

2016-09-22

BOKFÖRINGSNÄMNDEN

Ink. 2016 -09- 2 3

REMISSPROMEMORIA



FI Dnr 14-17369

Finansinspektionen
Box 7821
SE-103 97 Stockholm
[Brunnsgatan 3]
Tel +46 8 408 980 00
Fax +46 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

Förslag till ändringar i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd med anledning av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 om marknadsmissbruk

Sammanfattning

Finansinspektionen föreslår ändringar i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd till följd av dels regeringens lagförslag i lagrådsremissen Effektiv bekämpning av marknadsmissbruk från den 1 september 2016, dels den förordning om marknadsmissbruk¹ som Europaparlamentet och rådet antog den 16 april 2014.

Riksdagen beslutade nyligen om vissa lagändringar till följd av marknadsmissbruksförordningen. De lagändringarna trädde i kraft den 3 juli 2016. Regeringen föreslår nu ytterligare lagändringar med anledning av marknadsmissbruksförordningen. Finansinspektionens förslag innebär ändringar i framför allt Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:17) om verksamhet på marknadsplatser (marknadsplatsföreskrifterna). Det innebär också att Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2005:9) om investeringsrekommendationer riktade till allmänheten samt hantering av intressekonflikter upphävs.

Ändringarna innebär i huvudsak en anpassning till de lagändringar som trädde i kraft den 3 juli 2016 och till de lagändringar som regeringen föreslår i lagrådsremissen. Men de är till viss del även en direkt följd av marknadsmissbruksförordningen. Ändringarna rör bestämmelserna om informationsplikt för utgivare av överlåtbara värdepapper och marknadsövervakning samt dokumentations- och rapporteringsskyldighet för börser och värdepappersinstitut. Finansinspektionen föreslår bland annat att bestämmelserna i marknadsplatsföreskrifterna om offentliggörande av kurspåverkande information upphävs och att vissa hänvisningar till nationella bestämmelser ersätts med hänvisningar till marknadsmissbruksförordningen. I samma föreskrifter föreslås även nya bestämmelser om hur börser och värdepappersinstitut ska lämna upplysningar till Finansinspektionen om övervakningen av

¹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG.

att emittenter fullgör sin skyldighet att offentliggöra insiderinformation enligt marknadsmissbruksförordningen.

Slutligen föreslår Finansinspektionen att vissa hänvisningar till nationella bestämmelser och till 2003 års marknadsmissbruksdirektiv² ersätts med hänvisningar till marknadsmissbruksförordningen även i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse och Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder.

Ändringarna föreslås träda i kraft den 1 februari 2017.

² Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk).

Innehåll

1	Utgångspunkter	4
1.1	Målet med regleringen	4
1.2	Nuvarande och kommande regelverk	4
1.3	Regleringsalternativ	7
1.4	Rättsliga förutsättningar	7
1.5	Ärendets beredning	7
2	Motivering och överväganden	8
2.1	Informationsplikt för utgivare av överlåtbara värdepapper	8
2.2	Tillsyn över skyldigheten att offentliggöra insiderinformation	10
2.3	Återköp av egna aktier	11
2.4	Marknadsövervakning	12
2.5	Rapporteringskrav för värdepappersinstitut och börser	14
2.6	Investeringsrekommendationer	14
2.7	Ändringar i närliggande föreskrifter	15
2.8	Ikraftträdande	15
3	Förslagets konsekvenser	15
3.1	Konsekvenser för samhället och konsumenterna	15
3.2	Konsekvenser för företagen	16
3.3	Konsekvenser för Finansinspektionen	18

1 Utgångspunkter

1.1 Målet med regleringen

Europaparlamentet och rådet antog i april 2014 en förordning om marknadsmissbruk³ (marknadsmissbruksförordningen) och ett direktiv om straffrättsliga påföljder för marknadsmissbruk⁴ (marknadsmissbruksdirektivet). Marknadsmissbruksförordningen syftar till att fastställa ett gemensamt regelverk för att förhindra marknadsmissbruk för att säkerställa de finansiella marknadernas integritet i unionen och förbättra investerarens skydd på och förtroende för de marknaderna. För att göra det möjligt för marknadsaktörerna att följa marknadsmissbruksförordningen, och för Finansinspektionen att utöva tillsyn över efterlevnaden av marknadsmissbruksförordningen, beslutade riksdagen om vissa lagändringar som trädde i kraft den 3 juli 2016.

I lagrådsremissen Effektiv bekämpning av marknadsmissbruk (lagrådsremissen) av den 1 september 2016 föreslår regeringen ytterligare lagändringar som ska träda i kraft den 1 februari 2017. Finansinspektionens förslag syftar i huvudsak till att anpassa Finansinspektionens föreskrifter till de lagbestämmelser som trädde i kraft den 3 juli 2016 och till lagförslagen i lagrådsremissen. Dessutom föreslår Finansinspektionen vissa ändringar som direkt följer av marknadsmissbruksförordningen och därutöver vissa redaktionella ändringar. Marknadsmissbruksdirektivet medför inte några ändringar i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd.

1.2 Nuvarande och kommande regelverk

1.2.1 Nuvarande regelverk

Marknadsmissbruksförordningen och marknadsmissbruksdirektivet ersätter 2003 års marknadsmissbruksdirektiv⁵ och de fyra genomförandeåtgärder⁶ som

³ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG.

⁴ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/57/EU av den 16 april 2014 om straffrättsliga påföljder för marknadsmissbruk (marknadsmissbruksdirektiv).

⁵ Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk).

⁶ Kommissionens direktiv 2004/72/EG av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller godtagen marknadspraxis, definition av insiderinformation rörande råvaruderivat, upprättande av förteckningar över personer som har tillgång till insiderinformation, anmälan av transaktioner som utförs av personer i ledande ställning och rapportering av misstänkta transaktioner, 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, kommissionens direktiv 2003/124/EG av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller definition och offentliggörande av insiderinformation och definition av marknadsmanipulation samt kommissionens förordning (EG) nr 2273/2003

Europeiska kommissionen hade antagit med stöd av samma direktiv. 2003 års direktiv genomfördes i svensk rätt huvudsakligen genom lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument (marknadsmissbrukslagen). Eftersom direktivet också innehöll en mängd regler för att förebygga marknadsmissbruk och underlätta utredningar, gjordes ändringar även i annan lagstiftning, till exempel i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument (AnmL) och lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (LV). Bestämmelser om Finansinspektionens utredningsbefogenheter vid tillsyn enligt marknadsmissbrukslagen och AnmL finns i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (LHF). De regler som berör Finansinspektionens verksamhetsområde har bland annat genomförts genom Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:17) om verksamhet på marknadsplatser (marknadsplatsföreskrifterna), och Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2005:9) om investeringsrekommendationer riktade till allmänheten samt hanteringen av intressekonflikter (Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om investeringsrekommendationer).

Hänvisningar till 2003 års marknadsmissbruksdirektiv med tillhörande genomförandeförordning och marknadsmissbrukslagen finns även i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse och Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder.

1.2.2 Lagstiftningsåtgärder

Medlemsstaterna skulle senast den 2 juli 2016 ha vidtagit nödvändiga åtgärder för att följa marknadsmissbruksförordningen och genomföra marknadsmissbruksdirektivet. Enligt vad som angavs i propositionen Tillsyn över att EU:s marknadsmissbruksförordning följs (prop. 2015/16:120) kunde inte alla lagändringar som krävdes för att anpassa den svenska lagstiftningen till förordningen och genomföra direktivet träda i kraft den 3 juli 2016. För att göra det möjligt för marknadsaktörer att följa marknadsmissbruksförordningen, och för att Finansinspektionen ska kunna kontrollera att marknadsmissbruksförordningen följs, föreslog regeringen vissa lagändringar som trädde i kraft den 3 juli 2016. Enligt vad som framgår av lagrådsremissen är avsikten att resterande lagändringar ska träda i kraft den 1 februari 2017.

1.2.3 Kommissionens genomförandeåtgärder

I marknadsmissbruksförordningen får kommissionen i uppdrag att anta delegerade akter och genomförandeakter (så kallade genomförandeåtgärder) med närmare detaljer kring marknadsmissbruksförordningens bestämmelser. I vissa fall utgörs de delegerade akterna av så kallade tekniska standarder som utarbetas av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) och

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.

sedan antas av kommissionen. Det innebär att marknadsmissbruksförordningen kompletteras med ytterligare lagstiftning från EU (nivå 2).

Esmas mandat omfattar:

- villkor och format för anmälningar och förteckningar över finansiella instrument (referensdata),
- villkor och krav på offentliggörande för återköpsprogram och stabiliseringsåtgärder,
- förfaranden och krav i samband med marknadssondering,
- förfarandet och krav för etablering av godtagbar marknadspraxis,
- förfaranden för förhindrande och upptäckt av marknadsmissbruk,
- mallar för anmälan av misstänkta order eller transaktioner,
- tekniska villkor och format för offentliggörande och uppskjutande av insiderinformation,
- format för insiderförteckningar,
- format för anmälan och offentliggörande av transaktioner utförda av personer i ledande ställning,
- tekniska villkor för bland annat spridning av investeringsrekommendationer,
- förfarande och format för informationsutbyte med Esma,
- förfaranden och former för informationsutbyte och bistånd från andra behöriga myndigheter och Esma, samt
- mallar för samarbetsformer med tillsynsmyndigheter i tredjeländer.

Kommissionen har i marknadsmissbruksförordningen även fått befogenhet att, utan Esmas inblandning, anta en genomförandeakt om förfaranden för hantering av rapporter från visselblåsare och ett antal delegerade akter. Esma har presenterat tekniska råd för dessa delegerade akter. De omfattar:

- indikatorer på marknadsmanipulation,
- minimitrösklar för utsläpp för undantag från skyldigheten att offentliggöra insiderinformation på marknaden för utsläppsrätter,
- uppgift om den behöriga myndigheten för anmälningar om uppskjutande av offentliggörande av insiderinformation i vissa fall,
- omständigheter då handel under handelsförbudet kan vara tillåten för bland annat personer i ledande ställning,
- typer av transaktioner som utlöser anmälningskyldighet för bland annat personer i ledande ställning.

Genomförandeakten och de delegerade akterna antogs den 17 december 2015 och publicerades i Europeiska unionens officiella tidning den 18 december 2015, respektive den 5 april 2016. Samtliga tekniska standarder utöver de som rör samarbete och informationsutbyte med Esma, andra behöriga myndigheter och tillsynsmyndigheter i tredjeländer har antagits av kommissionen och offentliggjorts i Europeiska unionens officiella tidning.

Finansinspektionen bedömer att nivå 2-regleringen kräver vissa ändringar i Finansinspektionens föreskrifter. Ändringarna behandlas i avsnitt 2.4.

1.3 Regleringsalternativ

Merparten av de föreskriftsändringar som Finansinspektionen föreslår utgör ett led i anpassningen till de lagändringar som riksdagen har beslutat om och som regeringen föreslår i lagrådsremissen, men är även till viss del en direkt följd av marknadsmissbruksförordningen. Finansinspektionen bedömer att det inte finns något godtagbart alternativ till att genomföra ändringarna i marknadsplatsföreskrifterna. Finansinspektionen föreslår även en ändring som inte är ett led i anpassningen till vare sig de lagändringar som trädde i kraft den 3 juli 2016 eller de lagändringar som regeringen föreslår i lagrådsremissen. Ändringen rör möjligheten att sköta marknadsövervakningen vid en handelsplattform utan ett tekniskt system och behandlas i avsnitt 2.4. Finansinspektionen bedömer att det inte längre finns behov av en sådan möjlighet.

1.4 Rättsliga förutsättningar

Finansinspektionen har sedan tidigare bemyndigande att meddela föreskrifter om marknadsövervakning vid en börs och ett värdepappersinstitut och bestämmelser om den informationsplikt som gäller för utgivare av överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en handelsplattform i Sverige (6 kap. 1 § 12, 15, 44, 51–53 och 59 förordningen [2007:572] om värdepappersmarknaden) samt om investeringsrekommendationer (4 § 15 förordningen [2007:375] om handel med finansiella instrument). Förslagen till föreskrifter om handel med egna aktier i marknadsplatsföreskrifterna omfattas av bemyndiganden i 4 § 11 och 12 förordningen om handel med finansiella instrument. I lagrådsremissen föreslås att regeringen, eller den myndighet som regeringen bestämmer, bemyndigas att meddela föreskrifter om vilka uppgifter som börser och värdepappersinstitut ska lämna till Finansinspektionen vad gäller kontrollen av att emittenter fullgör sin skyldighet att offentliggöra insiderinformation (23 kap. 15 § 1 LV) och vid vilken tidpunkt uppgifterna ska lämnas. Finansinspektionen utgår i sitt förslag från att Finansinspektionen bemyndigas att meddela sådana föreskrifter.

1.5 Ärendets beredning

De föreskriftsändringar som Finansinspektionen föreslår är i huvudsak baserade på de lagändringar som trädde i kraft den 3 juli 2016 och de förslag till lagändringar som presenteras i lagrådsremissen. Det är inte ovanligt att de lagändringar som riksdagen antar skiljer sig från förslagen i en lagrådsremiss. Finansinspektionen kommer därför att noga följa det fortsatta lagstiftningsarbetet och se till att föreskriftsändringarna stämmer överens med kommande lagändringar.

Förslaget till föreskriftsändringar som nu remitteras har arbetats fram efter

samråd med en extern referensgrupp med representanter från Nasdaq Stockholm AB, Nordic Growth Market NGM AB, Svenskt Näringsliv, Aktietorget AB och Svenska Fondhandlareföreningen. Ett möte har hållits med referensgruppen och deltagarna har fått möjlighet att lämna synpunkter på vissa av förslagen.

2 Motivering och överväganden

Finansinspektionen redogör i avsnitten 2.1–2.5 för de föreslagna ändringarna i marknadsplatsföreskrifterna och skälen för dem. Avsnitt 2.6 behandlar förslaget att upphäva Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om investeringsrekommendationer. I avsnitt 2.7 behandlas ändringar i närliggande föreskrifter. Dessutom föreslås vissa språkliga och redaktionella ändringar som inte behandlas särskilt eftersom de inte syftar till någon ändring i sak. Slutligen behöver en omnumrering göras eftersom Finansinspektionen föreslår att flera bestämmelser i 10 kap. marknadsplatsföreskrifterna ska upphävas. Inte heller omnumreringen behandlas särskilt.

2.1 Informationsplikt för utgivare av överlåtbara värdepapper

I dag finns en skyldighet för utgivare av överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad, respektive en handelsplattform, att offentliggöra kurspåverkande information (15 kap. 6 § 3 respektive 11 kap. 6 § 3 LV). Information ska när det gäller värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad, enligt 17 kap. 2 § LV, offentliggöras så att den snabbt och på ett icke-diskriminerande sätt blir tillgänglig för allmänheten inom EES. Enligt artikel 17 i marknadsmissbruksförordningen och tillhörande tekniska standarder, vilka utgör förtydliganden av marknadsmissbruksförordningen, är emittenter skyldiga att offentliggöra all kurspåverkande information i hela unionen samtidigt. Regeringen föreslår i lagrådsremissen att 11 kap. 6 § 3 och 15 kap. 6 § 3 LV ska upphävas mot bakgrund av att motsvarande bestämmelser numera finns i marknadsmissbruksförordningen. Finansinspektionen kommer därmed inte längre att ha bemyndigande att meddela föreskrifter om offentliggörande av kurspåverkande information.

I marknadsplatsföreskrifterna finns bestämmelser som kompletterar LV om sådan information som anses vara kurspåverkande och om hur en utgivare ska gå till väga för att offentliggöra kurspåverkande information eller skjuta upp ett offentliggörande. För att anpassa det svenska regelverket till marknadsmissbruksförordningen föreslår Finansinspektionen att de bestämmelser i marknadsplatsföreskrifterna som rör kurspåverkande information upphävs. Nedan redogör Finansinspektionen närmare för innehållet i dessa bestämmelser.

Av 10 kap. 1 § andra stycket sista meningen marknadsplatsföreskrifterna framgår att kurspåverkande information, som en utgivare som inte har Sverige som hemmedlemsstat har offentliggjort enligt 15 kap. 6 § 3 LV, ska publiceras

på utgivarens webbplats och finnas tillgänglig där under minst tre år. Enligt artikel 17 i marknadsmissbruksförordningen är emittenter skyldiga att hålla offentliggjord insiderinformation tillgänglig på sin webbplats i minst fem år. Eftersom skyldigheten att hålla offentliggjord insiderinformation tillgänglig på en webbplats numera regleras i marknadsmissbruksförordningen, föreslår Finansinspektionen att bestämmelsen ändras så att andra stycket i sista meningen utgår. Som framgår nedan föreslås andra ändringar i 10 kap. marknadsplatsföreskrifterna som gör att hänvisningarna i 1 § tredje stycket behöver justeras.

Enligt 10 kap. 3 § marknadsplatsföreskrifterna ska en utgivare av överlåtbara värdepapper offentliggöra kurspåverkande information. Även denna bestämmelse bör upphävas, enligt Finansinspektionen.

Enligt 10 kap. 3 a § marknadsplatsföreskrifterna finns en skyldighet för utgivare att offentliggöra en bokslutskommuniké som innehåller det mest väsentliga från den kommande årsredovisningen. Om bokslutet ändras så att det i beaktansvärd mån avviker från vad som angetts i kommunikén ska utgivaren så snart som möjligt offentliggöra ändringen. Regeringens förslag i lagrådsremissen får till följd att Finansinspektionen inte längre kommer att ha rätt att behålla kravet i 10 kap. 3 a §. Finansinspektionen föreslår att bestämmelsen upphävs.

Artikel 17 i marknadsmissbruksförordningen reglerar möjligheten för bland annat emittenter att skjuta upp offentliggörandet av kurspåverkande information. När informationen väl offentliggörs ska den behöriga myndigheten omedelbart informeras om att offentliggörandet skjutits upp. Bestämmelserna om uppskjutande av offentliggörande förtydligas i tekniska standarder för genomförande som kommissionen antagit. Regeringen föreslår i lagrådsremissen att bestämmelserna i LV om uppskjutet offentliggörande (11 kap. 7 § och 15 kap. 7 §) utmönstras ur lagen. I enlighet med detta föreslår Finansinspektionen att bestämmelsen i 10 kap. 4 § marknadsplatsföreskrifterna upphävs.

Marknadsplatsföreskrifterna innehåller regler om en utgivares skyldighet att underrätta börsen när utgivaren förbereder att lämna ett offentligt erbjudande om förvärv av aktier eller sådana finansiella instrument som anges i 2 § AnmL. Samma sak gäller när utgivaren har informerats om att någon kommer att ge dess ägare ett sådant erbjudande (10 kap. 8 och 9 §§). Mot bakgrund av att 2 § AnmL har upphört att gälla kan hänvisningarna i 10 kap. 8 och 9 §§ inte lämnas oförändrade. Hänvisningarna till 2 § AnmL innebar att det inte bara var offentliga erbjudanden om förvärv av aktier som omfattades av bestämmelserna, utan även förvärv av aktierelaterade finansiella instrument såsom teckningsrätter, interimisbevis, optionsbevis, konvertibla skuldebrev, skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning, vinstandelsbevis, aktieoptioner och aktieterminer. Avsikten med formuleringen i 2 § AnmL var att nya instrument som inte omfattades av uppräknningen skulle kunna komma

att omfattas av bestämmelsen.⁷ I förarbetena till 2 § AnmL angavs t.ex. kapitalandelslån. Instrumentets värde måste alltså ha ett nära samband med värdeutvecklingen på aktien.⁸ Finansinspektionen föreslår att hänvisningarna till 2 § AnmL översätts med ”aktierelaterade finansiella instrument”. Avsikten är att bestämmelsernas innehåll på detta sätt ska vara oförändrat. Skyldigheten för utgivaren att underrätta börsen gäller oavsett om informationen ska bedömas som insiderinformation enligt marknadsmissbruksförordningen.

Bestämmelsen i 10 kap. 10 a § marknadsplatsföreskrifterna handlar om hur kurspåverkande information ska offentliggöras av utgivare, vars överlåtbara värdepapper handlas på en handelsplattform. Om skyldigheten enligt 11 kap. 6 § 3 LV att offentliggöra kurspåverkande information utmönstras ur lagen, i enlighet med regeringens förslag, saknas det anledning att behålla bestämmelsen i marknadsplatsföreskrifterna. Finansinspektionen föreslår därför att bestämmelsen upphävs.

När det slutligen gäller kurspåverkande information som offentliggörs i flera länder inom EES finns en skyldighet, enligt 10 kap. 15 § marknadsplatsföreskrifterna, att informera den svenska reglerade marknaden och offentliggöra informationen i Sverige om information har offentliggjorts i ett annat EES-land. För kommuner är det dock tillräckligt att informera den reglerade marknaden i Sverige. Regeringens förslag i lagrådsremissen innebär att Finansinspektionen inte längre kommer att ha rätt att behålla kraven på information till den reglerade marknaden i Sverige och offentliggörande där. Informationsskyldigheten regleras numera i marknadsmissbruksförordningen. Mot bakgrund av detta föreslår Finansinspektionen att 10 kap. 15 § marknadsplatsföreskrifterna upphävs.

2.2 Tillsyn över skyldigheten att offentliggöra insiderinformation

Genom de lagändringar som trädde i kraft den 3 juli 2016 utsågs Finansinspektionen till behörig myndighet för att övervaka att marknadsmissbruksförordningen följs. I och med detta är det Finansinspektionen som ansvarar för att övervaka att insiderinformation offentliggörs och att villkoren för uppskjutet offentliggörande uppfylls (artikel 17 marknadsmissbruksförordningen).

Regeringen föreslår i lagrådsremissen att en börs eller ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform ska vara skyldig att kontrollera att emittenter fullgör sin informationsskyldighet enligt artikel 17 marknadsmissbruksförordningen (11 kap. 8 § andra stycket och 15 kap. 9 § LV). Vidare ska börser och värdepappersinstitut vara skyldiga att till Finansinspektionen lämna sådana upplysningar om emittenter som har samband med den kontrollen (23 kap. 2 § andra stycket LV). Regeringen föreslår också att regeringen själv, eller den myndighet som regeringen bestämmer, ska få meddela föreskrifter om vilka

⁷ Se prop. 1999/2000:109 s. 86.

⁸ A. prop. s. 86, jfr även prop. 2004/05:142 s. 146.

upplysningar som ska lämnas och när de ska lämnas (23 kap. 15 § 1 LV). Finansinspektionen utgår i sitt förslag från att Finansinspektionen kommer att få bemyndigande att meddela sådana föreskrifter.

Finansinspektionen föreslår två nya bestämmelser, 5 kap. 11 a § och 6 kap. 9 § marknadsplatsföreskrifterna, om vilken information som börserna och värdepappersinstitutet ska lämna till Finansinspektionen och när så ska ske. Börser och värdepappersinstitut ska enligt förslaget informera Finansinspektionen snarast efter att de inlett en process för att utreda om en konstaterad överträdelse av en emittents informationsskyldighet, enligt artikel 17 i marknadsmissbruksförordningen, ska föranleda någon åtgärd mot emittenten. Formuleringen har sin förebild i 5 kap. 18 § marknadsplatsföreskrifterna, som rör regelbunden finansiell information.

Enligt Finansinspektionens förslag ska informationen till Finansinspektionen innehålla allt material som är kopplat till utredningen. Det är alltså endast det material som är kopplat till utredningen av den potentiella överträdelsen av artikel 17 i marknadsmissbruksförordningen som ska lämnas till Finansinspektionen. Börsen eller värdepappersinstitutet behöver inte heller informera Finansinspektionen om varje misstänkt överträdelse av informationskyldigheten i artikel 17 marknadsmissbruksförordningen. Endast när en emittents agerande efter inledande utredning bedöms kunna leda till en åtgärd från börsen eller värdepappersinstitutet ska Finansinspektionen informeras. Överträdelsen ska då anses konstaterad. Med åtgärd avses inte endast ett avgörande av disciplinnämnden. Även åtgärder beslutade på annat sätt, av börsen eller värdepappersinstitutet, omfattas. Åtgärderna kan till exempel vara kritik, vite eller varning.

Vidare ska börsen eller värdepappersinstitutet senast dagen efter att en åtgärd har vidtagits mot emittenten informera Finansinspektionen om beslutet. Börsen eller värdepappersinstitutet ska också skicka en fullständig kopia av det beslut som fattats i ärendet, tillsammans med den övriga information i ärendet som inte tidigare har lämnats till Finansinspektionen.

2.3 Återköp av egna aktier

Enligt artikel 5 i marknadsmissbruksförordningen ska förbuden mot insiderhandel, olagligt röjande av insiderinformation och marknadsmanipulation inte tillämpas på handel med egna aktier i återköpsprogram under vissa förutsättningar. Bland annat ska transaktionerna i återköpsprogrammet anmälas till den behöriga myndigheten. Kommissionen har dessutom antagit detaljerade regler om villkoren för handel och offentliggörande som finns i tekniska standarder för tillsyn. Handel med egna aktier som har utförts i enlighet med marknadsmissbruksförordningen undantas i dag från straffbestämmelserna i marknadsmissbrukslagen. Regeringen föreslår i lagrådsremissen motsvarande undantag i den nya lagen om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden.

När det gäller hur anmälningar av handeln i ett återköpsprogram ska ske ger regeringen i lagrådsremissen inte några förslag till förändringar av bestämmelsen om detta i 4 kap. 19 § LHF. Anmälningarna ska alltså göras till Finansinspektionen om det inte i föreskrifter meddelade enligt 7 kap. 5 § 1 LHF anges att de i stället ska göras till den börs som driver den reglerade marknad där aktierna är upptagna till handel.

I 13 kap. marknadsplatsföreskrifterna finns bestämmelser om aktiebolags förvärv och överlåtelse av egna aktier. Finansinspektionen har föreskrivit att anmälningarna ska göras till börserna. Nuvarande ordning har fungerat väl och Finansinspektionen föreslår därför inte någon ändring i detta avseende. På så sätt samlas all information om noterade bolags handel med egna aktier på ett ställe. Den handel som svenska aktiebolag utför med egna aktier, och som inte sker enligt marknadsmissbruksförordningen, ska också anmälas till den börs som driver den reglerade marknad där bolagets aktier är upptagna till handel. Detta framgår redan av lag (4 kap. 19 § LHF). Det kan nämnas att även börsernas regelverk innehåller regler om anmälan vid köp och försäljning av egna aktier.⁹

Finansinspektionen föreslår att bestämmelserna i föreskrifterna ändras så att det tydligare framgår att det är anmälan om transaktioner i återköpsprogram, enligt marknadsmissbruksförordningen, som enligt föreskrifterna ska göras till börserna. När det gäller börsernas skyldighet att på sin webbplats offentliggöra uppgifter om handel med egna aktier som anmälts till börserna föreslår Finansinspektionen inte någon ändring. Skyldigheten gäller handel med egna aktier, såväl i återköpsprogram enligt marknadsmissbruksförordningen som i annan handel med egna aktier.

2.4 Marknadsövervakning

I dag finns det bestämmelser om börsers och värdepappersinstituts marknadsövervakning i 8 kap. 13 § och 13 kap. 7 § LV. Bestämmelserna genomför artiklarna 26.1 och 43.1 i Mifid¹⁰ och har ansetts tillräckliga för att genomföra kraven på marknadsövervakning i artikel 6.6. i 2003 års marknadsmissbruksdirektiv. Lagbestämmelserna kompletteras med bestämmelser i 5 och 6 kap. marknadsplatsföreskrifterna.

Även artikel 16.1 i marknadsmissbruksförordningen behandlar marknadsoperatörernas och värdepappersföretagens marknadsövervakning. Kraven på övervakning enligt förordningen preciseras i tekniska standarder om tillsyn som kommissionen har antagit. I lagrådsremissen föreslår regeringen inte

⁹ I Nasdaq Stockholms samt NGM Equitys regelverk (4.1.4 Nasdaq Stockholm – Regelverk för emittenter (aktier) samt 4.3.4 Nordic Growth Market NGM Regler för bolag vars aktier är upptagna till handel på NGM Equity).

¹⁰ 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.

någon lagändring med anledning av detta, utan konstaterar att det kommer att finnas bestämmelser om marknadsövervakning både i LV och i de tekniska standarderna. De tekniska standarderna syftar till att marknadsmissbruk, enligt marknadsmissbruksförordningen, ska upptäckas. Marknadsövervakningen innebär, enligt Mifid, även en övervakning av att handeln sker i överensstämmelse med lag, andra författningar och god sed på värdepappersmarknaden. Regeringen uttalar sig inte om utrymmet för Finansinspektionen att meddela kompletterande föreskrifter om marknadsövervakning.

Finansinspektionen bedömer att bestämmelserna om marknadsövervakning i 5 och 6 kap. marknadsplatsföreskrifterna som utgångspunkt bör kunna behållas eftersom de är en del av genomförandet av Mifid. Ett par justeringar behöver dock göras för att föreskrifterna inte ska innebära en dubbelreglering och för att hänvisningar till andra författningar ska vara aktuella (se även avsnitt 2.6). Om de föreslagna ändringarna genomförs bedömer Finansinspektionen att bestämmelserna i marknadsplatsföreskrifterna inte kommer i konflikt med marknadsmissbruksförordningen eller de tekniska standarder som kommissionen har meddelat.

I 5 kap. marknadsplatsföreskrifterna finns regler om marknadsövervakningen vid en börs. En börs ska enligt 7 § kontrollera att utgivare av överlåtbara värdepapper fullgör sina skyldigheter att lämna och offentliggöra information enligt LV och avtal mellan börsen och utgivaren. Eftersom det följer redan av 15 kap. 9 § LV att en börs ska kontrollera att emittenter fullgör sina informationsskyldigheter enligt LV bör inte marknadsplatsföreskrifterna ställa motsvarande krav. Regeringen föreslår i lagrådsremissen att 15 kap. 9 § LV kompletteras med en skyldighet för börsen att kontrollera att emittenter fullgör sina skyldigheter, enligt artikel 17 i marknadsmissbruksförordningen, om offentliggörande av insiderinformation. Marknadsplatsföreskrifterna behöver inte heller reglera denna skyldighet för börserna. Det enda som då blir kvar i nuvarande 5 kap. 7 § marknadsplatsföreskrifterna är den del som rör avtal mellan börsen och emittenten.

Enligt 6 kap. 1 § marknadsplatsföreskrifterna ska värdepappersinstitut som har tillstånd att driva en handelsplattform eller som organiserar handel med finansiella instrument enligt 2 kap. 1 § 1 LV, och börser som har tillstånd att driva en handelsplattform, organisera eller låta organisera sin marknadsövervakning på ett sådant sätt att handel som står i strid med marknadsmissbrukslagen, andra författningar, institutets regler eller god sed på värdepappersmarknaden kan upptäckas och utredas. Finansinspektionen föreslår att hänvisningen till marknadsmissbrukslagen ersätts med en hänvisning till marknadsmissbruksförordningen.

Enligt 6 kap. 5 § tredje stycket marknadsplatsföreskrifterna får ett värdepappersinstitut eller en börs som driver en handelsplattform under vissa förutsättningar bedriva marknadsövervakningen manuellt. Av de tekniska standarder som kommissionen har meddelat, vilka utgör förtydliganden av marknadsmissbruksförordningen, följer att marknadsoperatörer och

värdepappersföretag som driver en handelsplattform ska använda programvarusystem för att förebygga och upptäcka insiderhandel och marknadsmanipulation eller försök till insiderhandel eller marknadsmanipulation. När det gäller börser och värdepappersinstitut som driver en handelsplattform står alltså 6 kap. 5 § tredje stycket marknadsplatsföreskrifterna delvis i strid med de tekniska standarderna, och därmed med marknadsmissbruksförordningen. 6 kap. 5 § tredje stycket marknadsplatsföreskrifterna omfattar även övervakningsskyldighet som inte omfattas av marknadsmissbruksförordningen och tillhörande tekniska standarder, men när det gäller övrig marknadsövervakning ser Finansinspektionen inget behov av att behålla undantaget för börser och värdepappersinstitut som driver en handelsplattform. Finansinspektionen föreslår att bestämmelsen begränsas till att gälla värdepappersinstitut som organiserar handel genom investeringstjänsten ”mottagande och vidarebefordran av order”.

Enligt 5 kap. 9 § och 6 kap. 6 § marknadsplatsföreskrifterna ska börser och värdepappersinstitut dokumentera de utredningsåtgärder som har vidtagits i marknadsövervakningen. Dokumentationen ska förvaras i ordnat skick och på betryggande och överskådligt sätt i minst tio år. I de tekniska standarder som kommissionen har meddelat finns särskilda regler om dokumentation och hur länge information kopplad till utredningar av misstänkt insiderhandel och marknadsmanipulation ska bevaras. De reglerna är inte identiska med bestämmelserna i marknadsplatsföreskrifterna. Finansinspektionen föreslår att 5 kap. 9 § och 6 kap. 6 § marknadsplatsföreskrifterna ändras så att det framgår att bestämmelserna inte gäller om annat följer av marknadsmissbruksförordningen. Eftersom de tekniska standarderna utgör förtydliganden av förordningens bestämmelser behöver dessa inte anges särskilt i hänvisningarna.

2.5 Rapporteringskrav för värdepappersinstitut och börser

I 5 kap. 11 § andra stycket och 6 kap. 8 § andra stycket marknadsplatsföreskrifterna erinras om den rapporteringsskyldighet som finns för börser och värdepappersinstitut i marknadsmissbrukslagen. Eftersom rapporteringsskyldigheten numera följer av marknadsmissbruksförordningen bör en hänvisning i stället ske till den. Dessutom bör lydelsen anpassas till den i förordningen så att det framgår att rapporteringsskyldigheten avser en handelsorder eller transaktion som kan utgöra insiderhandel eller marknadsmanipulation eller försök till insiderhandel eller marknadsmanipulation. Finansinspektionen föreslår att bestämmelserna ändras i enlighet med detta.

2.6 Investeringsrekommendationer

I dag finns bestämmelser om investeringsrekommendationer i 5 a kap. LHF och Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om investeringsrekommendationer. Dessa bestämmelser genomför artikel 6.5 i 2003 års marknadsmissbruksdirektiv och kommissionens direktiv 2013/125/EG av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller skyldigheten att presentera investerings-

rekommendationer sakligt och att uppge intressekonflikter. Bestämmelserna om investeringsrekommendationer finns numera i artikel 20 i marknadsmissbruksförordningen som kompletteras av mer detaljerade regler i tekniska standarder som kommissionen har antagit.

Regeringen föreslår i lagrådsremissen att 5 a kap. LHF ska utmönstras ur lagen och att tillhörande bemyndigande i 7 kap. 1 § 7 LHF att meddela föreskrifter ska utgå. Finansinspektionen föreslår därför att Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om investeringsrekommendationer upphävs.

Det bör i sammanhanget nämnas att det i Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersrörelse finns bestämmelser om de intressekonflikter som kan uppstå när man genomför investeringsanalyser (11 kap. 8 och 9 §§). Finansinspektionen föreslår ingen ändring av dessa bestämmelser eftersom de – till skillnad från Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om investeringsrekommendationer – genomför regler i Mifid¹¹ och endast gäller värdepappersinstitut.

2.7 Ändringar i närliggande föreskrifter

I Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersrörelse och Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder finns hänvisningar till marknadsmissbrukslagen. I de förstnämnda föreskrifterna finns även en hänvisning till direktiv 2003/125/EG om genomförande av 2003 års marknadsmissbruksdirektiv. Finansinspektionen föreslår att dessa hänvisningar ersätts med hänvisningar till marknadsmissbruksförordningen. De berörda bestämmelserna finns i 8 kap. 1 och 1 a §§ samt 11 kap. 9 §. Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersrörelse och 13 kap. 2 och 3 §§ Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder.

2.8 Ikraftträdande

Ändringarna föreslås träda i kraft den 1 februari 2017, det vill säga samtidigt som de lagändringar som föreslås i lagrådsremissen.

3 Förslagets konsekvenser

3.1 Konsekvenser för samhället och konsumenterna

3.1.1 Konsekvenser för samhället

¹¹ Se särskilt artikel 13.3 om intressekonflikter och artikel 19.2 om investeringsanalyser i Mifid. Se vidare artiklarna 24 och 25 i kommissionens direktiv 2006/73/EG som genomför direktiv 2004/39/EG vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag och definitioner för tillämpning av det direktivet. De gemenskapsrättsliga reglerna har genomförts i svensk rätt genom 8 kap. 21 § och 8 kap. 22 § tredje stycket LV. Bemyndiganden för Finansinspektionen att meddela föreskrifter finns i 6 kap.1 § 19 och 20 förordningen om värdepappersmarknaden.

De föreskriftsändringar som Finansinspektionen föreslår bedöms i sig inte få några konsekvenser för samhället.

3.1.2 Konsekvenser för konsumenterna

Finansinspektionens förslag till föreskriftsändringar bedöms inte få några konsekvenser för konsumenterna.

3.2 Konsekvenser för företagen

3.2.1 Berörda företag

Föreskriftsändringarna om marknadsövervakning, dokumentations- och rapporteringskrav samt investeringsrekommendationer berör två börser, tre handelsplattformar och cirka 220 värdepappersinstitut.

Föreskriftsändringarna om offentliggörande av kurspåverkande information, uppskjutande av offentliggörande av kurspåverkande information och offentliggörande av erbjudande om förvärv av aktier berör cirka 300 utgivare av överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en handelsplats och som har Sverige som hemmedlemsstat.

Föreskriftsändringarna om offentliggörande av kurspåverkande information berör 41 utgivare som inte har Sverige som hemmedlemsstat, men vars värdepapper är inregistrerade eller upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige.

3.2.2 Kostnader för företagen

Informationsplikt för utgivare av överlåtbara värdepapper

För utgivare av överlåtbara värdepapper som har Sverige som hemmedlemsstat, och vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad eller handelsplattform, måste Finansinspektionen upphäva bestämmelser om offentliggörande av kurspåverkande information och uppskjutande av offentliggörande av sådan information. Motsvarande bestämmelser finns i marknadsmissbruksförordningen. Regeringen föreslår därför i lagrådsremissen att bestämmelserna i LV, som i dag reglerar detta, i stället hänvisar till förordningen. De planerade föreskriftsändringarna följer av föreslagna lagändringar och bedöms därför inte i sig få några konsekvenser för utgivarna. För utgivare som i dag informerar den reglerade marknaden i Sverige om att kurspåverkande information har offentliggjorts i ett annat EES-land blir det en lättnad att kravet i marknadsplatsföreskrifterna upphävs. Däremot innebär upphävandet av bestämmelsen att kommuner i fortsättningen behöver offentliggöra information i hela unionen i stället för att endast informera den svenska reglerade marknaden. Detta lär dock inte förekomma särskilt ofta.

Föreskriftsförslagen innebär att reglerna om utgivares skyldigheter att underrätta börsen när en utgivare förbereder att lämna ett offentligt erbjudande om förvärv av aktier, och när en utgivare har informerats om att någon kommer att ge dess ägare ett sådant erbjudande, omformuleras. Bestämmelserna ändras inte i sak och bedöms därför inte få några konsekvenser för de berörda utgivarna.

Marknadsövervakning samt dokumentations- och rapporteringskrav

Börsernas och värdepappersinstitutens skyldighet att bevaka att deltagarna på en reglerad marknad, respektive en handelsplattform, uppfyller sina skyldigheter enligt marknadsmissbruksförordningen följer av förordningen. Eftersom skyldigheten till marknadsövervakning kvarstår bedöms föreskriftsändringarna inte få någon konsekvens för börserna, värdepappersinstituten eller deltagarna på respektive marknad.

Kravet på börser och värdepappersinstitut att kontrollera att emittenter fullgör sin informationsskyldighet enligt artikel 17 i marknadsmissbruksförordningen, och att lämna upplysningar som har samband med denna övervakning till Finansinspektionen, följer direkt av lag. Även om regeringens förslag skulle kunna medföra ökade hanteringskostnader för börser och värdepappersinstitut bedömer Finansinspektionen att de föreslagna föreskriftsbestämmelserna – om att endast överträdelser som leder till en åtgärd ska rapporteras till Finansinspektionen – inte medför några ytterligare kostnader eller får några andra konsekvenser för berörda företag.

Marknadsövervakningen vid de värdepappersinstitut och börser som i dag driver en handelsplattform sker med hjälp av tekniska system. Finansinspektionens förslag att upphäva möjligheten för dessa företag att utföra marknadsövervakningen manuellt bedöms därför inte få några konsekvenser för företagen.

Investeringsrekommendationer

Finansinspektionen föreslår att Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om investeringsrekommendationer upphävs. Detta mot bakgrund av att reglerna om investeringsrekommendationer i 5 a kap. LHF kommer att utmönstras ur lagen och att Finansinspektionens bemyndigande att meddela föreskrifter om investeringsrekommendationer kommer att utgå. Lagändringarna sker till följd av nya regler i marknadsmissbruksförordningen och kommissionens tekniska standarder. Upphävandet av föreskriftsbestämmelserna bedöms inte i sig medföra några kostnader eller få några andra konsekvenser för företag eller enskilda.

3.2.3 Konsekvenser för små företag

Förslagen bedöms påverka små företag på samma sätt som stora företag.

3.3 Konsekvenser för Finansinspektionen

Föreskriftsändringarna i sig bedöms inte få några konsekvenser för Finansinspektionen.