

Regeringskansliet
(Finansdepartementet)
103 33 Stockholm

Remiss: Värdepappersmarknaden, MiFID II och MiFIR (SOU 2015:2)

Inledning

Bakgrunden till de nya rättsakterna är främst den finansiella krisen och marknadsutvecklingen i övrigt. Utredningens uppdrag har sammanfattningsvis varit att lämna förslag till de lagändringar som krävs i svensk rätt för att genomföra de reviderade och nya regler för bl.a. värdepappersinstitut och börser som följer av MiFID II och MiFIR, men också att kartlägga och analysera vissa frågor som rör finansiell rådgivning som idag inte omfattas av tillståndsplikt och näringsrättslig reglering, överväga om sådan rådgivning bör omfattas och i sådant fall utarbeta nödvändiga lagförslag (dir 2013:55).

Fullharmonisering, minimumharmonisering, implementering och Sveriges lagstiftningsval

Såsom framgår av SOU 2015:2 innefattar MiFID II både regler som kan beskrivas som fullharmonisering och regler som kan beskrivas som minimumharmonisering. Detta är i likhet med MiFID men då, såvitt det går att överblicka, med den skillnaden att MiFID II lämnar mindre utrymme åt nationella särlösningar.

I betänkandet betonas att ett viktigt syfte med MiFID II och MiFIR är att uppnå harmoniserade och effektiva regler samt att en förutsättning för den eftersträlvade harmoniseringen är att medlemsstaternas nationella regelverk inte ställer upp ytterligare eller annorlunda krav än dem som följer av det gemensamma regelverket. En utgångspunkt vid genomförandet av dessa rättsakter bör därför vara att de svenska bestämmelserna ska ansluta sig till den nivå som följer av förordningen och direktivet. Även om det skulle finnas utrymme för avvikande nationella regler bör sådana förekomma, som utredningen uttrycker saken, ”endast i de fall som det finns starka skäl för det” (s 283). Ett sådant exempel är reglerna om provisioner vid investeringsrådgivning.

Juridiska fakultetsnämnden noterar att hänvisningen till avvikande nationella regler blott ”om det finns starka skäl för det” är en variant på temat särskild skäl, synnerliga skäl etc. för undantag. Häremot finns det i och för sig inget att invända. Däremot saknas i

utredningen en mera övergripande och ingående genomgång av vilka sådana skäl, närmast ändamålssynpunkter av politisk, juridisk-politisk eller ekonomisk art, som skulle kunna motivera avvikande svenska regler, om och när så är möjligt. En sådan genomgång vore önskvärd då det annars är svårt att värdera vilka handlingsalternativ den svenska lagstiftaren har och i detta fall, mera konkret, den rättspolitiska legitimiteten i de val som utredningen gjort i betänkandet.

Vidare förutsätter en genomgång av ändamålsskäl av berört slag i sin tur en genomgripande analys av MiFID II utifrån aspekten vilka regler som kan beskrivas som fullharmonisering respektive minimumharmonisering. Utredningen innehåller här och var en analys och beskrivning av båda delarna, men saknar en sammanhållen analys av vad som är respektive inte är möjligt för Sverige. Även en sådan analys vore önskvärd och då närmast, och mot bakgrund av, en analys vilka områden som MiFID II och MiFIR reglerar respektive inte reglerar, då MiFID II och MiFIR kan beskrivas som en röra av olika normer.

Till det sagda kan noteras att utredningens ambition har varit att genomföra reglerna i direktivet genom lag, även om det i vissa fall innebär detaljerade och mångordiga paragrafer (s 286). Fakultetsnämnden har inget att invända mot denna pragmatiska lösning, men vill framhålla att det vore önskvärt om regeringen mera aktivt drev en generell policy om kvalitativt bättre lagstiftningsteknik i det rättsliga material som härrör från EU.

Definitionen i MiFID II om investeringsrådgivning och portföljförvaltning

Utredningen gör bedömningen att det mest troliga, och då i överensstämmelse med direktivets ordalydelse, är att definitionerna av investeringsrådgivning och portföljförvaltning i MiFID II täcker in även rådgivning och förvaltning inom ramen för försäkringslösningar och premiepensionssystemet. Ett av flera skäl som anförs härför är att sådana verksamheter annars inte skulle vara tillståndspliktiga och att vem som helst skulle kunna ägna sig åt dessa verksamheter utan några som helst krav på tillstånd, tillsyn eller regler för att verksamheten skall bedrivas i Sverige (s 301).

Fakultetsnämnden noterar att utredningen här argumenterar för en viss tolkning av definitionerna i MiFID II snarare än analyserar olika tolkningsalternativ och vilka konsekvenser de kan ha. Likaså är det ingalunda en nödvändig konsekvens av en i jämförelse med utredningen motsatt tolkning, att vem som helst skulle kunna ägna sig åt dessa verksamheter utan några som helst krav på tillstånd, tillsyn eller regler för att verksamheten skall bedrivas i Sverige. Snarare är det en senare, separat frågeställning som kan lösas och regleras för sig, om och såvitt det anses önskvärt.

Fakultetsnämnden efterlyser en beskrivning av vilka marknadsekonomiska konsekvenser liksom konsumentöverväganden som aktualiseras enligt respektive tolkningsalternativ. Det är för övrigt inte givet att konsumentintresset gynnas av samma regler för alla i vad avser krav på tillstånd, tillsyn eller regler för verksamheten, om dylika regler gynnar vissa, större aktörer på marknaden framför andra, mindre aktörer samt därmed i realiteten reducerar konkurrensen och i slutändan fördyrar för konsumenterna.

Algoritmisk handel och algoritmisk högfrequenshandel

I avsnitt 6.8 (s 374 ff) diskuterar utredningen algoritmisk handel och algoritmisk högfrequenshandel samt de tveksamheter och nackdelar som är förenade med sådan

handel varefter följer en genomgång av reglerna härom i artikel 17 i MiFID II jämte implementeringen av dessa.

Utredningen har baserat sin beskrivning av algoritmisk handel och algoritmisk högfrequenshandel samt de tveksamheter och nackdelar som är förenade med sådan handel på en rapport från 2014 framtagen av Congressional Research Service i USA (s 374), men framhåller samtidigt att handeln på grund av bl.a. olika marknadsförutsättningar och olika marknadsregler i väsentliga avseenden skiljer sig åt mellan USA och Europa. Till synes för att överbrygga denna skillnad har utredningen även utnyttjat en FI rapport i samma ämne, men då från 2012.

Fakultetsnämnden vill först poängtera att det saknas ett tydligt samband mellan de tveksamheter och problem som beskrivs på s 377 ff i utredningen och implementeringen av artikel 17 i MiFID II. Om och i vilken utsträckning Sverige behöver annan lagstiftning på området är därför oklart. Därtill kommer att den rapport från Congressional Research Service som utredningen utgår från i detta sammanhang får betraktas som dagsfrisk medan den svenska rapporten oavsett meriter i övrigt är från 2012, och att även en sådan liten skillnad i tid mellan rapporterna i vad avser uppkommande tveksamheter och problem beträffande algoritmisk handel och algoritmisk högfrequenshandel kan göra väsentlig skillnad. Fakultetsnämnden efterfrågar en mera ingående, dagsfrisk analys av de tveksamheter och problem som i Sverige för närvarande är förknippade med algoritmisk handel och algoritmisk högfrequenshandel.

Gränsdragningen mellan rådgivning, marknadsföring och försäljning

I avsnitt 7.4.1 i utredningen berörs svårigheten att avgöra om en kommunikation mellan en näringsidkare och en konsument rörande placering av tillgångar av finansiella instrument utgör rådgivning, marknadsföring eller försäljning. Beroende på klassificeringen av situationen blir nämligen olika regelverk tillämpliga och konsumentskyddet ser därmed olika ut. I de avgöranden som Allmänna reklamationsnämnden avgjort har nämnden till synes utgått från kundens perspektiv och tillämpat den s.k. befogade tillitens princip, dvs. om kunden med fog har uppfattat det som rådgivning och näringsidkaren inte har markerat en annan mening, har det också varit rådgivning och rådgivningslagen varit tillämplig. Utgångspunkten för Finansinspektionen har i linje härmed varit att en rådgivningssituation föreligger när kunden har befogad anledning att tro att han eller hon skall få råd (s 408 f).

En lösning på problemet, som utredningen nämner, skulle vara att göra lagregleringen tydligare. Utredningen kommer dock till samma slutsats som Utredningen om konsumentskydd vid finansiell rådgivning, nämligen att det kan ifrågasättas om det är möjligt att formulera en heltäckande definition av vad som utgör rådgivning. Någon förändring av definitionen av vad som är investeringsrådgivning föreslås därför inte.

Fakultetsnämnden vill påpeka att ett sätt att lösa problemet är att explicit skriva in i lagtexten att vid bedömningen huruvida rådgivning skall anses föreligga eller ej skall särskild hänsyn tas till om kunden har befogad anledning att tro att han eller hon skall få råd.

Regler om ersättningar till eller från tredje part

I kapitel 8 i utredningen diskuteras regler om ersättningar till eller från tredje part. Fakultetsnämnden vill framhålla att det i lagstiftningsarbetet borde göras en utförligare

beskrivning av för- och nackdelar med olika alternativa lösningar utöver minimireglerna i MiFID II, och därmed inte bara den analys som i nuläget återfinns i avsnitt i 8.6.5 om ett utvidgat provisionsförbud.

Svensk rätt och nomineringskommitté

I artikel 88 i kapitaltäckningsdirektivet och artikel 45.4 i MiFID II finns fakultativa regler om nomineringskommitté för att utse styrelse eller verkställande direktör i vissa värdepappersföretag och marknadsoperatörer. Enligt artiklarna skall nomineringskommittén bestå av befintliga styrelseledamöter. Artiklarna beskriver hur kommittén skall utföra sitt arbete. Artiklarna är fakultativa på så sätt att de inte behöver genomföras i medlemsstater där styrelsen enligt nationell rätt ”inte har någon behörighet i förfarandet för urval och utnämning av någon av sina medlemmar”.

Utredningen konstaterar för sin del att vid genomförandet av det s.k. kapitaltäckningsdirektivet gjordes den bedömningen att bestämmelserna som de är utformade – en valberedning bestående av styrelsen – stämmer dåligt överens med svensk rätt. Bestämmelserna i kapitaltäckningsdirektivet genomfördes därför inte (se härom prop 2013/14:228 s 177 f vartill hänvisas i SOU 2015:2 s 487). Detsamma bör enligt utredningens uppfattning gälla för marknadsoperatörer och hänvisar till ovan citerade artikel 45.4 femte stycket i MiFID II om möjligheterna att inte genomföra reglerna om nomineringskommitté i nationell rätt.

Oavsett hur man ser på frågan om nomineringskommittén i svensk rätt och styrelsens/styrelseledamöters deltagande i detta organ, vilket är långt ifrån så okomplicerat som utredningen tycks tro och bl.a. är beroende av den svenska bolagskoden och principen om ”comply or explain”, finns det enligt fakultetsnämnden anledning att förutsättningslöst diskutera och överväga en reglering av nomineringskommittén oberoende av direktivet.

En helt annan sak är att en lagreglering av nomineringskommitténs tillsättning, sammansättning, arbetsuppgifter och ansvar är föga populärt på den s.k. marknaden. Men den ståndpunkten skall knappast vara ensamt avgörande i valet mellan att lagstifta eller inte lagstifta, även om också det är en populär ståndpunkt på den s.k. marknaden.

Lagstiftningsärendets fortsatta beredning

Fakultetsnämnden tillstyrker i huvudsak att förslagen i SOU 2015:2 genomförs, men vill samtidigt betona att genomförandet förutsätter att de rättspolitiska frågeställningar som fakultetsnämnden här riktat uppmärksamhet på blir föremål för en fördjupad analys i den fortsatta beredningen av ärendet.