



## Ändringar i förordning och direktiv om 2021/22:FPM31 marknader för finansiella instrument

---

Finansdepartementet

2022-01-18

### Dokumentbeteckning

COM (2021) 727

Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) nr 600/2014 för att förbättra transparensen vad gäller marknadsdata, undanröja hinder för uppkomsten av konsoliderad handelsinformation, optimera handelsskyldigheterna och förbjuda mottagandet av betalningar för vidarebefordran av kundorder.

COM (2021) 726

Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument.

SWD (2021) 346

Konsekvensanalys som medföljer förslag till förordning om ändring av förordning (EU) nr 600/2014 och förslag till direktiv om ändring av direktiv 2014/65/EU.

Tidigare faktapromemorior i ärendet:

2011/12:FPM34 Förordning och direktiv om marknader för finansiella instrument

### Sammanfattning

Kommissionen föreslår ändringar i förordningen om marknader för finansiella instrument, MiFIR, och direktivet om marknader för finansiella instrument, MiFID II. Förslagen syftar till att ge investerare förbättrad tillgång till marknadsdata avseende finansiella instrument, åstadkomma mer likvärdiga villkor när det gäller olika sätt att handla med finansiella instrument samt stärka EU:s internationella konkurrenskraft. Kommissionen föreslår bl.a. åtgärder för att skapa förutsättningar för tillhandahållandet av konsoliderad marknadsdata. Förslagen omfattar även åtgärder för förbättrad transparens och förbud mot betalning för att vidarebefordra order.

Regeringen välkomnar kommissionens förslag och ser positivt på åtgärder för att förbättra transparensen på värdepappersmarknaden, i synnerhet när det gäller obligationsmarknaden.

2021/22:FPM31

# 1 Förslaget

## 1.1 Ärendets bakgrund

Direktivet och förordningen om marknader för finansiella instrument (MiFID II och MiFIR) tillämpas sedan 2018 (se faktapromemoria 2011/12:FPM34). Direktivet har huvudsakligen genomförts genom ändringar i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, medan förordningen är direkt tillämplig. Syftet med regelverket har varit att stärka finansmarknadernas effektivitet, motståndskraft och integritet, särskilt mot bakgrund av den globala finanskrisen. Enligt både MiFID II och MiFIR ska regelverket ses över inom en viss tid. På grund av covid-19-pandemin försenades arbetet med att se över rättsakterna.

Ett viktigt mål med regelverket var att förbättra transparensen i handel med aktier och andra finansiella instrument. Samtidigt som kraven på genomsynning höjdes såg man dock behov av att skjuta upp offentliggörande i vissa fall för att inte störa marknadens funktionssätt. Utvärderingar av regelverket har visat att reglerna inte har medfört de önskade effekterna i alla delar. Finansinspektionen har i en rapport visat att transparensen på den svenska obligationsmarknaden har försämrats sedan reglerna infördes (FI-tillsyn 15: minskad transparens i handel med obligationer | Finansinspektionen).

Sedan 2015 pågår arbete med att skapa en kapitalmarknadsunion inom EU. Två syften med arbetet är att integrera de finansiella marknaderna i EU och avveckla hinder för gränsöverskridande investeringar. I den senaste handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen (se faktapromemoria 2020/21:FPM12) nämns en översyn av MiFIR, särskilt förslag om konsolidering av marknadsdata, som en åtgärd för att ytterligare fördjupa och integrera EU:s kapitalmarknader. Vidare pekar kommissionen på vikten av att stärka konkurrenskraften i EU:s finansiella infrastruktur i sitt meddelande Det europeiska ekonomiska och finansiella systemet: Främja öppenhet, styrka och resiliens (se faktapromemoria 2020/21:FPM76).

Förslaget till översyn av de delar av regelverket som rör transparens, marknadsstruktur och marknadsdata i MiFID II och MiFIR presenterades som en del i ett paket med förslag inom ramen för kapitalmarknadsunionen. Kommissionen presenterade förslaget den 25 november 2021.

### 1.2.1 Syfte

MiFIR styr hur handeln med finansiella instrument fungerar i EU. Det huvudsakliga syftet med kommissionens förslag till ändringar är att ge investerare förbättrad tillgång till marknadsdata avseende order och transaktioner i finansiella instrument. Detta ska förbättra likviditeten och investerarnas möjligheter att vid varje tidpunkt kunna genomföra affärer till bästa möjliga pris. Förslaget syftar också till att åstadkomma mer likvärdiga villkor när det gäller olika sätt att handla med finansiella instrument samt säkerställa att EU:s marknadsinfrastruktur är konkurrenskraftig på internationell nivå. De föreslagna ändringarna förväntas förbättra marknads funktion och därigenom underlätta företagens tillgång till finansiering.

### 1.2.2 Ökad transparens

MiFIR innehåller krav på transparens, dvs. bestämmelser om att information om köp- och säljorder och om genomförda transaktioner i finansiella instrument kontinuerligt ska offentliggöras.

Medlemsstaternas behöriga myndigheter kan under vissa förutsättningar besluta om undantag från kravet att offentliggöra information om köp- och säljorder. Dessa undantag används både på aktiemarknaden och i handeln med andra instrument. De kan också besluta att offentliggörandet av information om genomförda transaktioner får skjutas upp under en viss tid. Denna möjlighet spelar bl.a. en viktig roll för att deltagare på obligationsmarknaden ska kunna hantera sina risker.

Trots att ökad transparens var ett viktigt mål när MiFIR infördes har transparensen på vissa områden inte förbättrats. Kommissionen föreslår därför att undantag från kravet att offentliggöra information om köp- och säljorder inte ska få användas i samma utsträckning som i dag. Detta ska enligt kommissionen leda till mer likvärdiga villkor för olika sätt att handla finansiella instrument, såsom handel på handelsplatser och bilateral handel utanför handelsplatser. Möjligheterna att skjuta upp offentliggörandet av information om genomförda transaktioner ska också begränsas. Reglerna ska även förenklas och tillämpas på ett mer likvärdigt sätt i alla medlemsstater. Transparensreglerna ska på en mer detaljerad nivå specificeras i tekniska tillsynsstandarder som ska antas av kommissionen efter förslag av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten, Esma. En förbättrad transparens ska bidra till att få mer effektiva och välfungerande marknader.

### 1.2.3 Samlad handelsinformation

I EU finns det i dag nästan 500 reglerade marknader, handelsplattformar och värdepappersföretag där transaktioner med finansiella instrument kan

utföras. Denna konkurrens har enligt kommissionen lett till att transaktionskostnader för investerare är låga, men har också gett upphov till en fragmentering av handeln som medfört vissa problem. Även om marknadsdata avseende handeln i finansiella instrument offentliggörs kontinuerligt är det i dag ofta svårt att få en fullständig bild av handeln i ett enskilt instrument. Det beror bl.a. på att handeln i ett och samma instrument kan ske på många olika platser i unionen.

Kommissionens förslag är därför att skapa förutsättningar för tillhandahållandet av konsoliderad handelsinformation, dvs. marknadsdata som kontinuerligt sammanställs så att den blir tillgänglig via en enda källa. Detta ska ske genom en s.k. consolidated tape provider, CTP. MiFIR möjliggör redan i dag tillhandahållande av marknadsdata genom en CTP, men hittills har inget företag ansökt om tillstånd för sådan verksamhet. Enligt Esma, beror detta på en otydlighet om hur en CTP ska samla ihop marknadsdata, otillräcklig datakvalitet och brist på kommersiella incitament att ansöka om tillstånd som CTP. För att främja etableringen av en CTP föreslås därför ändringar som innebär att alla handelsplatser och andra företag som offentliggör marknadsdata även ska vara skyldiga att förse en CTP med denna marknadsdata. Det föreslås också att nya krav ska införas i fråga om datakvalitet och -format och att dessa krav ska specificeras på en mer detaljerad nivå i delegerade akter som ska antas av kommissionen. Ersättning för marknadsdata ska enligt förslaget utgå enligt en särskild vinstdelningsmodell. Enligt kommissionens förslag ska tillstånd ges till en CTP för varje klass av finansiella instrument. Varje sådan CTP ska ensam få rätt att kräva in marknadsdata för den instrumentklass som omfattas av tillståndet. CTP:erna ska utses genom ett anbudsförfarande som Esma genomför.

#### **1.2.4 Förbud mot betalning för vidarebefordran av order**

En av de vanligaste tjänsterna som tillhandahålls av värdepappersföretag är att vidarebefordra kundernas köp- och säljorder avseende finansiella instrument, så att transaktionen kan genomföras på en handelsplats eller hos ett annat värdepappersföretag. Det förekommer i dag att företag som vidarebefordrar kundorder avseende finansiella instrument får betalt för att vidarebefordra en order till en viss mottagare. När det sker finns det en risk för intressekonflikter som kan leda till att investerarens order inte genomförs till bästa möjliga villkor. För att skydda investerarna föreslår kommissionen att det inte längre ska vara tillåtet att ta emot betalning för att vidarebefordra order till en viss mottagare.

#### **1.2.5 Åtgärder för att främja EU:s konkurrenskraft**

Kommissionen föreslår åtgärder för att stärka EU:s finansiella infrastruktur och underlätta gränsöverskridande handel mot tredjeland. Med MiFIR infördes krav på att centrala motparter ska ha en skyldighet att ge

handelsplatser som handlar med derivat tillträde till den centrala motpartens tjänster och vice versa. Förslaget innebär att denna skyldighet ska tas bort. Enligt kommissionen ska detta främja innovation och utveckling av börshandlade derivat och ytterligare clearingkapacitet i EU. Kommissionen föreslår även vissa justeringar av skyldigheten för värdepappersföretag att genomföra transaktioner med aktier och vissa derivat på en handelsplats, i stället för bilateralt utanför en handelsplats. Slutligen föreslås att det inte ska krävas något tillstånd för företag som handlar för egen räkning genom direkt elektroniskt tillträde till en handelsplats.

### 1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa

MiFIR är direkt tillämplig i Sverige. Vissa kompletterande bestämmelser till MiFIR har införts i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Även MiFID II har i huvudsak genomförts i svensk rätt i den lagen. De ändringar som nu föreslås i MiFIR och MiFID II kommer att medföra att det behöver göras ändringar i lagen.

Sverige har i nationell rätt infört ett sådant undantag från tillståndskrav för företag från tredjeland som handlar för egen räkning genom direkt elektroniskt tillträde till en handelsplats här i landet. Om motsvarande undantag införs inom EU kommer de svenska bestämmelserna ett behöva anpassas till detta.

### 1.4 Budgetära konsekvenser / Konsekvensanalys

Kommissionen har gjort en konsekvensanalys av förslaget (SWD(2021) 346 final) där den konstaterar att översynen avser att hantera investerares likviditets- och exekveringsrisker på grund av bristande tillgång till marknadsdata. Vidare anser kommissionen att kostnaderna för konsoliderad handelsinformation i dag är höga och framhåller att en CTP på affärsmässiga grunder i dagsläget saknas. Därtill konstaterar kommissionen att marknadsdata i dag tenderar att ha bristande kvalitet, vilket i kombination med en komplex bild av hur aktörer får tillgång till marknadsdata bidrar till svårigheter för investerare att fatta beslut. Kommissionen anser vidare att värdepappersföretag som vidarebefordrar kundernas köp- och säljorder avseende finansiella instrument kan skapa felaktiga incitament med risker för konsumentskydd. Vidare anser kommissionen att det behövs åtgärder för att stärka EU:s konkurrenskraft och finansiella infrastruktur i syfte att underlätta gränsöverskridande handel mot tredjeland.

De föreslagna åtgärderna förväntas enligt kommissionen få marknadens funktionssätt att förbättras samtidigt som investerares tillgång till kvalitativ marknadsdata ökar. Förbud mot betalning för vidarebefordran av order menar kommissionen kommer stärka investerarskyddet.

Regeringens bedömning är att åtgärder för att förbättra transparensen, tillgängligheten och kvaliteten i marknadsdata kommer att förbättra

marknadens funktionssätt, i synnerhet när det gäller obligationsmarknaden. Regeringen analyserar fortfarande detaljerna i kommissionens förslag när det gäller upprättandet av CTP. Det är viktigt att åtgärderna grundas på en grundlig nyttokostnadsanalys.

De budgetära konsekvenserna av förslaget har av kommissionen bedömts bli begränsade. Kommissionen föreslår att vissa nya krav i fråga om bl.a. datakvalitet ska ställas på företag som ska lämna data till en CTP. Dessa krav kommer att bli föremål för nationella behöriga myndigheters tillsyn. Det skulle kunna leda till en marginellt utökad administrativ börda för Finansinspektionen, som redan i dag har tillsyn över sådana företag. Enligt inspektionen är det i nuläget svårt att överblicka vilka konsekvenser de föreslagna ändringarna kommer att få, men myndighetens preliminära bedömning är att det inte kommer att behövas mer resurser till följd av ändringarna.

Förslaget innebär också att Esma får nya tillsynsuppgifter. Dessa bedöms vara av begränsad omfattning. Därutöver bedöms förslaget inte ha några budgetära konsekvenser.

Eventuella kostnader som förslagen kan leda till för den nationella budgeten ska finansieras i linje med de principer om neutralitet för statens budget som riksdagen beslutat om (prop. 1994/95:40, bet. 1994/95:FiU5, rskr. 1994/95:67). Utgiftsdrivande åtgärder på EU-budgeten behöver finansieras genom omprioriteringar i den fleråriga budgetramen (MFF).

## 2 Ståndpunkter

### 2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Regeringen välkomnar den riktade översynen av MiFIR och MiFID II. Regeringen stödjer målet att integrera EU:s kapitalmarknader och stärka konkurrenskraften i EU:s finansiella infrastruktur, samtidigt som marknaderna hålls öppna för företag från länder utanför unionen. Regeringen välkomnar åtgärder för att säkerställa ett högt investerarskydd för olika sätt att handla finansiella instrument.

Regeringen ser positivt på åtgärder för att förbättra marknadernas funktionssätt, inte minst mot bakgrund av de sårbarheter som identifierades på marknaden i början av covid-19-pandemin. Regeringen välkomnar därför åtgärder för att förbättra transparensen, i synnerhet på obligationsmarknaden. Dessa åtgärder bör utformas så att de bidrar till minskad komplexitet och ökad harmonisering inom EU. Samtidigt är det viktigt att deltagarna på obligationsmarknaden kan hantera risker så att marknadens funktionssätt säkerställs. Det är också viktigt att mandatet för Esma att föreslå tekniska tillsynsstandarder som kommissionen ska anta för att specificera transparensreglerna är tydligt avgränsat.

Regeringen instämmer i kommissionens analys att den fragmenterade marknaden har gjort att det är kostsamt att få en fullständig bild av handeln på värdepappersmarknaden. Regeringen är positiv till ökad transparens och harmonisering av marknadsdata. Regeringen anser dock att det är viktigt att kostnaderna för marknadsaktörerna för de åtgärder som vidtas inte överstiger nyttan med åtgärderna. Förslaget om CTP behöver därför analyseras ytterligare. För den svenska marknadsdel ser regeringen framför allt ett värde i att åstadkomma konsolidering av marknadsdata för obligationer.

Regeringen avser att agera för att förslagets ekonomiska konsekvenser begränsas både för statens budget och EU-budgeten.

## 2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Ett första rådsarbetsgruppsmöte hölls den 6 december 2021. Medlemsstaterna har generellt ställt sig positiva till en översyn av reglerna.

## 2.3 Institutionernas ståndpunkter

Europaparlamentets ståndpunkt är ännu inte känd.

## 2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

Flera myndigheter, företag och andra organisationer har inbjudits att lämna synpunkter på förslaget och en referensgrupp har bildats. Referensgruppen har ännu inte hunnit göra mer än preliminära bedömningar. Generellt välkomnas en översyn av MiFIR och målet att förbättra investerarnas tillgång till information på värdepappersmarknaden. Deltagarna i referensgruppen har dock olika uppfattning om vilka åtgärder som bör vidtas för att uppnå detta mål. Det råder delade meningar om de åtgärder som föreslås i fråga om konsolidering av marknadsdata. Flera deltagare är kritiska och har bl.a. påpekat att det är oklart hur åtgärderna ska genomföras i praktiken.

# 3 Förslagets förutsättningar

## 3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

När det gäller de föreslagna ändringarna i MiFIR är den rättsliga grunden artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, EUF-fördraget. Rådet beslutar med kvalificerad majoritet och Europaparlamentet är medbeslutande.

För de föreslagna ändringarna i MiFID II är den rättsliga grunden artikel 53.1 i EUF-fördraget. Rådet beslutar med kvalificerad majoritet och Europaparlamentet är medbeslutande.

Enligt subsidiaritetsprincipen ska lagstiftningsåtgärder på EU-nivå tillgripas endast om medlemsstaterna själva och i tillräcklig utsträckning inte kan nå de eftersträvade målen på egen hand. Kommissionen menar att de mål förslaget tar sikte på inte kan uppnås av medlemsstaterna enskilt varför unionen enligt subsidiaritetsprincipen bör vidta åtgärden i fråga. Det rör sig om att standarder för marknadsdata och licensvillkor för tillhandahållande av marknadsdata är av internationell karaktär och behöver gemensamma definitioner för att fungera effektivt. Nationell lagstiftning riskerar att fragmentisera marknaden. Förslaget har dessutom kopplingar till annan EU-lagstiftning, varför en EU-förordning rent lagstiftnings tekniskt är att föredra. Regeringen instämmer i att förslaget är förenligt med subsidiaritetsprincipen.

Åtgärder ska vidare, enligt proportionalitetsprincipen, inte gå utöver vad som är nödvändigt för att uppnå de eftersträvade målen. Den föreslagna harmoniseringen av marknadsdatastandarder och licensvillkor för leverans av marknadsdata till tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation går enligt kommissionen inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå de angivna målen. Förslaget har tagit hänsyn till allmänintresse, kostnadseffektivitet och har, där möjligt, utformat krav som minimistandarder. Förslaget går i övrigt inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå en gemensam EU-rättslig ram för MiFIR. Regeringen instämmer i kommissionens bedömning att förslaget är förenligt med proportionalitetsprincipen.

## 4 Övrigt

### 4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Förhandlingar i rådet fortsätter i januari 2022. Europaparlamentets tidsplan är ännu inte känd.

### 4.2 Fackuttryck/termer

*Central motpart:* En aktör i den finansiella infrastrukturen som agerar mellanhand mellan köpare och säljare i en finansiell transaktion. Ett exempel på en central motpart är det svenska företaget Nasdaq clearing aktiebolag.

*CTP (consolidated tape provider):* Tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation, en aktör som sammanställer marknadsdata från flera olika källor så att det går att få en samlad bild av handeln i finansiella instrument via en enda källa.

*Derivat:* En gemensam beteckning på finansiella instrument, t.ex. terminer eller optioner, vars värde beror på värdet på en underliggande tillgång, t.ex. värdepapper, valutor eller råvaror.

*Esma:* Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.



*Handelsplattform:* En alternativ handelsplats för finansiella instrument, vid sidan av reglerade marknader. Exempel på handelsplattformar är de svenska handelsplatserna Spotlight Stock Market (som tidigare hette Aktietorget), NGM Nordic MTF och Nasdaq First North.

*Marknadsdata:* Information om köp- och säljorder och om genomförda transaktioner på värdepappersmarknaden.

*MiFID II:* Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU.

*MiFIR:* Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.

*Reglerad marknad:* En handelsplats för finansiella instrument som drivs av en börs. Exempel på reglerade marknader är de svenska handelsplatserna Nasdaq Stockholm (även kallad Stockholmsbörsen) och NGM Main Regulated.

*Transparens:* Genomlysning av handeln på värdepappersmarknaden som uppnås genom krav på att marknadsdata kontinuerligt ska offentliggöras.

*Värdepappersföretag:* Den unionsrättsliga benämningen på ett företag som har tillstånd att driva värdepappersrörelse.