

Remissyttrande

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

Datum 2024-10-28

Finansdepartementet
103 33 Stockholm

Regeringskansliet per e-post:
remissvar@regeringskansliet.se
fi.fma.v@regeringskansliet.se

Fi2024/01478

Remissvar – promemorian Regellättnader och ökad transparens på värdepappersmarknaden

Nasdaq Stockholm AB (nedan Nasdaq) avger yttrande genom remiss den 28 oktober 2024 avseende promemorian Regellättnader och ökad transparens på värdepappersmarknaden.

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

I det följande redovisas Nasdaqs synpunkter på förslaget.

Generella synpunkter

Då förslagen i promemorian i stort inbegriper lagstiftningsåtgärder som föranleds av ändringar som gjorts i EU-förordningar (MiFIR) och direktiv (MiFID II) som Nasdaq inom ramen för lagstiftningsprocessen i EU deltagit i, har Nasdaq till merparten av förslagen inga invändningar. Till några av förslagen vill vi dock belysa vår nuvarande och tidigare ståndpunkt.

Nasdaq synpunkter på förslagen***4.3 Utvidgat undantag från tillstånd för att driva värdepappersrörelse***

Nasdaq tillstryker förslaget om att utvidgat undantag från tillstånd för att driva värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Nasdaq tror att borttagandet av tillståndskravet för personer som handlar för egen räkning genom direkt elektroniskt tillträde (DEA) kan bidra positivt till att behålla och ytterligare attrahera likviditet till den svenska aktiemarknaden.

4.5 Förbud för värdepappersinstitut att ta emot betalning för att vidarebefordra order till en viss mottagare

Nasdaq vill understryka sin ståndpunkt att förbudet att ta emot någon avgift, provision eller icke-monetär förmån för att vidarebefordra order från icke-professionella kunder och kunder som på begäran behandlas som professionella kunder till en viss mottagare är viktigt, och Nasdaq hade helst sett att möjligheten till undantag från förbudet fram till 30 juni 2026 inte getts i MiFIR. Förbudet är en viktig

åtgärd för att skydda den välfungerade aktiemarknaden som byggt upp i Sverige under lång tid. Nasdaq anser att förbudet minskar risken att större aktörer kan betala för orderflöde genom att erbjudande bilaterala arrangemang OTC, ämnade att främst attrahera orderflöde från privatkundsinvesterare. Något som dels skulle riskera få betydande negativ effekt på likviditeten och prisformationen när orderflöde flyttas från den transparenta reglerade börshandel, dels kunna ge upphov till minskat investerarskydd från de risker som finns kring intressekonflikter och sämre genomlysning i den bilaterala handeln. Nasdaq anser vidare att det är viktigt att medlemsstaterna försäkras att tillsynsmyndigheterna säkerställer att undantag inte består längre än till 30 juni 2026 och att inte alternativa arrangemang skapas i syfte att kringgå förbudet.

7. Finansinspektionens beslut att förbjuda handel i vissa fall

Nasdaq avstyrker förslaget och har inga invändningar mot promemorians bedömning att lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (VpmL) bör ändras för att säkerställa att svensk rätt genomför artikel 24.4 e i öppenhetsdirektivet på ett korrekt sätt. Promemorian föreslår som lösning att endast Finansinspektionen ska få besluta om återupptagande av handel efter ett handelsstopp som grundas på att investerarna inte i tillräcklig omfattning har tillgång till information om emittenten eller det finansiella instrumentet, 22 kap. 1 § första stycket 3 VpmL.

Denna lösning går dock utöver vad som krävs för att säkerställa att öppenhetsdirektivet genomförs korrekt i svensk rätt, eftersom 22 kap. 1 § första stycket 3 VpmL har ett väsentligt bredare tillämpningsområde än 24.4 e i öppenhetsdirektivet.

Artikel 24.4 e i öppenhetsdirektivet genomförs i 22 kap. 1 § första stycket 3 och andra stycket VpmL. I den delen är bestämmelserna tillämpliga på handelsstopp på *reglerad marknad*, där investerarnas brist på information beror på att emittenten brutit mot bestämmelser som genomför öppenhetsdirektivet. Närmast till hands ligger nog fall där emittenten inte offentliggjort regelbunden finansiell information i enlighet med 16 kap. VpmL, som genomför öppenhetsdirektivet. Det skulle annars kunna röra sig om en underlåtenhet att offentliggöra förändringar i rättigheter knutna till värdepapper enligt 15 kap. 8 § VpmL (artikel 16 i öppenhetsdirektivet). Handelsstopp som grundas på överträdelse av öppenhetsdirektivet är dock ytterst ovanliga på svenska reglerade marknader.

22 kap. 1 § första stycket 3 har dock ett väsentligt vidare tillämpningsområde än att genomföra öppenhetsdirektivet. Framför allt genomför bestämmelsen även delvis artiklarna 32.2 och 52.2 i MiFID II (Se prop. 2016/17:162 s. 736 och 737). Bestämmelsen är därför tillämplig även på handelsstopp som grundas på ”undanhållande av insiderinformation om emittenten eller det finansiella instrumentet i strid mot artiklarna 7 och 17 i förordning (EU) nr 596/2014 (”MAR”), oavsett om instrumentet är upptaget till handel på en reglerad marknad (t.ex. Nasdaq Stockholm) eller en MTF (t.ex. Nasdaq First North Growth Market).

Det är relativt vanligt med handelsstopp på svenska reglerade marknader och MTF:er i samband med offentliggörande av insiderinformation. På Nasdaqs marknader är det vanligaste fallet att en emittent underrättat Nasdaq inför ett offentliggörande av insiderinformation under pågående handel och Nasdaq beslutar att stoppa handeln tills offentliggörandet för att säkerställa en välordnad handel. Det är alltså fråga om ett offentliggörande som sker i enlighet med artikel 17 i MAR, inte ett sådant undanhållande av insiderinformation som avses i artikel 32.2 och 52.2 MiFID II. Enligt fast praxis bedömer Finansinspektionen att sådana handelsstopp inte omfattas av 22 kap. 1 § första stycket 3 VpmL.

Det är dock inte helt klart vilken räckvidd 22 kap. 1 § första stycket 3 VpmL har i förhållande till handelsstopp i samband med offentliggöranden av insiderinformation. Ett tolkningsutrymme kan finnas exempelvis i förhållande till misstänkt eller konstaterat läckage av insiderinformation eller om marknadsplatsen stoppar handeln för att en emittent ska gå ut med viss kompletterande eller korrigerande information i förhållande till ett tidigare offentliggörande av insiderinformation.

Den ordning som föreslås i promemorian skulle innebära att frågan om vem av marknadsoperatören och Finansinspektionen som har rätt att besluta om återupptagande av handel, blir beroende av om 22 kap. 1 § första stycket 3 är tillämplig eller inte. Eftersom den frågan i det enskilda fallet kan vara svårbedömd, finns risk för olika bedömningar och oavsiktliga fel.

Nasdaq anser därför att det i stället bör övervägs en separat bestämmelse som ger Finansinspektionen rätt att förbjuda handel i finansiella instrument på en reglerad marknad vid överträdelser av bestämmelser som genomför öppenhetsdirektivet.

Nasdaq Stockholm AB

Johan Mattsson
Senior Vice President
General Counsel Europe

Elisabeth Salmgren von Schantz
Vice President
Head of European Surveillance