §§ samt 9 kap. 5 § lagen (2006:00) om kapitaltäckning och stora exponeringar skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse<sup>1</sup>*

*Föreslagen lydelse*

### 1 kap.

#### 1 §

1 § I denna lag betyder

1. anknutet företag: ett svenskt eller utländskt företag vars huvudsakliga verksamhet består i att äga eller förvalta fast egendom, tillhandahålla datatjänster eller driva annan liknande verksamhet som har samband med den huvudsakliga verksamheten i ett eller flera kreditinstitut, värdepappersbolag, institut för elektroniska pengar eller motsvarande utländska företag,

2. behörig myndighet: Finansinspektionen eller en annan myndighet inom EES som utövar tillsyn över institut, institut för elektroniska pengar eller motsvarande utländsk företag.

3. EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet

4. exponering: tillgångar i balansräkningen och åtaganden utanför balansräkningen,

5. finansiellt holdingföretag: ett finansiellt institut som inte är ett blandat finansiellt holdingföretag enligt 1 kap. 3 § 3 lagen (2006:000) om särskild tillsyn över finansiella konglomerat och

a) som har minst ett dotterföretag som är kreditinstitut, värdepappersbolag, institut för elektroniska pengar eller motsvarande utländskt företag, och

b) vars dotterföretag även i övrigt uteslutande eller huvudsakligen utgörs av sådana företag eller finansiella institut som avses i a,

6. *finansiellt institut*: ett svenskt eller utländskt företag som inte är kreditinstitut, värdepappersbolag, institut för elektroniska pengar eller mot-

6. *finansiellt institut*: ett svenskt eller utländskt företag som inte är kreditinstitut, värdepappersbolag, institut för elektroniska pengar eller mot-

<sup>1</sup> Med nuvarande lydelse avses lydelsen enligt Finansdepartementets promemoria Fi 2005/6495 av den 11 december 2005 om nya kapitaltäckningsregler.

svarande utländskt företag och vars huvudsakliga verksamhet är att

– förvärva eller inneha aktier eller andelar,

– driva värdepappersrörelse utan att vara tillståndspliktigt enligt 1 kap. 3 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, eller

– driva en eller flera av de verksamheter som anges i 7 kap. 1 § andra stycket 2–10 och 12 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, utan att vara tillståndspliktigt enligt 2 kap. 1 § samma lag,

7. *finansiellt instrument*: ett avtal som ger upphov till en finansiell tillgång för en part samtidigt som en annan part får en finansiell skuld eller utfärdar ett egetkapitalinstrument,

8. *finansiellt moderholdingföretag* inom EES: ett svenskt eller utländskt finansiellt holdingföretag som inte är dotterföretag till ett annat institut eller ett motsvarande utländskt företag eller till ett annat svenskt eller utländskt finansiellt holdingföretag,

9. *holdingföretag med blandad verksamhet*: ett svenskt eller utländskt moderföretag som inte är kreditinstitut, värdepappersbolag, institut för elektroniska pengar, motsvarande utländskt företag, holdingföretag med finansiell verksamhet eller ett blandat finansiellt holdingföretag enligt 1 kap. 3 § 3 lagen om särskild tillsyn över finansiella konglomerat, men som har minst ett dotterföretag som är kreditinstitut, värdepappersbolag, institut för elektroniska pengar eller motsvarande utländskt företag,

10. *institut*: kreditinstitut och värdepappersbolag,

11. *kapitalkravsdirektivet*: Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/XX/EG av den XX 2006 om kapitalkrav för värdepappersföretag och kreditinstitut,

12. *kreditinstitut*: bank, kreditmarknadsföretag och Svenska skeppshypotekskassan,

13. *kreditinstitutsdirektivet*: Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/XX/EG av den XX 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut,

svarande utländskt företag och vars huvudsakliga verksamhet är att

– förvärva eller inneha aktier eller andelar,

– driva värdepappersrörelse utan att vara tillståndspliktigt enligt 2 kap. 1 § lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden, eller

– driva en eller flera av de verksamheter som anges i 7 kap. 1 § andra stycket 2–10 och 12 lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, utan att vara tillståndspliktigt enligt 2 kap. 1 § samma lag,

14. *moderinstitut inom EES*: ett institut eller motsvarande utländskt företag som inte är dotterföretag till ett annat institut eller ett motsvarande utländskt företag eller till ett finansiellt holdingföretag, och

15. *värdepappersbolag*: ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse*.

15. *värdepappersbolag*: ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt *lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden*.

## 1 kap.

### 8 §

Ett institut skall fastställa vilka positioner som skall ingå i handelslagret enligt 5 och 7 §§. För de positioner som innehas i handelssyfte skall instituten dessutom ha en handelsstrategi samt kunna styra handeln med positionerna och övervaka positionerna mot handelsstrategin. Styrelsen skall se till att det för dessa ändamål finns skriftliga riktlinjer och instruktioner.

Av 1 kap. 6 d § *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse* och 6 kap. 2 § *lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse* framgår att instituten skall kunna hantera de risker som följer med verksamheten i handelslagret.

Av 8 kap. 4 § *lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden* och 6 kap. 2 § *lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse* framgår att instituten skall kunna hantera de risker som följer med verksamheten i handelslagret.

## 2 kap.

### 2 §

Finansinspektionen får ålägga ett institut att ha en viss minsta storlek på sin kapitalbas som är större än vad som krävs enligt 1 §, om det finns brister i institutets riskhantering enligt 6 kap. 2 och 5 §§ *lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse* eller 1 kap. 6 d och f §§ *lagen (1991:981) om värdepappersrörelse* och det inte är troligt att dessa brister rättas till inom

Finansinspektionen får ålägga ett institut att ha en viss minsta storlek på sin kapitalbas som är större än vad som krävs enligt 1 §, om det finns brister i institutets riskhantering enligt 6 kap. 2 och 5 §§ *lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse* eller 8 kap. 4 och 6 §§ *lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden* och det inte är troligt att dessa brister rättas till

rimlig tid.

inom rimlig tid.

#### 4 kap.

##### 8 §

Tillstånd för ett institut att använda en internmetod skall ges bara om förutsättningarna i 9 och 10 §§ är uppfyllda och om

1. institutet har ett för ändamålet lämpligt utformat riskhanteringssystem för kreditrisker som uppfyller kraven i 1 kap. 6 d och 6 f §§ lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och 6 kap. 2 och 5 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

1. institutet har ett för ändamålet lämpligt utformat riskhanteringssystem för kreditrisker som uppfyller kraven i 8 kap. 4 och 6 §§ lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden samt 6 kap. 2 och 5 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

2. institutets riskklassificeringssystem är tillförlitligt och tillräckligt integrerat med institutets övriga verksamhet, och

3. institutet dokumenterar riskklassificeringssystemet och motiven för dess utformning.

Om ett moderinstitut inom EES och dess dotterföretag eller ett finansiellt moderholdingföretag inom EES och dess dotterföretag använder en gemensam internmetod, får företagen betraktas som en enhet vid bedömningen av om kraven i första stycket är uppfyllda.

#### 5 kap.

##### 3 §

Ett institut får, efter tillstånd av Finansinspektionen, använda egna riskberäkningsmodeller för att beräkna kapitalkraven för positionsrisk, valutakursrisk och råvarurisk. Tillstånd skall ges bara om

1. institutet har ett för ändamålet lämpligt utformat riskhanteringssystem för marknadsrisk som uppfyller kraven i 1 kap. 6 d och 6 f §§ lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och 6 kap. 2 och 5 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

1. institutet har ett för ändamålet lämpligt utformat riskhanteringssystem för marknadsrisk som uppfyller kraven i 8 kap. 4 och 6 §§ lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden samt 6 kap. 2 och 5 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

2. institutet använder en riskberäkningsmodell som ger en tillförlitlig bild av marknadsriskernas storlek och som är tillräckligt integrerad med institutets övriga verksamhet, och

3. institutet dokumenterar sin riskberäkningsmodell och motiven för dess utformning.

## 6 kap.

### 4 §

Ett institut som använder schablonmetoden för operativa risker skall

1. med stöd av skriftliga riktlinjer och instruktioner som ses över regelbundet fördela rörelseintäkterna eller det jämförbara beräkningsunderlaget mellan olika affärsområden på ett lämpligt sätt, och

2. ha ett för ändamålet lämpligt utformat riskhanterings-system för operativa risker som uppfyller kraven i 1 kap. 6 d och 6 f §§ lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och 6 kap. 2 och 5 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

2. ha ett för ändamålet lämpligt utformat riskhanterings-system för operativa risker som uppfyller kraven i 8 kap. 4 och 6 §§ lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden samt 6 kap. 2 och 5 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

## 6 kap.

### 7 §

Tillstånd att använda internmättningsmetoden skall ges bara om

1. institutet har ett för ändamålet lämpligt utformat riskhanteringssystem för operativa risker som uppfyller kraven i 1 kap. 6 d och 6 f §§ lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och 6 kap. 2 och 5 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, och

2. institutets riskmättningsystem är tillförlitligt.

Om ett moderinstitut inom EES eller ett finansiellt moderholdingföretag inom EES och något av dess dotterföretag använder

1. institutet har ett för ändamålet lämpligt utformat riskhanteringssystem för operativa risker som uppfyller kraven i 8 kap. 4 och 6 §§ lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden samt 6 kap. 2 och 5 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, och

en gemensam internmätningssmetod, får företagen betraktas som en enhet vid bedömningen av om kraven i första stycket är uppfyllda.

## 9 kap.

### 5 §

Ett institut som avses i 3 § skall se till att den finansiella företagsgruppen sammantaget uppfyller kraven i

1. 2 kap. 1–6 §§ om det sammanlagda kapitalkravet,

2. 7 kap. om stora exponeringar,

3. 7 kap. 9–11 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse om ett kreditinstituts innehav av aktier och andelar i företag, om ett kreditinstitut ingår i gruppen,

4. 3 kap. 1 a § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse om ett värdepappersbolags kvalificerade innehav av aktier eller andelar i företag med annan verksamhet än finansiell verksamhet, om ett värdepappersbolag som har tillstånd att bedriva verksamhet som avses i 3 kap. 4 § första stycket 4 och 5 samma lag ingår i gruppen, och

5. 6 kap. 1 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller 1 kap. 6 c § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse om soliditet.

Institutet skall vidare se till att det inom företagsgruppen finns en riskhantering som uppfyller kraven i 6 kap. 2 § lagen om bank- och finansieringsrörelse eller 1 kap. 6 d § lagen om värdepappersrörelse.

4. 7 kap. 6 § lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden om ett värdepappersbolags kvalificerade innehav av aktier eller andelar i företag med annan verksamhet än finansiell verksamhet, om ett värdepappersbolag som har tillstånd att bedriva verksamhet som avses i 2 kap. 2 § första stycket 3 och 9 samma lag ingår i gruppen, och

5. 6 kap. 1 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller 8 kap. 3 § lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden om soliditet.

Institutet skall vidare se till att det inom företagsgruppen finns en riskhantering som uppfyller kraven i 6 kap. 2 § lagen om bank- och finansieringsrörelse eller 8 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## 41 Förslag till lag om ändring i lagen (2006:00) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 2 §, 2 kap. 1 och 2 §§, 3 kap. 1 § och 7 kap. 12 § i lagen (2006:00) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*<sup>1</sup>

*Föreslagen lydelse*

### 1 kap.

#### 2 §

I denna lag förstås med

1. *offentligt uppköpserbjudande*: ett offentligt erbjudande till innehavare av aktier som har getts ut av ett svenskt eller utländskt aktiebolag att överlåta samtliga eller en del av dessa aktier,

2. *börs och auktoriserad marknadsplats*: sådana företag som avses i 1 kap. 4 § 1 och 3 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

3. *budgivare*: den som lämnar ett offentligt uppköpserbjudande,

4. *koncern*: sådana företagsgrupper som avses i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551) och 1 kap. 9 § försäkringsrörelselagen (1982:713), varvid det som sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra svenska eller utländska rättssubjekt än aktiebolag.

2. *börs*: vad som anges i 1 kap. 5 § 3 lagen om värdepappersmarknaden och sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial här i landet.

4. *koncern*: sådana företagsgrupper som avses i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551) och 1 kap. 9 § försäkringsrörelselagen (1982:713), varvid det som sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra svenska eller utländska rättssubjekt än aktiebolag,

5. *reglerad marknad*: vad som anges i 1 kap. 5 § 16 i lagen (2007:00) om värdepappersmarknaden.

<sup>1</sup> Med nuvarande lydelse avses lydelsen enligt prop. 2005/06:140.



## 2 kap.

## 1 §

Ett offentligt uppköps-erbjudande i fråga om sådana aktier som avses i andra stycket får lämnas endast av den som gentemot den börs *eller auktoriserade marknadsplats* där bolagets aktier är noterade har åtagit sig att

1. följa de regler som börsen *eller den auktoriserade marknadsplatsen* har fastställt för sådana erbjudanden, och

2. underkasta sig de sanktioner som börsen *eller den auktoriserade marknadsplatsen* får besluta om vid överträdelse av dessa regler.

Första stycket skall tillämpas på offentliga uppköpserbjudanden som avser

1. aktier i ett svenskt aktiebolag, vars aktier är *noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats* i Sverige,

2. aktier i ett utländskt aktiebolag, vars aktier är *noterade endast vid en börs eller auktoriserad marknadsplats* i Sverige,

3. aktier i ett utländskt aktiebolag, vars aktier inte är noterade i den stat där bolaget har sitt hemvist men som är *noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats* i Sverige och är upptagna till handel också på en annan reglerad marknad inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, om aktierna först upptogs till handel på den

Ett offentligt uppköps-erbjudande i fråga om sådana aktier som avses i andra stycket får lämnas endast av den som gentemot den börs *som driver den reglerade marknad* där bolagets aktier är *upptagna till handel* har åtagit sig att

1. följa de regler som börsen har fastställt för sådana erbjudanden, och

2. underkasta sig de sanktioner som börsen får besluta om vid överträdelse av dessa regler.

Första stycket skall tillämpas på offentliga uppköpserbjudanden som avser

1. aktier i ett svenskt aktiebolag, vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad* i Sverige,

2. aktier i ett utländskt aktiebolag, vars aktier är *upptagna till handel endast på en reglerad marknad* i Sverige,

3. aktier i ett utländskt aktiebolag, vars aktier inte är noterade i den stat där bolaget har sitt hemvist men som är *upptagna till handel på en reglerad marknad* i Sverige och är upptagna till handel också på en annan reglerad marknad inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, om aktierna först upptogs till handel på den

*svenska börsen eller auktoriserade marknadsplatsen, eller*      *reglerade marknaden i Sverige, eller*

4. aktier i ett utländskt aktiebolag, vars aktier inte är noterade i den stat där bolaget har sitt hemvist men som är *noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats* i Sverige och som första gången de upptogs till handel då upptogs till handel samtidigt också på en eller flera andra reglerade marknader inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, om bolaget har anmält att Finansinspektionen skall vara tillsynsmyndighet.

Finansinspektionen skall offentliggöra en sådan anmälan som avses i andra stycket 4.

4. aktier i ett utländskt aktiebolag, vars aktier inte är noterade i den stat där bolaget har sitt hemvist men som är *upptagna till handel på en reglerad marknad* i Sverige och som första gången de upptogs till handel då upptogs till handel samtidigt också på en eller flera andra reglerade marknader inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, om bolaget har anmält att Finansinspektionen skall vara tillsynsmyndighet.

## 2 kap.

### 2 §

Budgivaren skall i samband med att ett erbjudande enligt 1 § lämnas informera Finansinspektionen om erbjudandet och åtagandet gentemot börsen *eller den auktoriserade marknadsplatsen*.

Om budgivaren offentliggör information om ett planerat erbjudande, skall den informationen samtidigt lämnas till Finansinspektionen.

Budgivaren skall i samband med att ett erbjudande enligt 1 § lämnas informera Finansinspektionen om erbjudandet och åtagandet gentemot börsen.

## 3 kap.

### 1 §

Den som inte innehar några aktier eller innehar aktier som representerar mindre än tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i ett sådant bolag som avses i andra stycket och genom förvärv av aktier i bolaget, ensam eller tillsammans med någon som är närstående enligt 5 §, uppnår ett aktieinnehav som representerar minst tre tiondelar av röstetalet för samtliga aktier i bolaget skall

1. omedelbart offentliggöra hur stort hans eller hennes aktieinnehav i bolaget är, och

2. inom fyra veckor därefter lämna ett offentligt uppköps-erbjudande avseende resterande aktier i bolaget (budplikt).

Första stycket gäller vid förvärv av aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier är *noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad*.

Första stycket gäller vid förvärv av aktier i ett svenskt aktiebolag vars aktier är *upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet*.

I 4 § finns bestämmelser om att Finansinspektionen kan besluta att budplikten skall fullgöras av annan än vad som följer av denna paragraf.

## 7 kap.

### 12 §

Om aktierna i ett svenskt aktiebolag, vars aktier inte tidigare är *noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats* i Sverige och inte heller är upptagna till handel i någon annan stat, tas upp till handel samtidigt vid två eller flera reglerade marknader i andra stater inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet än Sverige gäller följande. Bolaget skall på den första handelsdagen bestämma vilken tillsynsmyndighet i de staterna som skall vara behörig att utöva tillsyn över offentliga uppköps-erbjudanden avseende aktierna i bolaget genom att anmäla detta till de reglerade marknaderna och tillsynsmyndigheterna.

Om aktierna i ett svenskt aktiebolag, vars aktier inte tidigare är *upptagna till handel på en reglerad marknad* i Sverige och inte heller är upptagna till handel i någon annan stat, tas upp till handel samtidigt vid två eller flera reglerade marknader i andra stater inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet än Sverige gäller följande. Bolaget skall på den första handelsdagen bestämma vilken tillsynsmyndighet i de staterna som skall vara behörig att utöva tillsyn över offentliga uppköps-erbjudanden avseende aktierna i bolaget genom att anmäla detta till de reglerade marknaderna och tillsynsmyndigheterna.

---

Denna lag träder i kraft den 1 november 2007.

## Bilaga 6 Remissinstanserna och de som på eget initiativ yttrat sig över betänkandena En ny lag om värdepappersmarknaden

Sveriges riksbank, Kammarrätten i Stockholm, Länsrätten i Stockholms län, Domstolsverket, Åklagarmyndigheten, Ekobrottsmyndigheten, Stockholms handelskammare, Kommerskollegium, Riksgäldskontoret, Finansinspektionen, Skatteverket, Första AP-fonden, Andra AP-fonden, Tredje AP-fonden, Fjärde AP-fonden, Sjätte AP-fonden, Sjunde AP-fonden, Bokföringsnämnden, Datainspektionen, Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms Universitet, Handelshögskolan i Stockholm, Konsumentverket, Konkurrensverket, Bolagsverket, Verket för Näringslivsutveckling NUTEK, Allmänna Reklamationsnämnden ARN, Sveriges Kommuner och Landsting, Sveriges advokatsamfund, Svenskt Näringsliv, Företagarna, Föreningen Auktoriserade Revisorer FAR, Sveriges Försäkringsförbund, Tjänstemännens centralorganisation TCO, Sveriges Akademikers Centralorganisation, Landsorganisationen LO, Näringslivets Regelnämnd NNR, Svenska Bankföreningen, Aktiefrämjandet, Aktiemarknadsbolagens Förening, Aktiemarknadsnämnden, Finansbolagens Förening, Fondbolagens Förening, Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden, Konsumenternas Bank- och finansbyrå, Institutionella ägares förening för regl. på aktiemarknaden, Kollegiet för svensk bolagsstyrning, Näringslivets Börskommitté, Svenska Riskkapitalförening, Redovisningsrådet, Fristående Sparbankers Riksförbund, Svenska Fondhandlarföreningen, Svenska IT-företagens organisation. Sveriges Aktiesparares Riksförbund, Sveriges Finansanalytikers förening, Sveriges Redovisningskonsulters förbund SRF, Aktietorget AB, Nordic Growth Market NGM AB, Statens Bostadsfinansieringsaktiebolag SBAB, Stockholmsbörsen AB, VPC AB, Svensk Energi, Sveriges konsumentråd, Svenska försäkringsförmedlares förening och Burenstam & Partners.

# Bilaga 7 Parallelluppställning över genomförandet av direktiv 2004/39/EG (MiFID) m.m.

## Artikel i direktivet

## Svenska bestämmelser

### AVDELNING I

#### 1 Räckvidd

1 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden (LV), jfr 1 kap. 5 § 3, 17, 20, 26 och 27

#### 2 Undantag

2.1

2 kap. 5 § LV  
Artiklarna 2.1 m och n är inte relevanta för Sverige.

2.2

Se avsnitt 8.5.2

2.3

---

#### 3 Frivilliga undantag

3.1

2 kap. 5 § första stycket 15 LV samt 1 kap. 5 § och 5 kap. 4 § fjärde stycket lagen (2005:405) om försäkringsförmedling

3.2

Jfr 4 kap. 1 och 3 §§

#### 4 Definitioner

4.1.1

1 kap. 5 § 25 och 26 LV

4.1.2

1 kap. 5 § 14 LV

4.1.3

1 kap. 5 § 21 LV

4.1.4

Definition har inte tagits in

4.1.5

Definition har inte tagits in

4.1.6

Definition har inte tagits in

4.1.7

1 kap. 5 § 24 LV

4.1.8

Definition har inte tagits in

4.1.9

Definition har inte tagits in

4.1.10

Definition har inte tagits in

4.1.11

1 kap. 5 § 19 LV

4.1.12

Definition har inte tagits in

4.1.13

1 kap. 5 § 3 LV

4.1.14

1 kap. 5 § 20 LV

4.1.15

1 kap. 5 § 12 LV

4.1.16

9 kap. 1 § LV

4.1.17

1 kap. 4 § första stycket 1 LV

4.1.18

1 kap. 4 § första stycket 2 LV

4.1.19

1 kap. 4 § första stycket 3 LV

4.1.20

1 kap. 5 § 13 LV

4.1.21

Definition har inte tagits in

4.1.22

1 kap. 5 § 2 LV (definitionen i utredningens förslag inbegriper även myndigheter utanför EES)

4.1.23

1 kap. 5 § 17 LV och lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse

4.1.24	1 kap. 1 § 7 och 13 lagen (2004:46) om investeringsfonder
4.1.25	1 kap. 5 § 1 LV
4.1.26	1 kap. 5 § 10 LV
4.1.27	1 kap. 5 § 18 LV
4.1.28	Definition har inte tagits in
4.1.29	Definition har inte tagits in
4.1.30	Definition har inte tagits in
4.1.31	1 kap. 6 § LV
4.2	---

## AVDELNING II

### KAPITEL 1 Villkor och förfaranden för auktorisation

#### 5 Auktorisationskrav

5.1	2 kap. 1 § första meningen LV
5.2	13 kap. 12 § andra stycket LV
5.3	Förordning (2006:1022) med instruktion för Finansinspektionen (se avsnitt 9.1.1)
5.4	3 kap. 1 § första stycket 1 LV
5.5	Frivilligt, möjligheten att delegera har inte utnyttjats

#### 6 Auktorisationens räckvidd

6.1 första meningen	Jfr 2 kap. 1 § LV
6.1 andra meningen	2 kap. 2 § LV
6.1 tredje meningen	2 kap. 2 § LV
6.2	Jfr 2 kap. 1 och 2 §§ LV
6.3	4 kap. 1–3 §§ LV

#### 7 Förfaranden för att bevilja och avslå ansökningar om auktorisation

7.1	3 kap. 1 § första stycket LV
7.2	3 kap. 11 § 4 LV
7.3	26 kap. 2 § första stycket LV

#### 8 Återkallelse av auktorisation

8. a	25 kap. 5 § första stycket 2, 3 och 4 LV
8. b	25 kap. 5 § första stycket 1 LV
8. c	25 kap. 1 § LV
8. d	25 kap. 1 § LV
8. e	25 kap. 1 § LV

## **9 Personer som leder verksamheten**

9.1 första stycket	3 kap. 1 § första stycket 5 LV
9.1 andra stycket	Jfr 12 kap. och 3 kap. LV
9.2	Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2005:28) om ett instituts skyldighet att rapportera när ledande befattningshavare utses
9.3	3 kap. 1 § första stycket LV
9.4	3 kap. 5 § första stycket LV

## **10 Aktieägare och andra delägare med kvalificerade innehav**

10.1 första och andra styckena	3 kap. 1 § första stycket 4 LV
10.1 tredje stycket	3 kap. 2 § andra stycket LV
10.2	3 kap. 2 § andra stycket LV
10.3	24 kap. 1 och 3 §§ LV
10.4	24 kap. 2 § LV
10.5	24 kap. 5 och 6 §§ LV
10.6	24 kap. 7–11 §§ LV

## **11 Anslutning till ett auktoriserat system för ersättning till investerare**

11	4 § lagen (1999:158) om investerarskydd
----	---

## **12 Startkapital**

12	3 kap. 6 § LV
----	---------------

## **13 Krav på organisation av verksamheten**

13.1	---
13.2	8 kap. 9 § LV
13.3	8 kap. 21 § första stycket LV
13.4	8 kap. 10 § LV
13.5 första stycket	8 kap. 14 § LV
13.5 andra stycket	8 kap. 11 § LV
13.6	8 kap. 12 §
13.7	8 kap. 34 § LV
13.8	8 kap. 35 § första stycket LV
13.9	8 kap. 2 och 12 §§ LV
13.10	---

## **14 Handel och avslut på MTF-plattformar**

14.1	11 kap. 1 och 4 §§ LV
14.2 första stycket	11 kap. 4 § LV
14.2 andra stycket	11 kap. 5 § LV

14.3	11 kap. 2 § LV
14.4	11 kap. 1 andra stycket och 3 § LV
14.5	11 kap. 4 § 4 LV
14.6	Indirekt av 11 kap. 6 § LV
14.7	22 kap. 2, 3 och 6 §§LV

## **15 Förbindelser med tredje land**

15.1–5	Ingen motsvarighet
--------	--------------------

## **KAPITEL II Villkor för verksamheten i värdepappersföretag**

### **16 Regelbunden**

#### **granskning av villkoren för ursprunglig auktorisation**

16.1	25 kap. 1 § LV
16.2	23 och 25 kap. LV
16.3	Frivilligt, möjligheten att delegera har inte utnyttjats

### **17 Allmänna krav i fråga om fortlöpande tillsyn**

17.1	23 kap. LV
17.2	Frivilligt, möjligheten att delegera har inte utnyttjats

### **18 Intressekonflikter**

18.1	8 kap. 21 § första stycket LV
18.2	8 kap. 21 § andra stycket LV
18.3	---

### **19 Uppföranderegler vid tillhandahållande av investeringstjänster till kunder**

19.1	8 kap. 1 § LV
19.2 och 3	8 kap. 22 § LV
19.4	8 kap. 23 § LV
19.5	8 kap. 24 § LV
19.6	8 kap. 25 § LV
19.7	8 kap. 26 § LV
19.8	8 kap. 27 § LV
19.9	8 kap. 40 § LV
19.10	---



## **20 Tillhandahållande av tjänster via ett annat värdepappersföretag**

20 8 kap. 41 § LV

## **21 Skyldighet att utföra order på de villkor som är mest lämpliga för kunden**

21.1 8 kap. 28 § LV  
21.2 8 kap. 29 § första stycket LV  
21.3 första stycket 8 kap. 29 § andra stycket LV  
21.3 andra stycket 8 kap. 22 § första stycket 5 och 30 § LV  
21.3 tredje stycket 8 kap. 30 och 31 §§ LV  
21.4 8 kap. 29 § tredje stycket LV  
21.5 8 kap. 32 § LV  
21.6 ---

## **22 Bestämmelser om hantering av kundorder**

22.1 8 kap. 33 § LV  
22.2 9 kap. 1 § LV  
22.3 ---

## **23 Krav på värdepappersföretag som utnämner anknutna ombud**

23.1 1 kap. 5 § och 6 kap. LV  
23.2 första stycket 6 kap. 4 och 5 §§ LV  
23.2 andra stycket Frivilligt, möjligheten har inte utnyttjats  
23.2 tredje stycket 6 kap. 4 och 6 § LV  
23.3 6 kap. 1, 2, 7 och 8 §§ LV  
23.4 första stycket 6 kap. 1 § första stycket och 6 §§ LV  
23.4 andra stycket Frivilligt, möjligheten att delegera har inte utnyttjats  
23.5 6 kap. 1–3 §§ LV  
23.6 Möjligheten att lägga till ytterligare krav har inte utnyttjats

## **24 Transaktioner med godtagbara motparter**

24.1 8 kap. 20 § första stycket LV  
24.2 8 kap. 19 § första stycket 1–8 och 20 § andra stycket LV  
24.3 8 kap. 19 § första stycket 9 samt 20 § tredje och fjärde styckena LV  
24.4 8 kap. 19 § första stycket LV  
24.5 ---

**25 Skyldighet att vidmakthålla marknadernas integritet, rapportera transaktioner och bevara uppgifter**

25.1	8 kap. 1 § samt 23 och 25 kap. LV
25.2	10 kap. 2 § LV
25.3 första stycket	10 kap. 3 § första stycket LV
25.3 andra stycket	23 kap. 4 § LV
25.4	10 kap. 3 § andra stycket LV
25.5	10 kap. 4 § LV
25.6	23 kap. 4 § LV
25.7	---

**26 Övervakning av att MTF-plattformens regler följs och att andra rättsliga förpliktelser uppfylls**

26.1	8 kap. 13 § LV
26.2	10 § lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument

**27 Skyldighet för värdepappersföretag att offentliggöra fasta bud**

27.1 första stycket	9 kap. 2 § första stycket första meningen LV
27.1 andra stycket	9 kap. 2 § första stycket första meningen och 2 § andra och tredje styckena LV
27.1 tredje stycket	9 kap. 2 § första stycket LV
27.1 fjärde stycket	9 kap. 2 § tredje stycket
27.1 femte stycket	9 kap. 2 § tredje stycket
27.2	9 kap. 2 § tredje stycket
27.3 första–andra styckena	9 kap. 2 § första stycket andra meningen och 3 § LV
27.3 tredje stycket	9 kap. 4 § LV
27.3 fjärde stycket	9 kap. 4 § och 6 § första stycket LV
27.3 femte stycket	9 kap. 6 § andra stycket LV
27.3 sjätte stycket	9 kap. 5 § LV
27.4	23 kap. 1 § LV
27.5	9 kap. 7 § LV
27.6	9 kap. 8 § LV
27.7	---

**28 Offentliggörande från värdepappersföretag efter avslutade transaktioner**

28.1–2	9 kap. 9 § LV
28.3	---

## **29 Informationskrav före handel på en MTF- plattform**

29.1	11 kap. 10 § LV
29.2	11 kap. 12 § 2 LV
29.3	---

## **30 Krav på MTF-platt- formar om information efter handel**

30.1	11 kap. 11 § LV
30.2	11 kap. 12 § 3 LV
30.3	---

## **KAPITEL III Värde pappersföretagens rättigheter**

### **31 Frihet att tillhanda- hålla investerings- tjänster och utföra investeringsverksamhet**

31.1	4 kap. 1 och 3 §§ LV
31.2 första stycket	5 kap. 4 § LV
31.2 andra stycket	5 kap. 6 § LV
31.3	5 kap. 4 § LV
31.4	5 kap. 5 § LV
31.5	4 kap. 2 § 1 LV
31.6	5 kap. 7 § LV

### **32 Etablering av filialer**

32.1	4 kap. 1 och 3 §§ LV
32.2 första stycket	5 kap. 1 § LV
32.2 andra stycket	4 kap. 3 § andra stycket LV
32.3	5 kap. 2 § första stycket första meningen och andra stycket LV
32.4	5 kap. 2 § första stycket andra meningen LV
32.5	5 kap. 2 § tredje stycket LV
32.6	4 kap. 1 § LV
32.7 första stycket	8 kap. 2 § LV
32.7 andra stycket	23 kap. 1 § LV
32.8	Jfr 23 kap. 6 § LV
32.9	5 kap. 3 § LV

### **33 Tillträde till reglerade marknader**

33.1	14 kap. 3 och 13 kap. 1 § andra stycket LV
33.2	14 kap. 3 och 13 kap. 1 § andra stycket LV

**34 Tillträde till central motpart och andra system för clearing och avveckling samt rätt att välja avvecklingssystem**

- 34.1 20 kap. 1 § och 21 kap. 1 § LV  
34.2 13 kap. 6 § andra stycket  
34.3 ---

**35 Bestämmelser om central motpart och system för clearing och avveckling för MTF-plattformar**

- 35.1–2 En uttrycklig bestämmelse med detta innehåll är inte nödvändig (se avsnitt 12.2)

**AVDELNING III**

**36 Auktorisation och tillämplig lagstiftning**

- 36.1 12 kap. 1 och 2 §§ samt 8 § andra stycket  
36.2 23 kap. 1 § LV  
36.3 23 kap. 1 § LV  
36.4 Ingen särskild bestämmelse har bedömts nödvändig i frågan.  
36.5 a36.5 b 25 kap. 5 § första stycket 2–4 LV  
36.5 c 25 kap. 5 § första stycket 1 LV  
36.5 d 25 kap. 1 § LV  
36.5 e 25 kap. 1 § LV  
25 kap. 1 § och 5 § första stycket 5 LV

**37 Krav på ledning för den reglerade marknaden**

- 37.1 12 kap. 2 § 4 och 25 kap. 4 § LV  
37.2 12 kap. 2 § 4 LV

**38 Krav avseende personer som utövar ett betydande inflytande på förvaltningen av en reglerad marknad**

- 38.1 12 kap. 2 § 3 LV  
38.2 24 kap. 5 § LV och Finansinspektionens föreskrifter om ett instituts skyldighet att rapportera när ledande befattningshavare utses  
38.3 24 kap. 7–10 §§ LV

### **39 Organisatoriska krav på den reglerade marknaden**

a	13 kap. 1 § tredje stycket LV
b	13 kap. 1 § tredje stycket LV
c	13 kap. 1 § tredje stycket LV
d	13 kap. 6 § LV
e	13 kap. 6 § LV
f	12 kap. 7 § LV

### **40 Upptagande av finansiella instrument till handel**

40.1 första stycket	15 kap. 1 § LV
40.1 andra stycket	15 kap. 2 § LV
40.2	15 kap. 2 § LV
40.3	15 kap. 9 och 10 §§ LV
40.4	15 kap. 9 § LV
40.5	15 kap. 4 och 5 §§ LV
40.6	---

### **41 Stopp för handel med instrument och avförande av ett instrument från handel**

41.1 första stycket	15 kap. 9 § och 22 kap. 1 § LV
41.1 andra stycket	15 kap. 11 § samt 22 kap. 1 och 8 §§ LV
41.2	22 kap. 3 och 8 §§ LV

### **42 Tillträde till reglerade marknader**

42.1	13 kap. 1 § andra stycket och 14 kap. 1 § LV
42.2	13 kap. 6 § samt 14 kap. 2 och 3 §§ LV
42.3	14 kap. 2 § LV
42.4	En uttrycklig bestämmelse med detta innehåll är inte nödvändig (se avsnitt 16.4)
42.5	13 kap. 6 § LV
42.6	12 kap. 10 § LV
42.7	23 kap. 2 § och 14 § 1 LV

### **43 Övervakning av att den reglerade marknadens regler följs och andra rättsliga förpliktelser fullgörs**

43.1	13 kap. 2 och 7 §§ samt 14 kap. 7 § LV
43.2	10 § lagen om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument

**44 Krav på reglerade  
marknader om  
information före  
handeln**

44.1 första stycket	13 kap. 10 § LV
44.1 andra stycket	13 kap. 12 § LV
44.2	13 kap. 17 § 4 LV
44.3	---

**45 Krav på reglerade  
marknader om  
information efter  
handeln**

45.1 första stycket	13 kap. 11 § LV
45.1 andra stycket	13 kap. 12 § LV
45.2	13 kap. 17 § 5 LV
45.3	---

**46 Bestämmelser om  
central motpart och  
andra system för  
clearing och avveckling**

46.1–2	En uttrycklig bestämmelse med detta innehåll är inte nödvändig (se avsnitt 12.3)
--------	--

**47 Förteckning över  
reglerade marknader**

47	En uttrycklig bestämmelse med detta innehåll är inte nödvändig (se avsnitt 12.3)
----	--

**AVDELNING IV  
KAPITEL I Utnämning,  
befogenheter och  
prövningsförfaranden**

**48 Utnämning av  
behöriga myndigheter**

48.1	6 kap. 7 § (Bolagsverket) och 23 kap. 1 § LV (Finansinspektionen), se även 1 kap. 5 § 2 LV
48.2	Frivilligt, möjligheten att delegera har inte utnyttjats
48.3	---

**49 Samarbete mellan  
myndigheter i samma  
medlemsstat**

49	Ingen motsvarighet
----	--------------------

## **50 De behöriga myndigheternas befogenheter**

50.1	23 och 25 kap. LV
50.2 a	23 kap. 2 och 3 §§ LV
50.2 b	23 kap. 2 och 3 §§ LV
50.2 c	23 kap. 4 § LV
50.2 d	23 kap. 2 och 3 § samt 13 kap. 7 § andra stycket § LV
50.2 e	25 kap. 1 och 5 §§ LV
50.2 f	Rättegångsbalkens bestämmelser om kvarstad i brottmål och tvistemål, 15 respektive 26 kap. (se avsnitt 15.4.1.
50.2 g	25 kap. 4 § LV, 6 kap. 2 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument samt lagen (1986:436) om näringsförbud (se s. 430 ff i huvudbetänkandet)
50.2 h	23 kap. 3 § LV
50.2 i	23 och 25 kap. LV
50.2 j	22 kap. 2 § LV
50.2 k	15 kap. 11 och 14 §§ förenat med 25 kap. 1 § LV (se avsnitt 15.4.2.2)
50.2 l	En uttrycklig bestämmelse med detta innehåll är inte nödvändig (se avsnitt 15.4.1).

## **51 Administrativa sanktioner**

51.1	25 kap. 1, 5 och 13–15 §§ LV
51.2	23 kap. 3 § fjärde stycket LV
51.3	Ingen uttrycklig bestämmelse behövs (se avsnitt 15.5)

## **52 Rätt att överklaga**

52.1	26 kap. 1 och 2 §§ LV samt 20 § förvaltningslagen (1986:223)
52.2	Marknadsföringslagen (1995:450), Allmänna reklamationsnämnden m.fl. (se s. 469 f i huvudbetänkandet)

## **53 System för investerarens klagomål utanför domstol**

53	Marknadsföringslagen, Allmänna reklamationsnämnden m.fl. (se s. 469 f i huvudbetänkandet)
----	---

## **54 Tystnadsplikt**

Ingen direkt motsvarighet men artikeln får anses genomförd genom 1 kap. 3 § och 8 kap. 5 § sekretesslagen

**55 Förhållande till revisorer**

- 55.1 23 kap. 8 och 9 §§ LV  
55.2 23 kap. 8 och 9 §§ LV

**KAPITEL II Samarbete mellan behöriga myndigheter i skilda medlemsstater**

- 56 Skyldighet att samarbeta** 23 kap. 5 och 6 §§ LV

- 57 Samarbete avseende tillsynsverksamhet, kontroll på plats eller vid utredningar** 14 kap. 6 § andra stycket och 23 kap. 5 och 6 §§ LV

- 58 Informationsutbyte** 23 kap. 5 och 6 §§ LV

- 59 Vägran att samarbeta** 23 kap. 5 och 6 §§ LV

**60 Samråd mellan myndigheter före beviljande av auktorisation**

- 60.1–2 3 kap. 9 § LV  
60.3 3 kap. 9 § samt 23 kap. 4 och 5 §§ LV

**61 Vårdmedlemsstaternas befogenheter**

- 61.1 23 kap. 1 § LV  
61.2 23 kap. 1 och 2 §§ LV

**62 Försiktighetsåtgärder som vårdmedlemsstaten är skyldig att vidta**

- 62.1 25 kap. 9 § LV  
62.2 25 kap. 8 § LV  
62.3 25 kap. 9 och 12 §§ LV  
62.4 20 och 21 §§ förvaltningslagen (1986:223)

**KAPITEL III Samarbete med tredje land**

**63 Informationsutbyte med tredje land**

- 63.1 Förordningen (2006:1022) med instruktion för Finansinspektionen och sekretesslagen  
63.2 Sekretesslagen



## AVDELNING V

### Slutbestämmelser

<b>64 Kommittologi-förfarande</b>	---
<b>65 Kommissionens rapporter</b>	---
<b>66 Ändring av direktiv 85/611/EEG</b>	2 kap. 4 och 10 §§ samt 7 kap. 3 § lagen om investeringsfonder
<b>67 Ändring av direktiv 93/6/EEG</b>	3 kap. 6 § LV
<b>68 Ändring av direktiv 2000/12/EG</b>	4 kap. 1 § LV
<b>69 Upphävande av direktiv 93/22/EEG</b>	---
<b>70 Införlivande i nationell lagstiftning</b>	---
<b>71 Övergångsbestämmelser</b>	Punkterna 2–9 i övergångsbestämmelserna till LV
<b>72 Ikraftträdande</b>	---
<b>73 Adressater</b>	---

## Kommissionens direktiv 2006/73/EG

<b>50 Godtagbara motparter</b>	8 kap. 19 § första stycket 9 LV
--------------------------------	---------------------------------