

Regelrådets uppgift är att granska och yttra sig över kvaliteten på konsekvensutredningar till författningsförslag som kan få effekter av betydelse för företag.

Finansdepartementet

# Yttrande över Regellättnader och ökad transparens på värdepappersmarknaden (promemoria)

## Regelrådets ställningstagande

Regelrådet bedömer att konsekvensutredningen inte uppfyller kraven i förordningen (2024:183) om konsekvensutredningar.

## Motivering till Regelrådets ställningstagande

I några delar är konsekvensutredningen tillräckligt tydlig. Utifrån de aspekter som Regelrådet har ett särskilt ansvar att beakta är det positivt att beskrivningen av berörda företag kan anses tillräckligt tydlig. Det finns emellertid också delar av redovisningen som inte är tillräckligt tydliga. Detta gäller såväl beskrivningen av påverkan på företagets kostnader och intäkter som påverkan på konkurrensförhållanden och särskild hänsyn till små företag. Såvitt Regelrådet kan förstå finns det delar av förslaget som kan få betydelse för konkurrensförhållanden och det är tydligt från förslagsställarens beskrivning att det finns mindre företag bland de berörda företagen. Regelrådet noterar också att förslagsställaren i fråga om de konsekvenser som följer direkt av ändringsförordningen hänvisar till kommissionens konsekvensanalys beträffande sitt förslag till förordning och direktiv (SWD(2021) 346 final). Det är värdefullt att det finns en sådan tydlig hänvisning, men samtidigt kan Regelrådet konstatera att det erfarenhetsmässigt kan antas ha skett en del förändringar i rättsakten sedan EU-kommissionen presenterade sitt förslag, vilket är svårt att veta om det har någon påverkan på möjliga konsekvenser för företag. Hänvisningen kan därför inte anses i sig vara tillräcklig för att kompensera för att konsekvensutredningen till det remitterade förslaget i vissa avseenden brister i tydlighet. Regelrådet noterar också att det finns information i konsekvensutredningen som indikerar att förslaget i några avseenden kan innebära minskade kostnader och förenkling för berörda företag. Eftersom det samtidigt finns information om att förslaget i andra delar kan innebära ökad börda och kostnader så hade emellertid beskrivningen av totaleffekt för berörda företag behövt vara mer tydlig.

## Innehållet i förslaget

I promemorian finns förslag till lagstiftningsåtgärder som föranleds av ändringar som gjorts i EU:s förordning och direktiv om marknader för finansiella instrument (MiFIR och MiFID II). Förslagen i promemorian avser ändringar i lagen om värdepappersmarknaden och omfattar i huvudsak definitioner av multilaterala system och systematiska internhandlare, drift av multilaterala system, undantag från tillstånd för att driva värdepappersrörelse, informationskrav, verksamhetskrav för företag som driver handelsplatser, avbrytande av handel, regler om minsta tillåtna prisändring, synkronisering av klockor, rapportering av positioner i utsläppsrätter och derivat hänförliga till utsläppsrätter samt Finansinspektionens ingripandemöjligheter.

I promemorian föreslås även att det ska göras en ändring i lagen om värdepappersmarknaden som rör Finansinspektionens beslut att förbjuda handel i vissa fall, med anledning av att Europeiska kommissionen har ifrågasatt om EU:s öppenhetsdirektiv har genomförts på ett tillräckligt klart och precist sätt i svensk rätt. Lagändringen som rör Finansinspektionens beslut att förbjuda handel i vissa fall föreslås träda i kraft den 1 juni 2025. Lagändringarna i övrigt föreslås träda i kraft den 29 september 2025.

## Bedömning av delasppekter

### Problembeskrivning och syftet med förslaget

Det anges i konsekvensutredningen att de föreslagna ändringarna i lagen om värdepappersmarknaden är sådana som är nödvändiga för att i svensk rätt genomföra de ändringar i MiFID II som har gjorts genom ändringsdirektivet, som i sin tur delvis har föranletts genom ändringar i ändringsförordningen. Genom förslagen anges de nya kraven på genomförande i nationell rätt tillgodoses. I promemorians bakgrundskapitel (kapitel 3) beskrivs de olika ändringar som gjorts i EU-rätten mer utförligt, inklusive i förekommande fall i vilket syfte dessa har gjorts.

Regelrådet gör följande bedömning. Det framgår att förslaget lämnas för att genomföra ändringar i EU-rättsakter i svensk lag. Det finns, som nämnts, även vissa beskrivningar av vad som var syftet med ändringarna i EU-rätten. Beskrivningen är tillräckligt tydlig.

Regelrådet finner problembeskrivning och syfte redovisat på ett godtagbart sätt.

### Konsekvenser om ingen åtgärd vidtas

Det anges att eftersom det följer av direktivet hur nationell reglering behöver ändras, är valmöjligheten för medlemsstaterna begränsad. Om Sverige inte vidtar nödvändiga lagstiftningsåtgärder är det sannolikt att Europeiska kommissionen inleder ett förfarande om fördragsbrott. Att avstå från att vidta lagstiftningsåtgärder utgör alltså inte något alternativ.

Regelrådet gör följande bedömning. Det framgår av vilka skäl som lagstiftning ses som oundviklig. Beskrivningen är tillräckligt tydlig.

Regelrådet finner redovisningen av konsekvenser om ingen åtgärd vidtas godtagbar.

### Alternativa lösningar

Det anges i konsekvensutredningen att det inte bedöms finnas några alternativa lösningar när det gäller de åtgärder som är nödvändiga för att genomföra ändringsdirektivet.

Regelrådet gör följande bedömning. I andra ärenden kan det i princip finnas ett stort antal möjliga sätt att åtgärda ett identifierat problem. I detta ärende är det tydligt – och har även förklarats - att en ändrad lagstiftning på EU-nivå rimligtvis måste ställa krav på ändrade nationella regler (om ett överträdelseärende ska undvikas). Det skulle ha kunnat göra konsekvensutredningen mer transparent om förslagsställaren hade förklarat skälen för sin bedömning något. Även befintlig beskrivning kan emellertid anses tillräcklig, i ett ärende som så tydligt följer av specifika ändrade bestämmelser i EU-rätten och ett behov av att förtydliga svensk rätt i det avseende som EU-kommissionen har aktualiserat.

Regelrådet finner redovisningen av alternativa lösningar godtagbar.

## Berörda företag

I konsekvensutredningen anges att enligt uppgifter från Finansinspektionen i februari 2024 fanns då 125 svenska värdepappersinstitut. Bland de aktuella företagen finns företag av olika storlek, från mindre institut med några få anställda, till företag med tusentals anställda. Enligt Finansinspektionen har 24 värdepappersinstitut anmält att de tillhandhåller direkt elektroniskt tillträde. När det gäller konsekvenser för dessa företag anges förslagen i promemorian framför allt innebära att regelbördan blir mindre i vissa avseenden. Uppgifter om hur många företag i Sverige som specifikt påverkas av de föreslagna ändringarna anges saknas. I Sverige anges det idag finnas två företag (börser) som driver reglerade marknader och tre företag som driver MTF-plattformar. Företagen namnges i konsekvensutredningen.

Det anges vidare att för investerare bedöms förslagen i promemorian inte medföra några nämnvärda konsekvenser.

Regelrådet gör följande bedömning. Det framgår vilka branscher som direkt berörda företag tillhör. Det finns också information på en övergripande nivå om berörda företags antal, även om det anges inte vara helt klart hur många av dessa som berörs av olika delförslag. Det framgår att det finns företag i varierande storlek utifrån antal anställda, men det framgår inte hur många företag som finns i olika storlekskategorier. Regelrådet noterar att det inte anges ifall investerare kan vara företag eller hur en eventuell företagspopulation bland investerarna ser ut. Det hade varit önskvärt med något mer tydlighet om detta men eftersom det anges att förslaget inte ger några nämnvärda konsekvenser för investerare är det ett mindre problem att inte mer anges. Regelrådet finner vidare att det skulle ha varit bra om beskrivningen av berörda företags antal och storlek hade varit något tydligare, men det kan anses finnas tillräcklig information om antal och storlek för att i vart fall ge en uppfattning om hur många som skulle kunna påverkas maximalt. Befintlig beskrivning är sammantaget tillräcklig.

Regelrådet finner redovisningen av berörda företag godtagbar.

## Förslagets effekter för företagens kostnader och intäkter

När det gäller företag som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde anges förslagen i promemorian framför allt innebära att regelbördan blir mindre i vissa avseenden. Förslagen innebär till exempel att tillstånd för värdepappersrörelse inte krävs för vissa aktörer som har direkt elektroniskt tillträde till en handelsplats eller för icke-finansiella företag som är deltagare på en reglerad marknad eller en MTF-plattform i syfte att utföra transaktioner med avseende på likviditetshantering. Förslagen innebär vidare att skyldigheten att lämna rapporter om bästa orderutförande och om utförandeplatser tas bort och att skyldigheten att rapportera positioner i råvaruderivat, utsläppsrätter och derivat hänförliga till utsläppsrätter på och utanför handelsplatser begränsas. Detta bedöms kunna leda till minskad administrativ börda för många företag. Förslaget i promemorian om undantag från tillståndsplikt för företag som handlar för egen räkning med direkt elektroniskt tillträde till en handelsplats innebär i huvudsak att ett undantag som tidigare enbart gällt för företag från tredjeländer ersätts med ett undantag för alla företag. Att undantaget utvidgas till att gälla fler företag än i dag bedöms inte medföra några större konsekvenser i det korta perspektivet. På sikt kan det dock innebära ett ökat intresse för de tjänster som erbjuds av värdepappersinstitut som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde, vilket kan medföra att dessa institut får ökade intäkter, men även fler företag att granska med avseende på de krav som ställs på kunder som handlar genom direkt elektroniskt tillträde. Det anges att förslagen som innebär en utvidgning av bestämmelserna om positionshanteringskontroller till att omfatta derivat

hänförliga till utsläppsrätter kan förväntas komma att innebära en ökad administrativ börda för de företag som på handelsplatser handlar med sådana derivat. När det gäller konsekvenserna för värdepappersinstitut och börser som driver en handelsplats innebär förslagen en viss ökning av regelbördan. Förslagen innebär att den som driver en handelsplats ska (i) inrätta arrangemang för att säkerställa att de uppfyller de standarder för datakvalitet som fastställs enligt MiFIR, (ii) efterfölja det nya kravet på möjlighet till handelsstopp vid nödsituationer (iii) säkerställa att parametrar för att begränsa handeln är lämpligt kalibrerade, (iv) offentliggöra information om omständigheter som leder till att handel stoppas eller begränsas samt (v) utvidga tillämpningen av regler om positionshanteringskontroller till att omfatta derivat hänförliga till utsläppsrätter.

Värdepappersinstitut och börser som driver en handelsplats på vilken optioner hänförliga till antingen råvaror eller utsläppsrätter handlas ska offentliggöra en ytterligare rapport med uppgifter om totala positioner i råvaruderivat eller derivat hänförliga till utsläppsrätter. I vissa avseenden innebär förslagen en lättning av regelbördan. Detta sker genom att skyldigheten att lämna rapporter om bästa orderutförande samt skyldigheten att offentliggöra uppgifter om positioner i utsläppsrätter upphävs. Förslagen som avser minsta tillåtna prisändring på handelsplatser bedöms underlätta handeln på handelsplatser i sådana aktier som omfattas av ändringen. Det nya kravet på en reglerad marknad att ha åtminstone tre aktiva deltagare som var och en har möjlighet att interagera med övriga deltagare för prisbildningen bedöms inte innebära någon större konsekvens eftersom de två reglerade marknaderna i Sverige redan idag uppfyller kravet. Det anges att vid upprättande av promemorian fanns inte tillgång till något underlag för att kvantifiera de aktuella kostnaderna.

Regelrådet gör följande bedömning. Det framgår att förslaget bedöms ha såväl kostnadsminskande som kostnadsökande effekter. Kvantifiering saknas. Regelrådet noterar att det i § 7.1 förordning 2024:183 anges att en analys av det förslag som lämnas ska bestå av en beskrivning och beräkning av förslagets kostnader och intäkter bland annat för företag. Det anges också i § 5 i samma förordning att konsekvensutredningen ska stå i proportion till förslagets omfattning och effekter. Såvitt Regelrådet kan bedöma är det möjligt att förslaget skulle kunna innebära huvudsakligen förenklande effekter för berörda företag. Om detta vore fallet, skulle det enligt Regelrådets uppfattning i och för sig vara ett mindre problem att en sådan kostnadsminskande eller förenklande effekt inte har kvantifierats, eftersom det ur ett riskbaserat perspektiv får anses vara högst prioriterat att ge en tydlig bild av kostnadsökningar. Det sagda hindrar inte att det kan ha ett väsentligt värde även att ge en tydlig bild av kostnadsminskningar och andra effekter som kan ha en positiv effekt för företag. Det framgår samtidigt ett antal förändringar som kommer att leda till kostnadsökningar för handelsplatserna, och inte heller dessa är kvantifierade. Det är inte heller tydligt om kostnadsökningarna för handelsplatserna kan ge indirekta effekter för andra företag och vad dessa i så fall skulle vara. Regelrådet noterar det som anges att det vid upprättandet av promemorian inte fanns något underlag för att kvantifiera kostnaderna. Detta kan ses som del av en förklaring till att kvantifiering saknas, men besvarar inte en frågeställning om vilka försök – om några – som gjorts för att få fram ett sådant underlag. Det är inte heller tydligt om det har funnits särskilda skäl som gjort att det inte varit möjligt att ta fram ett sådant underlag. Regelrådets uppfattning är att det varken finns kvantitativ information om vad den samlade effekten på alla de berörda företagens kostnader eller intäkter kan bli eller information som tydligt visar att det hade varit oproportionerligt i förhållande till förslagets omfattning och effekter att samla in sådan information. Den oklarhet som har störst betydelse är att kostnadsökningen för handelsplatserna inte har blivit tydligare beskriven. Mot den bakgrunden kan inte redovisningen anses tillräcklig.

Regelrådet finner redovisningen av förslagets effekter för företagens kostnader och intäkter bristfällig.

## **Påverkan på konkurrens, särskilda hänsyn till små företag och andra relevanta konsekvenser**

### *Påverkan på konkurrens*

Som refererats ovan anges att förslaget bland annat innebär att ett undantag från tillståndsplikt utvidgas till fler företag. Kostnadsförändringar anges kunna omfatta både ökning och minskning och även möjliga intäktsändringar tas upp.

Regelrådet gör följande bedömning. Alla de aspekter som tas upp i referat ovan skulle i princip kunna ha någon påverkan på konkurrens, men det kan inte sägas finnas några utvecklade resonemang om förslagets påverkan på konkurrensförhållanden i remissen. I ett läge där det åtminstone såvitt Regelrådet kan förstå finns en potentiell påverkan på konkurrens, samtidigt som denna inte beskrivs, är konsekvensutredningen inte tillräckligt tydlig.

Regelrådet finner redovisningen av påverkan på konkurrens bristfällig.

### *Särskilda hänsyn till små företag*

Inget anges om särskilda hänsyn till små företag.

Regelrådet gör följande bedömning. Det finns information i konsekvensutredningen om att det bland berörda företag finns institut med några få anställda. Antal anställda är enbart ett kriterium för företags storlek men informationen synes ändå indikera att det finns små företag bland de berörda företagen. Det är också tydligt utifrån beskrivningen att det finns förslag som kan antas både minska och öka administrativ börda. Erfarenhetsmässigt kan detta slags förändringar få en större påverkan på de mindre företagen. Det hade behövts mer information om förslagets effekter för små företag.

Regelrådet finner redovisningen av särskilda hänsyn till små företag bristfällig.

### *Andra relevanta konsekvenser*

Inget anges om andra relevanta konsekvenser.

Regelrådet finner inget som uppenbart talar för att andra relevanta konsekvenser skulle uppstå.

Regelrådet finner, utifrån förutsättningarna i ärendet, avsaknad av redovisning av andra relevanta konsekvenser godtagbar.

## **Åtgärder för att begränsa förslagets kostnader och andra effekter**

Inget anges, såvitt Regelrådet kan se, om åtgärder för att begränsa förslagets kostnader och andra effekter.

Regelrådet gör följande bedömning. Delar av förslaget anges minska administrativ börda medan andra anges få sådan börda att öka. Det är tänkbart att möjligheterna att justera för att minska kostnader och andra effekter är begränsade, utifrån att förslaget ska genomföra

EU-rättsliga bestämmelser. Det som anges om avsaknad av alternativa lösningar skulle kunna anses indikera detta. Det borde ändå ha funnits en explicit bedömning för att konsekvensutredningen ska anses fullständig i detta avseende.

Regelrådet finner redovisningen av åtgärder för att begränsa förslagets kostnader och andra effekter bristfällig.

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

I konsekvensutredningen anges att när det gäller tidpunkten för ikraftträdande föreslås att den lagändring som rör Finansinspektionens beslut att förbjuda handel i vissa fall ska träda i kraft så snart som möjligt, vilket bedöms vara den 1 juni 2025. Lagändringarna i övrigt föreslås träda i kraft den 29 september 2025. Det bedöms inte finnas något behov av särskilda informationsinsatser med anledning av förslagen.

I avsnittet Ikraftträdande och övergångsbestämmelser anges ytterligare information om valet av tidpunkt och skäl för detta. Bland annat anges tidpunkten för när ändringsdirektivet trädde i kraft och det framgår att det i detta direktiv krävs att medlemsstaterna ska ha infört de nationella bestämmelser som krävs för att följa det senast den 29 september 2025, alltså det datum som föreslås.

Regelrådet gör följande bedömning. Det finns en beskrivning av såväl skälen till tidpunkt för ikraftträdande och behov av speciella informationsinsatser. Beskrivningen är tillräcklig.

Regelrådet finner redovisningen av särskild hänsyn till tidpunkt för ikraftträdande och behov av speciella informationsinsatser godtagbar.

## **Hur och när konsekvenserna av förslaget kan utvärderas**

Inget anges om hur och när konsekvenserna av förslaget kan utvärderas.

Regelrådet gör följande bedömning. Enligt förordningen ska en konsekvensbeskrivning innehålla information om hur och när konsekvenserna av förslaget kan utvärderas. När information saknas helt är konsekvensutredningen ofullständig i detta avseende.

Regelrådet finner redovisningen av hur och när konsekvenserna av förslaget kan utvärderas bristfällig.

## **Förslagets överensstämmelse med EU-rätten och om förslaget går utöver minimikraven**

I de avsnitt av promemorian där förslag redovisas, redovisas även den bakgrund som dessa förslag har i EU-rätten. Såvitt Regelrådet kan se redovisas ingen explicit information om förslag skulle gå utöver EU-rätt eller inte. Däremot har det som redan nämnts angetts att det saknas alternativa lösningar när det gäller de åtgärder som är nödvändiga för att genomföra ändringsdirektivet.

Regelrådet gör följande bedömning. Allmänt sett finns utförlig information om hur förslaget hänger ihop med EU-rätten. Det framstår utifrån den beskrivning som finns som troligt att förslaget till stor del direkt överensstämmer med de EU-rättsliga bestämmelserna. Detta synes också stämma väl överens med det som angetts om alternativa lösningar när det gäller

de åtgärder som krävs för att genomföra ändringsdirektivet. Förslaget omfattar likväl såvitt Regelrådet kan se fler åtgärder än dessa och regelverket får dessutom anses vara påtagligt tekniskt till sin karaktär, vilket sammantaget gör det svårt att se om det i något fall finns delar i förslaget som avviker från EU-rättsliga minimikrav. Av detta skäl så hade det varit motiverat med en explicit bedömning av om förslaget som helhet betraktat överensstämmer med ändringsdirektivets krav, eller om det finns avvikelser. Regelrådet kan inte finna någon sådan bedömning.

Regelrådet finner redovisningen av förslagets överensstämmelse med EU-rätten godtagbar.

Regelrådet finner redovisningen av om förslaget går utöver minimikraven bristfällig.

## **Övrigt av relevans för ärendet eller Regelrådets bedömning**

Inget övrigt av relevans för ärendet finns att ange.

Regelrådet behandlade ärendet vid sammanträde den 23 oktober 2024.

I beslutet deltog Anna-Lena Bohm, Helena Fond, Peter Nilsson, Lennart Renbjer och Lars Silver.

Ärendet föredrogs av Per Högström.



Anna-Lena Bohm  
Ordförande



Per Högström  
Föredragande