

Statsrådets skrivelse till riksdagen om kommissionens förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) 2017/1129, direktiv om ändring av direktiv 2014/65/EU och förordning om ändring av förordning (EU) 2016/1011 (*ändringar av prospektförordningen, direktivet marknader för finansiella instrument och referensvärdesförordningen på grund av covid-19-pandemin*)

I enlighet med 96 § 2 mom. i grundlagen översänds till riksdagen kommissionens förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) 2017/1129 vad gäller EU-återhämtningsprospektet och riktade justeringar för finansiella mellanhänder för att stödja återhämtningen efter covid-19-pandemin, förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2014/65/EU vad gäller informationskrav, produktstyrning och positionslimiter för att stödja återhämtningen efter covid-19-pandemin och förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) 2016/1011 vad gäller undantag för vissa referensvärden för tredjelandsvalutor och fastställande av ersättningsreferensvärden för vissa referensvärden som ska upphöra samt en promemoria om förslagen.

Helsingfors den 3 september 2020

Finansminister Matti Vanhanen

Konsultativ tjänsteman Jesse Collin

FINANSMINISTERIET

PROMEMORIA

EU/2020/1196

EU/2020/1197

EU/2020/1200

24.8.2020

FÖRSLAG TILL EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING OM ÄNDRING AV FÖRORDNING (EU) 2017/1129, DIREKTIV OM ÄNDRING AV DIREKTIV 2014/65/EU OCH FÖRORDNING OM ÄNDRING AV FÖRORDNING (EU) 2016/1011

1 Allmänt

Kommissionen antog den 24 juli 2020 förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) 2017/1129 vad gäller anpassningar på grund av covid-19-pandemin (COM(2020) 281 final), nedan *ändringsförordningen*, och förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2014/65/EU vad gäller informationskrav, produktstyrning och positionslimiter för att stödja återhämtningen efter covid-19-pandemin för att stödja återhämtningen efter covid-19-pandemin (COM(2020) 280 final), nedan *ändringsdirektivet*. Förslagen till förordning och direktiv har lämnats till Europaparlamentet och rådet för behandling enligt det ordinarie lagstiftningsförfarandet och för antagande genom medbeslutandeförfarande. Behandlingen av förslagen inleds i rådet senast i september 2020.

Avsikten är att den föreslagna ändringsförordningen ska tillämpas tjugonde dagen efter det att den har publicerats i Europeiska unionens officiella tidning och det föreslagna ändringsdirektivet ska tillämpas tolv månader efter det att ändringsdirektivet har trätt i kraft.

Kommissionen antog den 24 juli 2020 också ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) 2016/1011 vad gäller undantag för vissa referensvärden för tredjelandsvalutor och fastställande av ersättningsreferensvärden för vissa referensvärden som ska upphöra (COM(2020) 337 final), nedan *referensvärdesförordningen*.

Förslaget till förordning har lämnats till Europaparlamentet och rådet för behandling enligt det ordinarie lagstiftningsförfarandet och för antagande genom medbeslutandeförfarande. Behandlingen av förslaget inleds i rådet i september 2020.

Avsikten är att den föreslagna ändringsförordningen ska träda i kraft den följande dagen efter det att den har publicerats i Europeiska unionens officiella tidning.

2 Förslagets bakgrund och syfte

Kommissionen konstaterar att de ekonomiska förhållandena till följd av covid-19-pandemin och de relaterade begränsningsåtgärderna kan betraktas som exceptionella. Även i Finland visar finansministeriets makroekonomiska scenarier att en förlängning av de ekonomiska begränsningsåtgärderna med några månader kraftigt påverkar den ekonomiska tillväxten och därigenom företagens ekonomiska läge. Under den första fasen av covid-19-pandemin och den ekonomiska stagnationen har det i Europa allmänt ansetts att det är nödvändigt att på ett exceptionellt sätt stödja företag och privatpersoner i form av lån med statsborgen och direkt understöd.

Kommissionen konstaterar att i samband med att covid-19-pandemin och den ekonomiska stagnationen drar ut på tiden så kommer företagen att i betydande utsträckning vara i behov också

av egenkapitalbaserad finansiering. Med de förslag som den nu ger strävar den efter att hjälpa företag i EU att få framför allt egenkapitalbaserad marknadsfinansiering på ett enklare sätt och till ett förmånligare pris för att dessa på så vis enklare ska kunna återhämta sig från konsekvenserna av stagnationen. Kommissionen anser därför att det är befogat att göra avgränsade ändringar av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad (*prospektförordningen*) och Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2014/65 om marknader för finansiella instrument (*direktivet marknader för finansiella instrument*).

Prospektförordningen antogs den 14 juni 2017 och trädde i kraft den 20 juli 2017. Den tillämpas sedan den 21 juli 2019. Statsrådet informerade riksdagen om verkställigheten av de ändringar av lagstiftningen vilka prospektförordningen förutsatte genom en U-skrivelse (U 24/2015 rd). De lagar som ingick i regeringens proposition RP 111/2018 rd gällande prospektförordningen trädde i kraft den 22 juli 2019. Syftet med kommissionens förslag som gäller prospektförordningen är bland annat att minska kostnader och administrativa servitut när de företag som redan är föremål för offentlig handel strävar efter att emittera egenkapitalbaserade värdepapper eller när de konverterar sina konvertibla skuldebrevsinstrument för att emittera dem som egenkapitalbaserade värdepapper. Ändringsförslagen som gäller prospektförordningen ska huvudsakligen vara tillfälliga.

Direktivet marknader för finansiella instrument och den tillhörande förordningen om marknader för finansiella instrument antogs den 15 maj 2014 och de trädde slutligen i kraft den 1 juli 2016. Båda bestämmelserna tillämpas sedan den 3 juli 2018. Statsrådet informerade riksdagen om verkställigheten av de ändringar av lagstiftningen vilka direktivet marknader för finansiella instrument förutsatte genom en U-skrivelse (U 63/2011 rd) och E-skrivelse (E 21/2016 rd). De lagar som ingick i regeringens proposition RP 151/2017 rd gällande direktivet trädde i kraft den 3 januari 2018. Syftet med kommissionens förslag som gäller direktivet marknader för finansiella instrument är bland annat att underlätta investeringar som görs i den reala ekonomin och möjliggöra ett snabbt stärkande av företags kapitalstruktur.

I kommissionens arbetsprogram för 2020 anges en översyn av förordningen om finansiella referensvärden, d.v.s. referensvärdesförordningen. Finansiella referensvärden är index med hänvisning till vilka det belopp som ska betalas ut enligt ett finansiellt instrument eller ett finansiellt avtal fastställs eller med hänvisning till vilka värdet på ett finansiellt instrument fastställs. Genom att fastställa standarder för styrning och datakvalitet för de referensvärden som det hänvisas till i finansiella avtal syftar referensvärdesförordningen till att stärka kapitalmarknadsaktörernas förtroende för index som används som referensvärden i unionen. Detta bidrar till kommissionens insatser för en kapitalmarknadsunion.

Referensvärdesförordningens regler kräver i synnerhet att enheter under tillsyn i EU endast ska använda index vars administratör har auktoriserats. Referensvärden som administreras i tredje-länder får endast användas i EU efter ett förfarande för likvärdighet, erkännande eller godkännande.

Referensvärdesförordningen tillämpas sedan januari 2018. Aktörer på EU-marknaden kan dock fortsätta att använda referensvärden som administreras i ett land utanför unionen tills övergångsordningen löper ut vid utgången av december 2021.

Libors upphörande kommer att få betydande ekonomiska konsekvenser som enheter under tillsyn i EU inte kunde ha förutsett när de ingick dessa avtal, ofta med lång löptid. Om inga åtgärder vidtas kommer upphörandet av en allmänt använd referensränta att få negativa konsekvenser

för enheter under tillsyn i EU och deras avtalsmotparter från vilka dessa enheter antingen lånar eller till vilka de lånar ut medel.

Avistaväxelkurserna spelar en avgörande roll för den internationella ekonomin, för flera valutor är tillgängliga kurser till övervägande del oreglerade och återspeglar ofta centralbankernas monetära politik. Europeiska finansiella institut har utvecklat utländska marknader för derivatinstrument som, på grund av gällande begränsningar av konvertibiliteten, avvecklas i säkringsenhetsens basvaluta. Därför utförs säkring gentemot svängningar i valutor som omfattas av sådana begränsningar av konvertibiliteten genom derivatkontrakt.

Vid utgången av den nuvarande övergångsperiod som anges i artikel 51 i referensvärdesförordningen, kommer någon hänvisning till avistaväxelkurser i EU-handlade valutaforwarder eller valutaswappar inte att tillåtas. Detta innebär att enheter under tillsyn i EU i början av 2022 riskerar att förlora tillgången till många styrräntor som administreras utanför EU, inbegripet avistaväxelkurser.

Frågan är desto mer angelägen eftersom nästan ingen jurisdiktion utanför EU reglerar avistaväxelkurser. Eftersom marknaden är oreglerad har avistaväxelkurser inte kunnat bli föremål för en bedömning av likvärdighet enligt referensvärdesförordningen. Kommissionens förslag utgör därför en riktad ändring av referensvärdesförordningens tillämpningsområde för att säkerställa att europeiska företag kan behålla tillgång till säkringsverktyg mot svängningar i valutor som inte är fritt konvertibla till deras basvaluta, vilket säkerställer friktionsfri kontinuitet i deras utländska affärsverksamhet efter det att övergångsperioden löper ut vid utgången av 2021.

3 Huvudsakligt innehåll

3.1 Ändringsförslag relaterade till prospektförordningen

3.1.1 Återhämtningsprospekt

I prospektförordningen fastställs krav för upprättande, godkännande och spridning av prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till offentlig handel. Syftet med regleringen som gäller prospektet är att garantera att investerare får tillräckligt med information om emitterade värdepapper för att kunna fatta ett välavvägt och informerat investeringsbeslut.

Genom regleringen som gäller prospektet strävar man efter att jämna ut informationsasymmetrier som generellt betraktas som en av de mest betydande faktorer som påverkar marknadens effektivitet genom att orsaka marknadsstörningar på värdepappersmarknaden. Å andra sidan så tar det rätt så länge att upprätta ett prospekt och det är också dyrt. Då bör man dryfta balansen mellan fördelarna som fås genom ett tillräckligt offentliggörande av information och kostnaderna som offentliggörandet av informationen orsakar.

Kommissionen föreslår att det utfärdas bestämmelser om ett så kallat återhämtningsprospekt (eng. *EU recovery prospectus*). I återhämtningsprospektet behöver ett bolag inte ta med information som det redan har offentliggjort med stöd av sin skyldighet att regelbundet lämna information därför att marknadsaktörerna redan har tillgång till information av detta slag. Enligt kommissionens förslag ska ett återhämtningsprospekt bestå av högst 30 sidor. Det ska dock inte finnas begränsningar när det gäller att göra upp exempelvis en förteckning över riskfaktorer. Det föreskrivs om en precisering av innehållet i återhämtningsprospektet i förordningens bilaga Va.

En emittent kan använda återhämtningsprospektet för att samla in egenkapitalbaserad finansiering om emittentens värdepapper har tagits upp till handel på en reglerad marknad eller på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under minst 18 månader. Syftet med kravet på minst 18 månader är att säkerställa att emittenten har fullgjort de mest centrala informations-skyldigheterna som gäller listade bolag under minst en redovisningsperiod.

Enligt kommissionens förslag ska granskningstiden för prospekt förkortas till fem arbetsdagar.

Bestämmelsen om återhämtningsprospektet är en tillfällig undantagsbestämmelse som ska vara i kraft i 18 månader efter det att ändringsförordningen har trätt i kraft. Kommissionen föreslår att en punkt läggs till i artikel 48 i prospektförordningen vilken gäller en översyn av prospektet. Enligt förslaget ska kommissionen i den rapport som ska lämnas till Europaparlamentet och rådet också granska frågor relaterade till återhämtningsprospekt.

3.1.2 Tillägg till prospektet

Enligt artikel 23 i prospektförordningen ska vissa nya omständigheter av betydelse, sakfel eller väsentliga felaktigheter i samband med informationen i ett prospekt som uppkommer efter tidpunkten för godkännandet av prospektet utan onödigt dröjsmål uppges i ett tillägg till prospektet.

På vissa villkor kan investerare som redan har samtyckt till att köpa eller teckna sig för värdepapperen innan tillägget offentliggörs ha rätt att återkalla sitt samtycke inom två arbetsdagar efter det att tillägget offentliggjorts. Om värdepapperen köpts eller tecknats genom en finansiell mellanhand ska denna mellanhand informera investerarna om möjligheten att ett tillägg offentliggörs och om vissa övriga detaljer. Den finansiella mellanhanden ska kontakta investerarna den dag då tillägget offentliggörs.

Kommissionen föreslår att tidsgränsen för de finansiella mellanhänderna att kontakta investerarna förlängs med ett dygn. För att bevara den höga nivån på investerarskyddet föreslås att rätten att återkalla förlängs från två dygn till tre dygn.

Kommissionen motiverar förslaget till ändring med att de korta tidsfristerna i den nuvarande bestämmelsen har åsamkat de finansiella mellanhänderna betydande tekniska svårigheter och oskäligen administrativa bördor. Som en motivering till ändringen anförs också att ändringen frigör resurser för de finansiella mellanhänderna för att hantera den extra börda med tanke på arbete och förvaltning vilken orsakas av covid-19-pandemin.

3.1.3 Tröskelvärde för skyldigheten att upprätta prospekt för icke-aktierelaterade värdepapper som fortlöpande eller vid upprepade tillfällen emitteras av kreditinstitut

Enligt den nuvarande regleringen omfattas ett erbjudande om icke-aktierelaterade värdepapper som fortlöpande eller vid upprepade tillfällen emitteras av kreditinstitut under vissa villkor inte av skyldigheten att offentliggöra ett prospekt enligt artikel 1.4 j om det sammanlagda beloppet som erbjuds är mindre än 75 miljoner euro per kreditinstitut beräknat under en tolv månadersperiod.

Kommissionen föreslår en höjning av det ovan nämnda tröskelvärdet på 75 miljoner euro till 150 miljoner euro per kreditinstitut. Höjningen av tröskelvärdet ska vara i kraft i 18 månader

efter det att tillämpningen av ändringsförordningen har inletts. Kommissionen anför som motivering till ändringsförslaget att ändringen främjar kreditinstitutens möjligheter att erbjuda företagen finansiering.

3.2 Ändringsförslag relaterade till direktivet marknader för finansiella instrument

3.2.1 Ändringar som gäller investerarskyddet för professionella investerare

3.2.1.1 Rapportering som gäller för- och nackdelar och lämplighetstest

Enligt den nuvarande regleringen ska företag som tillhandahåller investeringstjänster inhämta nödvändiga upplysningar om kundens befintliga investeringstillgångar och de rekommenderade nya investeringstillgångarna, och analysera kostnaderna och fördelarna med en konvertering, så att de på rimliga grunder kan visa att fördelarna med en konvertering förväntas vara större än kostnaderna. I fråga om den här rapporteringen som gäller för- och nackdelar (eng. *cost benefit analysis*) föreslås lättnader i fråga om professionella kunder. Bestämmelsen som gäller rapporteringen ingår i artikel 54 i kommissionens delegerade direktiv,¹ punkt 11 i artikeln överförs enligt förslaget till direktivet marknader för finansiella instrument som ett nytt tredje stycke i artikel 25.2, i vilka de ändringar som gäller lättnaderna ska göras. Till följd av ändringen ska professionella investerare som tar emot portföljförvaltnings- och investeringsrådgivningstjänster vilka avses i artikel 25.2 inte längre ta emot rapportering som gäller för- och nackdelar om de inte uttryckligen meddelar ett företag som tillhandahåller investeringstjänster att de önskar ta emot rapporterna.

Tack vare förenklingen behöver professionella investerare inte heller göra den lämplighetsbedömning som ska göras i anslutning till en befintlig kundrelation i den omfattning som gäller för närvarande. Det här gör det möjligt för en professionell investerare att låta bli att göra en bedömning av lämpligheten exempelvis i så kallade ”switching”-situationer där en investerare överför sin investering från ett finansiellt instrument till ett annat men där investeringsstrategin förblir oförändrad. Kommissionen motiverar förslaget med att den gällande regleringen är betydande för professionella investerare.

3.2.1.2 Rapportering om kostnader och tillhörande avgifter

Kommissionen föreslår att man avstår från rapporteringen av kostnader och tillhörande avgifter (eng. *costs and charges reporting*) i fråga om professionella investerare och godtagbara motparter som inte köper tjänster som gäller investeringsrådgivning eller portföljförvaltning. Enligt den ikraftvarande regleringen omfattar de obligatoriska rapporteringskraven samtliga investerargrupper. Enligt kommissionen nya artikel 29 a ska professionella investerare avstå från ett mottagande av en rapportering av kostnader och tillhörande avgifter permanent.

Kommissionen motiverar ändringsförslaget bland annat med det att till följd av de professionella investerarnas stora handelsvolym så är rapporteringen opraktisk för investerarna. Däremot så ska regleringen relaterad till rapporteringen hållas kvar oförändrad för professionella inve-

¹ Kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU i fråga om skydd av finansiella instrument och medel som tillhör kunder, produktstyrningskrav och regler för tillhandahållande eller mottagande av avgifter, provisioner eller andra monetära eller icke-monetära förmåner.

sterare som köper investeringsrådgivning eller portföljförvaltningstjänster. Framför allt för professionella investerare av detta slag vilka ofta är naturliga personer eller små sammanslutningar möjliggör rapporteringen fortfarande en transparent prissättning och anbudsjämförelse.

3.2.1.3 Förlustrapportering

Kommissionen föreslår lättnader i fråga om professionella investerares rapportering om en förlust (eng. *end of day loss reporting*). Enligt den reglering som gäller för förlustrapporter ska till en investerare rapporteras om det totala värdet av en investering beräknad från början av en rapporteringsperiod har försvagats med tio procent under den vardag då tröskelvärde överskreds. Till följd av regleringen ska professionella investerare inte längre ta emot rapporter om en förlust om de inte uttryckligen meddelar ett företag som tillhandahåller investeringstjänster att de önskar ta emot dem. Kommissionen motiverar ändringsförslaget med det att rapporteringen är betungande för professionella investerare därför att rapporterna i allmänhet upplevs som onyttiga och läses inte heller. I fråga om icke-professionella investerare som behöver ett kraftigare investerarskydd ska rapporteringen om en förlust hållas kvar i oförändrad form.

3.2.2 Ändringar som gäller professionella och icke-professionella investerares investerarskydd

3.2.2.1 Elektronisk kommunikation

Enligt förslaget ska man i fråga om kommunikation som är riktad till professionella och icke-professionella investerare övergå från kommunikation i pappersform till elektronisk kommunikation. I och med förslaget ska kommunikation med varaktigt medium ske i första hand via elektronisk kommunikation. Kommunikation som är riktad till en investerare ska vara möjlig att ge i pappersform om en icke-professionell investerare uttryckligen kräver detta. I fråga om professionella investerare så ska ett mottagande av en rapportering i pappersformat inte längre vara möjlig i fortsättningen. En övergång till elektronisk rapportering är enligt kommissionen också i linje med den gröna given. Dessutom leder övergången till elektronisk rapportering till kostnadsbesparingar.

3.2.2.2 Produktstyrning och produkttillsyn

De gällande bestämmelserna om produktstyrning och produkttillsyn (eng. *product governance*) som är inriktade på finansieringsinstrument omfattar primärt alla produkter och investerargrupper. De förslag som kommissionen föreslår ska innefatta en bestämmelse om att företags gruppsskuldebrev som ingår i avtalsvillkoret "make whole" inte ska omfattas av den ikraftvarande regleringen av produktstyrningen. Villkoret möjliggör det att en investerare inte löper risk av förlora en räntepremie trots att räntenivåerna efter tidpunkten för tecknandet har sjunkit och investeraren löser ut sin andel innan skuldebrevets tidsfrist går ut. Till följd av ändringen ska det investeringstjänstföretag som framställer eller utdelar finansieringsinstrumenten i fråga till en kund inte behöva tillämpa de bestämmelser som gäller produktförvaltning och produkttillsyn.

Kommissionen betraktar det som en motivering till förslaget att den nuvarande regleringen gör det alltför svårt att erbjuda skuldebrev vilket begränsar utbudet av investeringsalternativ på marknaden framför allt för icke-professionella investerare. Kommissionen anser att ett uteslutande av produkter som innehåller avtalsvillkoret make whole från regleringen inte äventyrar investerarskyddet.

3.2.2.3 Rapportering om bästa utförande av ett köp

I ändringsdirektivet föreslås det lättnader för handelsplatser och internhandlare också i fråga om rapportering som gäller bästa sättet att utföra ett köp. Rapporterna innehåller uppgifter om pris, kostnader, hastighet och sannolikhet för utförandet av köp. Den föreslagna ändringen genomförs genom att det i artikel 27.3 i direktivet marknader för finansiella instrument läggs till ett nytt stycke. Till följd av ändringen upphävs tillämpningen av den delegerade förordningen (EU) 2017/575² om rapporteringsskyldighet och rapportering under två års tid efter det att ändringsdirektivet har trätt i kraft. Kommissionen anser att rapporteringen är dyr och att investerare upplever att den information som rapporterna ger inte är nyttig. I samband med den fullständiga översynen av direktivet marknader för finansiella instrument under 2021 kommer kommissionen att bedöma om kravet på att offentliggöra rapporten permanent bör upphävas eller om rapporterna behöver återinföras på ett reviderat sätt.

3.2.3 Förbud av incitament i form av investeringsanalys vilken gäller små och medelstora företag och produkter med fast avkastning

Kommissionen föreslår i förslaget som gäller det delegerade direktivet en lättnad av regleringen av incitament i form av investeringsanalys. Den tillfälliga lättnaden av regleringen ska genomföras med en ändring av artikel 13 i kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593³. Undantaget ska avgränsas till att gälla marknadssegmentet för små och medelstora företag. Med små och medelstora företag avses företag vars marknadsvärde lämnar under tröskelvärdet på en miljard.

I och med förslaget ska investeringsanalys som bekostas med en betalningsprestation vilken gäller små och medelstora företag inte betraktas som ett incitament av det slag som avses i direktivet marknader för finansiella instrument eller kommissionens delegerade direktiv och som förbudet mot incitament gäller (eng. *unbundling rule*). Reformen ska sträckas ut till att även gälla investeringsanalys som täcker produkter med fast avkastning och emittenter av sådana produkter. Ett företag för investeringstjänster vilket är verksamt som försäljare av investeringsanalys ska exempelvis kunna sälja en investeringsanalys till små och medelstora företag utan att den till analysen hörande betalningen sker med ett separat analysbetalningskonto eller räkning. Mellanhanden ska informera investerare om användningen av undantaget. Ett företag för investeringstjänster och en tillhandahållare av investeringsanalys ska ha ingått ett avtal om hur stor andel av kundens betalning är betalning för investeringsanalysen. Som motivering till ändringsförslaget ges att det förbättrar emittenternas synlighet och effektiviserar bytet av värdepapper.

3.2.4 Lättnader på positionslimiter som gäller råvaruderivat

3.2.4.1 Råvaruderivat som inte omfattas av regleringen av positionslimiter

² Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/575 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument avseende tekniska standarder för tillsyn när det gäller data som ska offentliggöras av handelsplatser om kvaliteten på utförandet av transaktioner.

³ Kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU i fråga om skydd av finansiella instrument och medel som tillhör kunder, produktstyrningskrav och regler för tillhandahållande eller mottagande av avgifter, provisioner eller andra monetära eller icke-monetära förmåner.

Med en positionslimit avses positionsbegränsningar som gäller råvaruderivat som är kvantitativa handelsbegränsningar på en reglerad marknad och på övriga reglerade marknadsplatser i fråga om handeln med derivat.

Framöver ska endast sådana råvaruderivat som kan betraktas som betydelsefulla eller kritiska höra till beräkningen av positionslimiter. Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten ska dessutom befullmäktigas att upprätta regleringsstandarder för en noggrannare definition av särskilt betydelsefulla råvaruderivatavtal. I samband med att särskilt betydelsefulla råvaruderivat definieras beaktas ett flertal faktorer såsom storleken på posten och det totala antalet derivatavtal hos en sammanslutning under ett år. Kommissionen har motiverat förslaget med lättnader i fråga om regleringen av postlimiter med det att den nuvarande regleringen är skadlig för små och utvecklingsorienterade derivatmarknader.

3.2.4.2 Motparter som inte omfattas av regleringen av positionslimiter

Även för vissa av motparter som är verksamma inom finansbranschen föreslås lättnader som gäller regleringen av positionslimiter. Regleringen av positionslimiter ska framöver inte tillämpas på sådana motparter som är verksamma inom finansbranschen vilka agerar som den enhet som är direkt vänd mot marknaden i en koncern som huvudsakligen har affärsmässiga mål för de positioner som innehas för att minska riskerna för koncernens enheter. Regleringen ska framöver inte heller omfatta positioner som ingått för att fullgöra skyldigheter att tillhandahålla likviditet på en handelsplats. Undantaget tillämpas inte bara på utomstående motparter inom finansbranschen utan nu också på motparter som är verksamma inom finansbranschen. Positionslimitordningen ska inte heller längre tillämpas på s.k. värdepapperiserade derivat.

3.2.5 Sidoverksamhetsundantag för råvaruderivat, utsläppsrätter och utsläppsrätsderivat

Kommissionen föreslår också att man lättar på regleringen i anslutning till det så kallade sidoverksamhetsundantaget. Undantaget gäller villkor med vilka handel för egen räkning och tillhandahållande av investeringstjänster med råvaruderivat, utsläppsrätter eller utsläppsrätsderivat utförs med avsaknad av tillstånd. Enligt den reglering som är i kraft kan en verksamhet betraktas som sidoverksamhet om ett företag blir godkänt i två kvantitativa test som är avsedda att mäta detta och som enligt förslaget inte längre ska tillämpas.

Lättnaderna genomförs genom en ändring av artikel 2.1 j i direktivet marknader för finansiella instrument och på så sätt förenklas tillämpningen av sidoverksamhetsundantaget. Ett villkor för bruket av undantaget ska fortfarande vara att verksamheten är av sidoverksamhetskaraktär också på gruppnivå men det förutsätts inte längre årliga beräkningar. Gruppens huvudsakliga affärsverksamhet får fortfarande emellertid inte vara tillhandahållande av investeringstjänster eller banktjänster. Skyldigheten att till behörig myndighet meddela bruket av undantaget vilken tidigare har varit ett villkor för sidoverksamhetsundantaget slopas. På begäran av en myndighet ska man dock fortfarande meddela på grundval av vilken bedömning sidoverksamheten har fastställts. Kommissionen har motiverat behovet av ändringarna med det att regleringen är komplicerad och ineffektiv.

3.3 Ändringsförslag relaterade till referensvärdesförordningen

Förslaget inför olika verktyg för att se till att utfasningen av en allmänt använd interbankränta inte otillbörligt påverkar banksektorns kapacitet att tillhandahålla finansiering till företag i EU och därmed äventyrar ett av kapitalmarknadsunionens huvudmål. Banklån till privatpersoner är ett viktigt inslag i en ekonomi. Lån till privatpersoner hänvisar till Iborräntor vilkas utveckling

bestämmer storleken på återbetalningar av lån. Genom att tillhandahålla verktyg för en rättsligt sund övergång från lborräntor gynnar förslaget privatpersoner med lån som hänvisar till sådana räntor.

Kommissionen har genomfört utförliga samråd med olika grupper av berörda parter redan på våren 2019. Förslaget bygger på expertis från de behöriga myndigheter i EU som övervakar administratörer av kritiska referensvärden, liksom på expertis från administratörerna själva.

Kommissionen har gjort en konsekvensbedömning och konsekvensbedömningen fick ett positivt yttrande från nämnden för lagstiftningskontroll den 4 juni 2020. Sedan slutförandet av konsekvensbedömningen har dock FCA, tillsynsmyndigheten för Libor, inkommit med invändningar som väcker tvivel om huruvida konverteringsbefogenheterna är ändamålsenliga för att täcka alla fall som en konverteringssats skulle behöva täcka. På grundval av invändningarna har det valda tillvägagångssättet ändrats för att kommissionen ska få de rättsliga befogenheter som krävs för att säkerställa att en ersättningsränta för ett referensvärde vars upphörande skulle medföra betydande störningar av de finansiella marknadernas funktion i unionen skulle kunna fastställas med tillräcklig flexibilitet för att täcka alla potentiella omständigheter.

Konverteringsbefogenheterna har därför ersatts av befogenheter för kommissionen att fastställa en lagstadgad efterträdare av ett referensvärde vars upphörande skulle medföra betydande störningar av de finansiella marknadernas funktion i unionen. Kommissionen skulle vid utövandet av fastställandebefogenheterna kunna ta hänsyn till de inom branschen överenskomna ersättningsräntor som sannolikt kommer att rekommenderas av de arbetsgrupper för riskfria räntesatser som sammankallas av centralbankerna i flera valutaområden.

Av alternativen föredrogs alternativet att skapa ett lagstadgat undantag för avistaväxelkurser för tredjelandsskuld. Detta tillvägagångssätt ansågs vara det bästa för att göra det möjligt för enheter under tillsyn i EU att fortsätta att hänvisa till avistaväxelkurser för icke-konvertibla tredjelandsskuld på grundval av EU-baserade forwardkontrakt. Samtidigt skulle det säkerställa bibehållen enhetlighet inom referensvärdesförordningen.

3.3.1 Ett upphörande av ett finansiellt referensvärde under ordnade former

De föreslagna ändringarna av referensvärdesförordningen syftar till att minska den rättsliga osäkerheten och riskerna för den finansiella stabiliteten. Genom ändringen införs befogenheter att fastställa en lagstadgad ersättningsränta som ersätter alla hänvisningar till ett referensvärde vars upphörande skulle medföra betydande störningar av de finansiella marknadernas funktion i unionen. Syftet med att ersätta alla hänvisningar till ett "referensvärde som ska upphöra" med en lagstadgad ersättningsränta är att undvika, eller åtminstone minimera, kostsamma rättstvister genom att skapa rättslig säkerhet för alla avtal som involverar en enhet under tillsyn i EU.

De föreslagna ändringarna av referensvärdesförordningen skulle uppnå dessa mål genom att ge Europeiska kommissionen befogenhet att fastställa en lagstadgad ersättningsränta som skulle ersätta hänvisningar till ett referensvärde som ska upphöra.

De föreslagna ändringarna av referensvärdesförordningens bestämmelser om avveckling av ett referensvärde med systemvikt i unionen har följande tre huvudinslag:

- 1) En lagstadgad befogenhet för kommissionen att fastställa en ersättningsränta införs.

2) Den lagstadgade ersättningsrättan enligt lag ersätter alla hänvisningar till ett ”referensvärde som ska upphöra” i alla avtal som ingåtts av en enhet under tillsyn i EU

3) Medlemsstaterna uppmuntras att anta nationella lagstadgade ersättningsrätter i fråga om avtal som inte involverar en enhet under tillsyn i EU.

3.3.2 Undantag för specifika valutareferensvärden

De föreslagna ändringarna syftar till att undanta vissa specificerade referensvärden för avistakurser för tredjelandsskvaluter från förordningens tillämpningsområde om de uppfyller vissa kriterier. Förteckningen över undantag i artikel 2 i referensvärdesförordningen skulle utvidgas till att omfatta referensvärden för avistaväxelkurser som fastställs av kommissionen. Detta skulle åtföljas av bestämmelser om hur kommissionen kan utöva sin befogenhet och kriterierna för att undanta referensvärden för avistaväxelkurser som uppfyller kriterierna från referensvärdesförordningens tillämpningsområde.

4 Förslagets rättsliga grund samt förhållande till subsidiaritets- och proportionalitetsprinciperna och grundlagen

Förslagen till förordning baserar sig i enlighet med den ursprungliga förordningen på artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget). Förslaget till direktiv baserar sig i enlighet med den ursprungliga förordningen på artikel 53.1 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget). Förslagen behandlas i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet och beslut om godkännande fattas i rådet med kvalificerad majoritet. Stadsrådet anser att kommissionens förslag är motiverade med hänsyn till den rättsliga grunden.

Kommissionen anser att förslagen följer subsidiaritetsprincipen och proportionalitetsprincipen. Syftet med förslagen är att ändra den befintliga EU-lagstiftningen eller dess tillämpningstidschema. Motsvarande ändringar i de direkt tillämpliga förordningarna kan inte göras på nationell nivå. Enligt kommissionen är de bakomliggande problemen likadana i alla medlemsstater, och förslaget är begränsat till åtgärder som återhämtningen från covid-19-pandemin kräver. Statsrådet anser att förslagen följer subsidiaritetsprincipen och proportionalitetsprincipen.

Ändringsdirektivet innehåller kommissionens fullmakter för att utfärda delegerade förordningar. Statsrådet anser inte att förslagen strider mot Finlands grundlag eller förpliktande instrument för grundläggande och mänskliga rättigheter.

5 Förslagets konsekvenser

5.1 Konsekvenser för lagstiftningen

Beaktandet av ändringarna av prospektförordningen kräver sannolikt inte ändringar av den nationella lagstiftningen.

Beaktandet av ändringarna av direktivet marknader för finansiella instrument kan komma att kräva ändringar av den nationella lagstiftningen. Verkställigheten av det ikraftvarande direktivet marknader för finansiella instrument har genomförts i ett flertal nationella lagar varav de viktigaste med tanke på ändringsdirektivet är lagen om investeringstjänster (747/2012), lagen om handel med finansiella instrument (1070/2017) och lagen om Finansinspektionen (878/2008) samt författningar på lägre nivå som har utfärdats med stöd av de här lagarna och Finansinspektionens bestämmelser. En del av kommissionens förslag inriktar sig på delegerade

förordningar eller verkställighetsförordningar som har utfärdats med stöd av direktivet marknader för finansiella instrument. Det bedöms att ändringar av detta slag vilka gäller regleringen på lägre nivå nästan inte alls ger upphov till något behov av att precisera den nationella lagstiftningen.

Beaktandet av ändringarna av referensvärdesförordningen kräver sannolikt inte ändringar av den nationella lagstiftningen.

5.2 Konsekvenser för ekonomin

Kommissionen konstaterar att de ekonomiska förhållandena till följd av covid-19-pandemin och de relaterade begränsningsåtgärderna kan betraktas som exceptionella. Även i Finland visar finansministeriets makroekonomiska scenarier att en förlängning av de ekonomiska begränsningsåtgärderna med några månader kraftigt påverkar den ekonomiska tillväxten och därigenom företagens ekonomiska läge. Under den första fasen av covid-19-pandemin och den ekonomiska stagnationen har det i Europa allmänt ansetts att det är nödvändigt att på ett exceptionellt sätt stödja företag och privatpersoner i form av lån med statsborgen och direkt understöd.

Kommissionen konstaterar att i samband med att covid-19-pandemin och den ekonomiska stagnationen drar ut på tiden så kommer företagen att i betydande utsträckning vara i behov också av egenkapitalbaserad finansiering. Kommissionen betonar att likviditet på finansieringsmarknaden och att det ska vara enkelt att få finansiering är kritiska för företag som återhämtar sig från en kris. Med de förslag som nu ges strävar man efter att hjälpa företag i EU att på ett lättare sätt få egenkapitalbaserad marknadsfinansiering och till ett billigare pris för att de ska lättare kunna återhämta sig från effekterna av stagnationen.

Kommissionen har i ändringsförslaget till prospektförordningen inte genomfört någon konsekvensbedömning på grund av projektets brådskande karaktär. Med tanke på det brådskande behovet av åtgärder har en kostnads-nyttoanalys (se SWD(2020) 120 final) gjorts i stället. Kommissionen anser att kostnaderna för att upprätta ett prospekt kan under nuvarande omständigheter bli för höga för företagen och på så sätt bli ett hinder för att få marknadsrelaterad finansiering. Med förslagen om ändring av prospektförordningen strävar man efter att sänka transaktionskostnaderna men också efter att påskynda erhållandet av finansiering. Enligt kommissionens bedömning kommer kostnaderna för att upprätta ett återhämtningsprospekt att sjunka med hälften i jämförelse med nuläget.

De ändringar som gäller prospektförordningen gör det möjligt för bolag vars aktier fortlöpande har tagits upp till handel på en reglerad marknad eller på en marknad för små och medelstora företag under som minst de senaste 18 månaderna att upprätta ett kostnadseffektivare återhämtningsprospekt under den tillåtna tidsperioden på 18 månader. Som exempel på bolag av detta slag kan nämnas de bolag som finns på Helsingforsbörsens huvudlista vilka uppgick till 125 i juli i år, och de bolag som finns på listan First North vilka uppgick till 29.

Kommissionen har inte utfört en bedömning av konsekvenserna av förslaget till ändring av direktivet marknader för finansiella instrument på grund av projektets brådskande karaktär. Med tanke på det brådskande behovet av åtgärder har en snävare kostnads-nyttoanalys (se SWD(2020) 120 final) gjorts i stället. Enligt kommissionen har direktivet marknader för finansiella instrument påtagligt ökat företagens upprepade kostnader som uppkommer på grund av kommunikationen med kunderna och förnyandet av IT-system för att de ska motsvara de krav som ställs i direktivet. Enligt kommissionen strävar man efter att lätta på de här kostnaderna för

att de resurser som används för att uppfylla kraven utifrån kommissionens bedömning ska kunna inriktas på att stödja affärsverksamheten.

Med förslagen till ändringar av direktivet marknader för finansiella instrument lättar man på de administrativa kostnaderna för företag som tillhandahåller investeringstjänster vilka till en del beror på kontakten med kunderna. Antalet företag som tillhandahåller investeringstjänster i Finland uppgår till cirka 50. Förutom företag som tillhandahåller investeringstjänster kan bland annat fondbolag och banker erbjuda investeringstjänster. Antalet instanser som tillhandahåller investeringstjänster i Finland uppgår till fler än 250. Dessutom kommer de föreslagna ändringarna att påverka finländska professionella investerare som är exempelvis institutionella investerare och vissa förmögna privatpersoner som har begärt att bli behandlade som professionella investerare därför att de föreslagna ändringarna kan anses i någon mån försvaga en professionell investerares möjligheter att få information från ett företag som tillhandahåller investeringstjänster. Finländska professionella investerare är verksamma på EU-marknaden och den globala marknaden och möjligheten att få information från investeringstjänstföretag som befinner sig i EU:s medlemsstater kan också bli sämre. Förslagen till ändring berör inte i större skala icke-professionella investerare. Som exempel på en ändring av detta slag kan emellertid nämnas att till icke-professionella investerare så behöver man inte längre ge information som gäller investeringarna i pappersformat om det är så att de inte begär detta.

Kommissionen meddelade medlemsländerna i samband med ett arbete som utfördes av en arbetsgrupp (*Expert Group of the European Securities Committee (EGESC)*) att den genomför en fullständig bedömning av konsekvenserna i anslutning till en omfattande omprövning av direktivet marknader för finansiella instrument. Avsikten är att omprövningen av direktivet görs under 2021. För att genomföra den fullständiga bedömningen ska även de reformer som i och med verkställigheten av ändringsdirektivet betraktas som tillfälliga tas med som föremål för bedömningen.

6 Behandling av förslaget på nationell nivå och i EU

Förslagen till förordning och direktiv och utkastet till statsrådets skrivelse om dem har behandlats i ett skriftligt förfarande i sektionen för finansiella tjänster och kapitalrörelser (sektion 10) den 19–21 augusti 2020.

Avsikten är att behandla förslagen så fort som möjligt i rådet och Europaparlamentet. Rådets ordförandestat Tyskland har meddelat att dess mål är att uppnå enighet om rådets ståndpunkt avseende förslagen redan under hösten. De övriga medlemsstaternas officiella ståndpunkter är ännu inte kända. Kommissionen konsulterade inofficiellt rådets kommitté för finansiella tjänster (*Financial Services Committee, FSC*) under ett telefonmöte i juni och juli 2020. Behandlingen av förslagen påbörjas i rådets arbetsgrupp för finansiella tjänster i september 2020.

7 Ålands behörighet

Ärendet omfattas av rikets lagstiftningsbehörighet enligt 29 § i självstyrelselagen för Åland (1144/1991).

8 Statsrådets ståndpunkt

Statsrådet förenar sig med kommissionens bedömning av att omfattande ändringar av prospektförordningen och direktivet om marknader för finansiella instrument inte är önskvärda i detta läge och att en anpassning till dem också skulle öka finansmarknadsaktörernas administrativa

börda. Statsrådet anser att ändringar av prospektförordningen och direktivet om marknader för finansiella instrument i denna exceptionella situation bör vara begränsade, tillfälliga och riktade mot konsekvenserna av covid-19-pandemin.

Statsrådet understöder det återhämtningsprospekt som föreslås i det förslag som gäller prospektförordningen och att tidsfristerna för komplettering av ett prospekt förlängs. Statsrådet anser att det är viktigt att företagen har förmåga att effektivt samla marknadsfinansiering i form av eget kapital under covid-19-pandemin och den eventuellt påföljande lågkonjunkturen. Möjligheten att få finansiering bör emellertid inte främjas på bekostnad av kapitalmarknadens tillförlitliga funktion och investerarskyddet. Dessutom bör granskningsprocessen för återhämtningsprospektet vara ändamålsenligt med tanke på både myndighetsverksamheten och skaffandet av marknadsbaserad finansiering. Det primära målet med prospektregleringen ska fortfarande vara att producera tillräckligt med tillförlitlig och rättidig information som stöd för investeringsbeslut. Statsrådet anser att det är viktigt att undantaget som gäller återhämtningsprospektet är tillräckligt noggrant avgränsat och tidsmässigt begränsat.

Statsrådet förhåller sig reserverat till en höjning av tröskelvärdet för skyldigheten att upprätta prospekt för icke-aktierelaterade värdepapper som kreditinstitut fortlöpande eller vid upprepade tillfällen emitterar, eftersom det primära syftet med förslaget är att underlätta företagens insamling av finansiering i form av eget kapital. Statsrådet anser att även om förslaget ur det här perspektivet inte är ändamålsenligt till den del som det eventuellt kan leda till att bankfinansieringen ökar på ett sätt som avviker från syftet med förslaget till ändring av prospektförordningen, är ändringsförslaget godtagbart med beaktande av den exceptionella situationen, förutsatt att det är tillräckligt noggrant avgränsat och tidsmässigt begränsat.

Statsrådet stöder i princip de förslag till ändringar av elektronisk rapportering, rapportering som gäller kostnader och nytta (*cost-benefit analysis*) och rapportering som gäller kostnader och övriga tillhörande avgifter (*costs and charges reporting*) vilka gäller direktivet marknader för finansiella instrument. Målen att underlätta de europeiska företagens tillgång till finansiering, snabb återhämtning av den europeiska kapitalmarknaden och främjande av en effektiv verksamhet bör förespråkas.

Statsrådet understryker emellertid vikten av att säkerställa ett tillräckligt investerarskydd även för professionella investerare. Gruppen professionella investerare är talrik och omfattar i aktörer med kompetenser av olika slag. Statsrådet uppmärksammar att det på ett flertal ställen i förslaget föreslås att det i synnerhet för professionella investerare ska vara standard att avstå från att ta emot information. Statsrådet anser att en formulering enligt vilken det också för professionella investerare ska vara standard att ha möjlighet att omfattas av rapporteringen är bättre. Statsrådet anser att det bör krävas ett separat meddelande för att kunna utesluta sig från rapporteringen. Statsrådet konstaterar att syftet med förslaget emellertid kan betraktas som godtagbart oberoende av på vilket sätt bestämmelserna som gäller möjligheten att omfattas av rapporteringen har formulerats i detalj.

Statsrådet anser att kommissionens förslag är godtagbara till den del som de gäller förslag till tillfälligt stopp av rapporteringen om bästa utförande av ett köp, beräkning av positionslimiter för råvaruderivat och sidoverksamhetsundantag. Statsrådet anser att det föreslagna initiativet i anslutning till avlägsnandet av begränsningar relaterade till investeringsanalys av små och medelstora företag är godtagbart men noterar att förslaget bör vara tydligt och förenligt med bestämmelserna om provisioner, ekonomiska och icke-monetära fördelar och intressekonflikter i direktivet marknader för finansiella instrument.

Statsrådet förhåller sig kritiskt till lättnaderna som gäller förlustrapporteringen och produktstyrning vilkas konsekvenser inte har bedömts på ett övergripande sätt. Statsrådet anser att även om förslagen ur det här perspektivet är problematiska till den del som det eventuellt leder till att investeringsskyddet tillfälligt försvagas så är dem med beaktande av den exceptionella situationen godtagbara förutsatt att dem är tillräckligt avgränsade och att förslagen blir föremål för en omfattande omprövning 2021 där det bedöms hur förslaget har lyckats och om det är nödvändigt.

Statsrådet understöder de föreslagna ändringarna av referensvärdesförordningen. Ändringarna är viktiga för att säkerställa en stabil finansieringsmarknad och ostörd verksamhet när Liborräntan offentligt noterat slopas som en kritisk jämförelseränta. Förslaget ska vara i kraft i fem år.