



# Juridisk Publikation

STOCKHOLM - UPPSALA - LUND - GÖTEBORG

JOAKIM SKARPH

Reformprocessen av EU:s värdepappersmarknad  
– något om dess inverkan på svensk grundlag och  
lagstiftningsprocess

Särtryck ur häfte 1/2014

# REFORMPROCESSEN AV EU:S VÄRDEPAPPERS-MARKNAD

## — NÅGOT OM DESS INVERKAN PÅ SVENSK GRUNDLAG OCH LAGSTIFTNINGSPROCESS

Av Joakim Skarph<sup>1</sup>

*Översiktligt kan reformprocessen av EU:s värdepappersmarknad delas in i fyra olika faser: FSAP, Lamfalussy, Larosière och Lissabon.<sup>2</sup> Samtliga faser har medfört strukturella och regulatoriska förändringar inom unionen vilket har resulterat i anpassningskrav för medlemsstaterna.*

*Till följd av finanskrisen 2008 har reformprocessen intensifierats ytterligare. Stora regelkomplex har antagits inom snäva tidsramar och medlemsstaterna har fått förhålla sig till korta genomförandetider.*

*Denna artikel avser att belysa några av de konsekvenser som EU:s intensiva författningsarbete har medfört för det svenska lagstiftningsförfarandet. Det är författarens uppfattning att det har uppstått en motsättning mellan EU:s regleringsintensitet och beredningskravet i regeringsformen. Denna motsättning bör hanteras för att svensk grundlag inte ska komma att undermineras.*

## I. INLEDNING

### I.1 BAKGRUND

Att det skulle tillkomma ny lagstiftning till följd av finanskrisen var det få som betvivlade.<sup>3</sup> Några frågade sig emellertid hur man skulle hantera den kom-

---

<sup>1</sup> Juristexamen, fil. kand. och Associate på Mannheimer Swartling. Artikeln bygger på delar av författarens examensarbete *Reformprocessen på EU:s värdepappersmarknad – Sanning och konsekvens för den svenska lagstiftningsprocessen*, Stockholms universitet 2013. De åsikter som framförs i artikeln är författarens egna och ska inte ligga Mannheimer Swartling till last.

<sup>2</sup> Artikeln är avgränsad till de förändringar som skett på EU:s värdepappersmarknad. Det bör dock understrykas att flera av EU:s strukturella förändringsprocesser har omfattat finansmarknaden i stort. Från ett helhetsperspektiv är det därför mer korrekt att tala om reformprocessen på EU:s finansmarknad. Avsikten är emellertid inte att låta områdena för bank och försäkring omfattas av redogörelsen. I vilken mån analogier kan komma ifråga kommer avgränsningsskäl inte heller beröras.

<sup>3</sup> Se t.ex. Stavros Vourloumis, *Reforming EU and Global Financial Regulation: Crisis, Learning and Paradigm Shifts*, presented at the 4th Biennial ECPR Standing Group for Regulatory Governance Conference "New Perspectives on Regulation", Governance and Learning 2012, University of Exeter 2012, s. 2 ff. Se även Daniel Stattin & Rebecca Söderström, *Tillsyn på den europeiska finansmarknaden efter finanskrisen – några implikationer för Sverige*, SvJT 2011, s. 451.

plexitet som ofta präglar den snabbbrörliga finansmarknaden.<sup>4</sup> Utan att närma sig en ingående analys av den problematiken i det här sammanhanget går det ändå att konstatera att EU – ur ett kvantitativt hänseende – har valt en tydlig strategi. Att det stundtals har varit svårt för vissa finansiella aktörer att förhålla sig till alla förändringar<sup>5</sup> är uppenbarligen inget som påverkat regleringstakten eller uppmanat till eftertanke inom unionen; omfattningen och komplexiteten i regelverken har bara ökat.<sup>6</sup> Exempelvis kan nämnas att det pågår revideringar i flera centrala ramverk på värdepappersområdet: MIFID uppdateras till MIFID II,<sup>7</sup> prospektdirektivet har försetts med ett ändringsdirektiv,<sup>8</sup> UCITS IV uppdateras till UCITS V<sup>9</sup> och MAD uppdateras till MAD II.<sup>10</sup> Dessutom pågår arbetet med en mängd helt nya regelverk: bl.a. förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister,<sup>11</sup> förordningen om blankning och vissa aspekter av kreditwappar<sup>12</sup> och förordningen om förbättrad värdepappersavveckling och värdepapperscentraler.<sup>13</sup>

Mot bakgrund av de stora förändringarna på EU:s värdepappersmarknad initerade den svenska regeringen den 23 maj 2013 ett kommittédirektiv.<sup>14</sup> Direktivet syftar till att utreda och lämna förslag på de lagändringar som krävs i svensk rätt för att genomföra *några* av de förändringar som håller på att ske på EU:s värdepappersmarknad. Uppdraget ska redovisas senast den 30 juni 2014. Med hänsyn till de finansiella aktörerna kan direktivet förhoppningsvis ge några besked avseende stundande implementeringar. I direktivet och i andra förarbeten på värdepappersområdet går det dock att identifiera en viss oro hos

4 Jfr Jonas Eriksson & Henrik Sikström, *Förstärkt finansmarknadstillsyn i EU – insikter från litteraturen*, Europapolitisk analys, nr 2010:3, s. 3 f. Jfr även Myriam Vander Stichele, *Financial Regulation in the European Union – Mapping EU Decision Making Structures on Financial Regulation and Supervision*, SOMO, 2008, s. 39.

5 Se Lars Afrell & Per-Ola Jansson, *Regelstrukturen på värdepappersmarknaden*, i Robert Sevenius & Torsten Örtengren (red.), *Börsrätt*, 3 u., Lund 2012, s. 89.

6 Se avsnitt 4.5 & 5.3.

7 Kommissionens förslag (KOM(2011) 652) samt (KOM(2011) 656). MIFID II är alltså uppdelat i ett direktiv och en förordning.

8 Förändringarna i prospektdirektivet har förvisso redan antagits genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/73/EU och dessutom implementerats i svensk rätt, men ESMA kan fortfarande komma att utfärda riktlinjer på området (kontrollerad den 23 oktober 2013).

9 Kommissionens förslag (KOM(2012) 350). Det ska även noteras att kommissionen har aviserat ytterligare förändringar och kommit med förslag i syfte att tillskapa UCITS IV. Det är alltså fråga om uppdateringar av ett regelverk som ej har trätt i kraft!

10 Kommissionens förslag (KOM(2011) 651).

11 Europaparlamentets och rådets förordning nr 648/2012.

12 Europaparlamentets och rådets förordning nr 236/2012.

13 Europaparlamentets och rådets förslag COM/2012/073 final - 2012/0029 (COD).

14 Dir. 2013:55.

regeringen för hur en del av förändringarna på EU:s värdepappersmarknad ska hanteras.<sup>15</sup>

Hur regeringen och värdepappersinstituten ska hantera EU:s värdepappersjuridik är dock inte den enda fråga man bör ställa sig. Man bör även reflektera över vad EU:s arbetsprocesser på värdepappersmarknaden kommer att innebära för legitimiteten i det EU-rättsliga samarbetet på sikt. Den särskilda lagstiftningsmetoden för värdepappersområdet, den s.k. *Lamfalussyprocessen*, har medfört att författningsarbetet kan ske i en snabbare takt än vid det ordinarie lagstiftningsförfarandet.<sup>16</sup> Detta har sannolikt medfört en för värdepappersmarknaden nödvändig dynamik och flexibilitet, men det går inte att blunda för de konsekvenser som kan följa om metoden överutnyttjas eller används på något annat sätt som inte är helt förenligt med dess syfte.<sup>17</sup> Sannolikt utgör även den nya myndighetsstrukturen för finansmarknaden en förutsättning för det regulatoriska genomförandet.<sup>18</sup> Det bör dock framhållas att European Securities and Markets Authority (ESMA)<sup>19</sup> – som är tillsynsmyndigheten för värdepappersmarknaden – har kommit att få relativt utsträckta befogenheter. Att det uppstår en del frågor och osäkerhet i medlemsstaterna till följd av detta är inte märkligt, särskilt inte då tillsyn normalt sett har varit en nationell angelägenhet.<sup>20</sup> Det ligger därmed i farans riktning att det kan uppstå vissa gränsdragningsfrågor när exempelvis ESMA:s riktlinjer och rekommendationer ska sorteras in i den värdepappersrättsliga normhierarkin.

## 1.2 ARTIKELNS INNEHÅLL

Denna artikel tar sikte på det spänningsförhållande som har uppstått mellan EU:s metod för värdepappersreglering och den svenska lagstiftningsprocessen.

15 Se t.ex. SOU 2012:67 s. 240.

16 Det ska noteras att Lamfalussymodellen inte är ny utan har använts för EU:s värdepappersmarknad sedan år 2001. Det har dock skett en del förändringar i modellen på senare år vilket medfört ytterligare dynamik i lagstiftningsförfarandet, se avsnitt 4.2. Modellen har även kommit att användas inom områdena för bank och försäkring, se avsnitt 3.1 & 4.2.

17 En diskussion kring Lamfalussymodellens eventuella överutnyttjande förs i avsnitt 4.5, 5 samt 6.

18 Myndighetsstrukturen implementerades år 2011 genom Europaparlamentets och rådets förordningar 1093/2010, 1094/2010 och 1095/2010 [cit. ESA-förordningarna]. ESA (European Supervisory Authorities) används som samlingsnamn för de tre myndigheterna. Myndigheterna strävar efter att förbättra tillsynen över enskilda institut (mikrotillsyn) i EU:s finansiella system.

19 ESMA etablerades den 1 januari 2011 genom förordning nr 1095/2010 [cit. ESMA-förordningen].

20 Daniel Stattin & Rebecca Söderström, *Tillsyn på den europeiska finansmarknaden efter finanskrisen – några implikationer för Sverige*, SvJT 2011 s. 451. I Sverige är det Finansinspektionen som agerar tillsynsmyndighet för värdepappersmarknaden, se förordning (2007:841) med instruktion för Finansinspektionen.

Hur har exempelvis de korta genomförandetiderna – som ofta präglar den värdepappersrättsliga regleringen – kommit att påverka det svenska lagstiftningsförfarandet och vilka konsekvenser följer för svensk grundlag? Finns det skäl för det svenska rättsystemet att förändras och vilka förändringsstrategier bör i så fall diskuteras?

I följande avsnitt ges en kort redogörelse för de elementära delarna i svensk lagstiftningsprocess vid hantering av EU-rättslig lagstiftning (avsnitt 2). Därefter beskrivs de centrala reformskedan som har förändrat värdepappersmarknaden under den tid som Sverige har varit med i EU (avsnitt 3), följt av en redogörelse för de centrala delmoment som ingår i EU:s metod för värdepappersreglering (avsnitt 4). Därefter följer en redogörelse för AIFM-direktivets transformering till svensk rätt, vilket utgör ett belysande exempel på det beskrivna spänningsförhållandet (avsnitt 5). I artikelns avslutande del problematiseras de i förgående stycket presenterade frågeställningarna (avsnitt 6).

## 2. NÅGOT OM SVENSK LAGSTIFTNINGSPROCESS OCH EU-RÄTTSLIG IMPLEMENTERING

### 2.1 INTRODUKTION

Som bekant hanterar svensk rättstradition internationell rätt genom ett dualistiskt förhållningssätt.<sup>21</sup> Detta framgår emellertid inte av regeringsformen (RF)<sup>22</sup>. RF upplyser oss inte heller om den svenska EU-anslutningen eller om hur den EU-rättsliga regelhanteringen ska gå till.<sup>23</sup> Den svenska EU-anslutningen återfinns istället i den s.k. anslutningslagen.<sup>24</sup> Av anslutningslagen framgår även att de däri angivna fördragen ska tillmätas den rättsverkan i Sverige som framgår av unionsrätten.<sup>25</sup> Av fördragen – eller mer precist artikel 288 funktionsfördraget (FEUF) – framgår det sedan i tur och ordning vilken rättsverkan unionens reglerade sekundärrättsliga rättsakter ska tillmätas i medlemsstaterna.

Vad avser förordningar så framgår att de är direkt tillämpliga och därmed automatiskt en del av svensk rätt. Det ska dock noteras att det stundom krävs anpassning och komplettering i det aktuella eller i närliggande rättsområden för

---

21 Detta innebär att internationella överenskommelser måste införlivas i det svenska rättsystemet.

22 SFS 1974:152.

23 Däremot framgår det av RF 1 kapitlet 10 § att Sverige är medlem i EU.

24 Lag (1994:1500) med anledning av Sveriges anslutning till Europeiska unionen [cit. anslutningslagen].

25 Anslutningslagen 2 § i förening med 4 §.

att förordningen ska uppnå sitt syfte och få tillräktnad effekt.<sup>26</sup> Direktiv genomförs enligt samma principer som den internationella rätten i övrigt, d.v.s. genom transformering eller inkorporering.<sup>27</sup> Oavsett vilket tillvägagångssätt som används krävs att det sedvanliga normgivningsförfarandet genomförs i Sverige.<sup>28</sup>

## 2.2 BEREDNINGSKRAVET I REGERINGSFORMEN

I 7 kapitlet RF återfinns bestämmelser om den institutionella ramen för regeringsarbetet. Förfarandet vid ärendeberedning har endast reglerats i ringa mån och framgår huvudsakligen av 7 kapitlet 2–5 §§ RF.<sup>29</sup> Knapphändigheten kan sägas vara i överensstämmelse med den allmänna målsättningen om handlingsfrihet inom statsförvaltningen.<sup>30</sup> I grundlagspropositionen till RF infördes att regeringens arbetsformer inte bör göras föremål för detaljreglering då detta riskerar att tynga regeringsarbetet med formaliteter och hindra nödvändig anpassning till samhällsutvecklingen.<sup>31</sup> Trots att regeringsarbetet inte har formaliserats särskilt ingående i grundlagen har det utarbetats ingående rutiner internt, vilka har kommit att förankras inom statsförvaltningen.<sup>32</sup> Summariskt kan man dela in arbetsprocesserna i tre områden: kommittéväsendet,<sup>33</sup> den interna beredningen<sup>34</sup> och remissväsendet.<sup>35</sup> Det råder ingen uttrycklig skill-

26 Lars Afrell & Per-Ola Jansson, *Regelstrukturen på värdepappersmarknaden*, i Robert Sevenius & Torsten Örtengren (red.), *Börsrätt*, 3 u., Lund 2012, s. 90.

27 Det förra innebär att direktivet görs till en del av svensk rätt genom utfärdandet av en författning, vanligen i form av lag som tillgodoser direktivets krav. Det senare innebär att direktivet genomförs genom en lagstiftningsakt, som förklarar att själva direktivet ska gälla som inhemsk lag.

28 Hans Heinrich-Vogel m.fl., *Finna rätt*, 12 u., Stockholm 2012, s. 113.

29 Se även Ulf Larsson, *Takt, takt, hållen takten – om samordningen inom regeringskansliet*, i Politikens ramar och aktörer, Femton uppsatser om vårt politiska system tillägnade Ingvar Carlsson, (red.) Olof Ruin, Stockholm 2004, (den 30 december 2013, Zeteo), kommentaren till 7 kapitlet 2 § under rubriken intern beredning.

30 Se Karl-Göran Algotsson, *Sveriges författning efter EU-anslutningen*, Stockholm 2000, s. 214.

31 Se prop. 1973:90 s. 179 ff.

32 Se Jan Johansson, *Det statliga kommittéväsendet – kunskap, kontroll, konsensus*, Stockholm 1992, (den 29 december 2013, Zeteo), kommentaren till 7 kapitlet 2 § under rubriken kommittéväsendet. Jfr prop. 1997/98:136 s. 79 f.

33 Se Henrik Matz, *Kommittéväsendet förr, nu och i framtiden*, SvJT 2011, s. 725–733. Kommittéväsendet regleras bl.a. i kommittéförordningen (1998:1474).

34 Se Ulf Larsson, *Takt, takt, hållen takten – om samordningen inom regeringskansliet*, i Politikens ramar och aktörer, Femton uppsatser om vårt politiska system tillägnade Ingvar Carlsson, (red.) Olof Ruin, Stockholm 2004, (den 30 december 2013, Zeteo), kommentaren till 7 kapitlet 2 § under rubriken intern beredning.

35 Till skillnad från de två föregående områdena framgår remissväsendet uttryckligen i grundlagen, se RF 7 kapitlet 2 §. Remissförfarandet presenteras kortfattat nedan men för en mer ingående presentation av dess förekomst och betydelse för statsförvaltningen och lagstiftningsprocessen, se SOU 1999:144.

nad i beredningshänseende mellan lagstiftning som uppkommit på svenskt initiativ och sådan som härrör från EU-rätten. Den nationella processen för att genomföra ett direktiv i Sverige följer alltså sedvanlig lagstiftningsprocess. Faller den aktuella regleringen inom det *primära lagområdet*<sup>36</sup> ska lagen därmed förberedas med utredning, departementsberedning, eventuell lagrådsremiss, regeringsbeslut om proposition till riksdagen och riksdagsbehandling.

Den svenska lagstiftningsmodellen har i flera sammanhang framhållits för att ha hög kvalitet<sup>37</sup> och det däri inbegripna beredningskravet har kommit att beskrivas som en hörnsten i vår statsförvaltning.<sup>38</sup> Konstitutionsutskottet (KU) har dessutom uttalat att beredningskravet är av väsentlig betydelse i förhållande till genomförandet av EU-direktiv.<sup>39</sup>

### 2.2.1 REMISSFÖRFARANDET

Av 7 kapitlet 2 § RF framgår att vid beredningen av regeringsärenden – således även när regeringen ska ta ställning till ett angivet lagförslag – ska det inhämtas behövliga upplysningar och yttranden från berörda myndigheter och kommuner, sammanslutningar och enskilda. Remissförfarandet kan sägas ha två syften: dels att säkerställa ett kvalitativt beslutsunderlag, dels att bidra till en demokratisk förankring av besluten.<sup>40</sup> Remisstiden ska normalt vara tre månader, men det förekommer att särskilda skäl påkallar en kortare tidsplan. Remissförfarandet har i flera sammanhang framhållits som en viktig del i lagstiftningsarbetet.<sup>41</sup>

### 2.2.2 LAGRÅDSGRANSKNING

Regeringen ska inhämta ett yttrande från Lagrådet i de fall som framgår av RF.<sup>42</sup> Även om lagrådsgranskning inte alltid är obligatorisk måste regeringen motivera beslutet om de väljer att underlåta granskningsförfarandet. Lag-

---

36 Se RF 8 kapitlet 2 §.

37 Lars Afrell & Per-Ola Jansson, *Regelstrukturen på värdepappersmarknaden*, i Robert Sevenius & Torsten Örtengren (red.), *Börsrätt*, 3 u., Lund 2012, s. 89, samt Sara Bratberg & Cecilia Cardner, *Hur påverkas den svenska lagstiftningsproceduren av Lissabonfördraget vid genomförande av EU-direktiv i svensk rätt*, ERT 2012, s. 729.

38 Anne Ramberg, *Att styra riket med respekt*, Advokaten nr 7 2013, årgång 79.

39 Se KU:s betänkande 2009/10KU10 s. 104 f. Se även Thomas Bull & Fredrik Sterzel, *Regeringsformen – En kommentar*, Stockholm 2010, s. 180; Lagrådets yttrande den 2 november 2006 om Lagförslag i budgetpropositionen för 2007.

40 Henric Matz, *Kommittéväsendet förr, nu och i framtiden*, SvJT 2011, s. 733.

41 Se Bengt Jacobsson & Göran Sundström, *Från hemvävd till invävd – Europeiseringen av svensk förvaltning och politik*, Malmö 2006, (den 30 december 2013, Zetee), kommentaren till 7 kapitlet 2 § under rubriken Remissväsendet.

42 Se 8 kapitlet 21 § RF.

rådets granskning ska vara begränsad till juridiskt tekniska frågor och därmed inte vara politiskt inriktad.<sup>43</sup> Gränsdragningen däremellan är dock inte alltid självklar. En lags ikraftträdande är inte avhängigt Lagrådets yttrande och det förekommer en hel del fall där Lagrådets kritik negligeras.<sup>44</sup>

### 2.3 FÖRSENAD ELLER FELAKTIG IMPLEMENTERING AV EU-RÄTTEN

Det är kommissionen som har det yttersta övervakningsansvaret för att antagna EU-rättsakter genomförs och tillämpas enligt sina syften i medlemsstaterna. Varje medlemsland är i sin tur förpliktigt att vidta alla åtgärder som krävs för att genomföra unionsrätten. Detta följer direkt av lojalitetsplikten i artikel 4.3 unionsfördraget (FEU). Till sitt förfogande i arbetet med att övervaka genomförandet har kommissionen överträdelseförfarandet.<sup>45</sup> I och med Lissabonfördragets ikraftträdande den 1 december 2009 effektiviserades överträdelseprocessen. Kommissionen kan nu bl.a. yrka på fastställelse av fördragsbrott och samtidigt – inom ramen för samma process – föra en talan om ekonomiska sanktioner.<sup>46</sup>

## 3. EN ÖVERSIKT AV REFORMPROCESSERNA PÅ EU:S VÄRDEPAPPERSMARKNAD

### 3.1 FRÅN FSAP TILL LAROSIÈRE

Fram till början av 2000-talet hade medlemsstaterna ett relativt stort utrymme att reglera finansmarknaden på egen hand. De flesta EU-regleringarna var övergripande och inte särskilt detaljerade. Direktiven var ofta minimidirektiv, vilket innebär att medlemsstaterna gavs befogenhet att införa mer ingripande bestämmelser. Det var inte heller ovanligt att det fanns undantag i direktiven för olika företeelser eller aktörer i en eller flera medlemsstater. Det förekom även att ett värdland satte upp egna uppförandekoder för utländska aktörer. I Sverige strävade man efter att anpassa direktiven så långt som möjligt till den svenska rättstraditionen genom att omvandla systematik, stil och språk.<sup>47</sup>

43 Se 8 kapitlet 22 § RF.

44 Se Anne Ramberg, *Att styra riket med respekt*, Advokaten nr 7 2013, årgång 79.

45 Om ett medlemsland inte följer EU-rätten kan kommissionen inleda ett överträdelseförfarande enligt artikel 258 FEUF för att komma till rätta med problemet. Om det inte lyckas kan kommissionen väcka talan hos Europeiska unionens domstol (EUD) om fördragsbrott. Vid händelse av ren underlåtenhet att implementera ett direktiv accepterar EUD vanligen inte ursäkter från medlemsstatens sida (se Sten Palmgren, *Genomförande av EG-direktiv – särskilt på områden med samfällid nordisk lagstiftning*, tryckt vid det 35:e nordiska juristmötet i Oslo 18–20 augusti 1999. Del 2, s. 799).

46 Se artikel 260.3 FEUF. I praktiken innebär detta en större risk för medlemsstaterna att drabbas av ekonomiska konsekvenser vid underlåtenhet att genomföra direktiven i tid, se Sara Bratberg & Cecilia Cardner, *Hur påverkas den svenska lagstiftningsproceduren av Lissabonfördraget vid genomförande av EU-direktiv i svensk rätt*, ERT 2012, s. 740.

47 Angående detta stycke, se Lars Afrell & Per-Ola Jansson, *Regelstrukturen på värdepappers-*



Under mars år 2000 antog Europeiska rådet en tioårsplan, Lissabonstrategin. Målet var att EU år 2010 skulle vara ”världens mest konkurrenskraftiga, dynamiska och kunskapsbaserade ekonomi med möjlighet till hållbar ekonomisk tillväxt med fler och bättre arbetstillfällen och en högre grad av social sammanhållning”.<sup>48</sup> För att uppnå de högt ställda målen beslutade man sig för att fullborda den inre marknaden för finansiella tjänster.<sup>49</sup> Som en naturlig följd antogs en handlingsplan för finansiella tjänster, *Financial Services Action Plan* (FSAP). Ursprungligen ingick 42 åtgärdsplaner i planen.<sup>50</sup> Det skulle emellertid snart visa sig bli svårt att genomföra åtgärderna inom den utsatta tiden. Med anledning av detta introducerades en ny lagstiftningsmodell för värdepapperslagstiftningen, *Lamfalussymodellen*.<sup>51</sup>

Nästa centrala utvecklingssteg på EU:s värdepappersmarknad togs genom arbetet med Lissabonfördraget.<sup>52</sup> Fördraget undertecknades av EU-medlemmarnas stats- och regeringschefer den 13 december 2007 för att träda i kraft den 1 december 2009.<sup>53</sup> Sammantaget medförde Lissabonfördraget – och de åtgärder som vidtog i nära anknytning – ett par förändringar av Lamfalussymodellen och EU:s värdepappersmarknad i stort.<sup>54</sup> Av stor betydelse var att kommissionens befogenhet att anta genomförandebestämmelser ersattes med möjligheten att anta sekundär lagstiftning i form av delegerade akter och akter för genomförande.<sup>55</sup> Under oktober 2008 gav kommissionen Jacques de Larosière huvudansvaret för att leda den grupp som skulle utreda hur den finansiella stabiliteten skulle kunna stärkas inom unionen. Rapporten, som publicerades den 25 februari

---

marknaden, i Robert Sevenius & Torsten Örtengren (red.), *Börsrätt*, 3 u., Lund 2012, s. 84 f.

48 Se Presidency Conclusions, Lisbon European Council, [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/00100-r1.en0.htm](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/00100-r1.en0.htm) (kontrollerad den 5 december 2013).

49 Lars Afrell & Per-Ola Jansson, *Regelstrukturen på värdepappersmarknaden*, i Robert Sevenius & Torsten Örtengren (red.), *Börsrätt*, 3 u., Lund 2012, s. 85.

50 Se Rapporten om handlingsplanen för finansiella tjänster; femte lägesrapporten (KOM(2001) 712).

51 Se avsnitt 4.2.

52 Lissabonfördraget av den 13 december 2007 om ändringar i fördraget om Europeiska unionen och fördraget om upprättande av Europeiska gemenskapen, EU:s officiella tidning 2007 C 306/1.

53 Det förberedande arbetet med fördraget skedde således samtidigt som tydliga tecken på finanskrisen började visa sig. Redan i augusti 2007 ställde American Home Mortgage – ett av USA:s största fristående bolåneinstitut – inbetalningarna till följd av subprimekrisen. Händelse på händelse överraskade sedan marknaden och flera banker aviserade finansieringsbehov; bl.a. Freddy Mac och Fanny Mae som under november och december samma år fick genomföra varsin nyemission på 6 respektive 7 miljarder dollar.

54 Se Sara Bratberg & Cecilia Cardner, *Hur påverkas den svenska lagstiftningsproceduren av Lissabonfördraget vid genomförande av EU-direktiv i svensk rätt?*, ERT 2011, s. 728 f.

55 Se artikel 290–291 FEUF.

2009, presenterade ett ramverk som syftar till att vägleda EU mot en effektivare finansmarknad genom att skapa ett mer samordnat tillsynssystem och en solidare författningsstruktur. Rapporten gav dessutom förslag på en ny regulatorisk plan med avsikt att förbättra koordineringen av själva strukturen, d.v.s. en analys av de tilltänkta förändringarnas förenlighet med andra aktuella författningar i medlemsstaterna. Rapporten tog dessutom sikte på flera andra brister i den befintliga finansmarknadsstrukturen.<sup>56</sup> Exempelvis lades grunden för det nya tillsynssystemet som kom att införas 2011.<sup>57</sup> För värdepappersmarknadens vidkommande innebar detta att Committee of European Securities Regulators (CESR)<sup>58</sup> ersattes av ESMA.<sup>59</sup> Förutom att ta över CESR:s arbetsuppgifter<sup>60</sup> tilldelades ESMA flera nya befogenheter.<sup>61</sup> Det klargjordes även i ett tidigt skede att ytterligare befogenheter skulle överlåtas.<sup>62</sup>

Sammanfattningsvis kan förändringarna på finansmarknaden från 2000-talet och framåt delas in i fyra reformskedan: FSAP, Lamfalussy, Larosière och Lissabonfördraget.

## 4. CENTRALA DELAR AV EU:S METOD FÖR ATT REGLERA VÄRDEPAPERSMARKNADEN

### 4.1 INLEDNING

I det här avsnittet behandlas de delar som är av särskild relevans för att kunna förstå EU:s tillvägagångssätt för att reglera värdepappersmarknaden. Värdepappersområdet har, med bakgrund i de olika reformskedan som presenterades i förgående avsnitt, intagit en slags särställning i förhållande till andra rättsområden. Anledningen till detta är huvudsakligen att arbetsordningen och

56 Se De Larosière-rapporten, s. 6 ff.

57 Jonas Eriksson & Henrik Sikström, *Förstärkt finansmarknadstillsyn i EU – insikter från litteraturen*, Europapolitisk analys nr 2010:3, s. 4. Avseende området för mikro-tillsyn inrättades de tre nya myndigheterna utifrån de tre kommittéer som tidigare funnits på respektive område.

58 CESR etablerades den 6 juni 2001 genom kommissionens beslut nr 2001/527/EC av den 6 juni 2001 om införlivandet av kommittén för värdepappersreglering.

59 Det kan noteras att ESMA-förordningen och motsvarande förordning för European Banking Authority [cit. EBA] nr 2093/2010 samt European Insurance Occupational Pensions Authority [cit. EIOPA] nr 1094/2010 innehåller flera likalydande bestämmelser. Se t.ex. artiklarna 8 och 16 i respektive förordning. Att analogier kan komma ifråga är inte otänkbart men kommer inte utvecklas närmare i denna artikel.

60 Som huvudsakligen bestod av att verka för en central marknadstillsyn, samordna nationella tillsynsmyndigheter och agera rådgivare till kommissionen och medlemsstaterna i lagstiftningsfrågor, se Daniel Stattin & Rebecca Söderström, *Tillsyn på den europeiska finansmarknaden efter finanskrisen – några implikationer för Sverige*, SvJT 2011 s. 451, s. 4.

61 Se t.ex. artiklarna 10–14 i ESMA-förordningen.

62 Se MEMO/10/434, Bryssel, från den 22 september 2010 s. 4 ff.

intensiteten i regelgivningen har kommit att skilja sig från övriga rättsområden.

#### 4.2 LAMFALUSSYMODELLEN

Lamfalussymodellen introducerades 2001 och används för all värdepappersreglering inom EU.<sup>63</sup> Modellen är en arbetsordning som syftar till att skapa en metod för regelgivning och för uppföljning av reglernas effekt som är både snabbare och mer flexibel än normalt inom EU. Detta ska resultera i en snabbare beslutsmodell, vilket har ansetts vara avgörande för att kunna reglera värdepappersmarknaden.<sup>64</sup> Generellt har arbetsordningen mottagits väl av både offentliga och privata aktörer.<sup>65</sup> Kommissionen konstaterade i en översynsrapport från slutet av 2007 att erfarenheterna av modellen till övervägande del varit positiva. Modellen ansågs banbrytande p.g.a. dess tidiga och omfattande deltagande av marknadsaktörer och nationella tillsynsmyndigheter, dess användande av konsekvensbedömningar samt öppna samråd. Det framhölls även att modellen har varit framgångsrik genom att den bidragit till att nödvändiga lagstiftningsåtgärder har kunnat genomföras i tid.<sup>66</sup>

Samarbetet enligt Lamfalussymodellen sker på fyra nivåer. På samtliga nivåer förekommer kontinuerlig överläggning med marknadens aktörer. Detta sker både genom allmänna möten och remisser. De fyra nivåerna kan summeras enligt följande:<sup>67</sup>

I. Ramlagstiftning och allmänna principer tas fram enligt det ordinarie lagstiftningsförfarandet. Beslut fattas gällande vilka områden som kräver mer detaljerade regler. På denna nivå riktas även delegationsbeslut till kommissionen för att möjliggöra kommissionsbaserade genomförandebestämmelser.

II. Detaljerade regler tas fram. På denna nivå är det tänkt att reglerna snabbt ska kunna anpassas till ändrade förhållanden på marknaden.

---

63 Lars Afrell & Per-Ola Jansson, *Regelstrukturen på värdepappersmarknaden*, i Robert Sevenius & Torsten Örtengren (red.), *Börsrätt*, 3 u., Lund 2012, s. 86. Modellen har även kommit att användas inom bank- och försäkringsområdet, se Henric Falkman, *Ramlagstiftning på försäkringsområdet – ett hot eller en möjlighet?*, JT nr 2 2012/13, s. 298.

64 Regeringskansliets faktagromemoria 2007/08:FPM62, s. 1.

65 Se t.ex. Josefin Almer, *Reform av EU:s marknad för finansiella tjänster – från Lamfalussy till Lissabon*, Europapolitisk analys nr 2010:13, s. 1 f. Se även Regeringskansliets faktagromemoria 2007/08:FPM62, s. 2.

66 Meddelande från kommissionen, *Översyn av Lamfalussyprocessen – En mer enhetlig tillsyn*, (KOM(2007) 727), s. 5.

67 A.a. s. 1 samt s. 15.

Här antar kommissionen delegerade akter och akter för genomförande, i enlighet med mandatet som beslutats på föregående nivå. Kommissionen biträds i arbetet av den europeiska värdepapperskommittén (ESC), bestående av företrädare för medlemsstaterna.

III. Arbetet på nivå tre går ut på att stärka samarbetet mellan medlemsstaternas tillsynsmyndigheter. Detta sker för att säkerställa att de bestämmelser som antas inom ramen för nivå ett och två införlivas i den nationella lagstiftningen på ett konsekvent och likartat sett. För detta ändamål skapas riktlinjer och rekommendationer. Det görs även jämförelser av regelgivningspraxis, fastställande av praxis för genomförande samt olika granskningar utförda av en s.k. review panel. Det övergripande syftet med nivå tre är att säkerställa att de olika reglerna används och tolkas så lika som möjligt av de nationella tillsynsmyndigheterna.

IV. På nivå fyra ska arbetet inriktas på uppföljning av hur medlemsstaterna genomför reglerna i sin lagstiftning.

#### 4.3 DELEGERADE AKTER OCH AKTER FÖR GENOMFÖRANDE

Som ovan nämnts ändrades beslutsprocessen för antagandet av rättsakter inom unionen genom Lissabonfördragets ikraftträdande. Detta har fått effekter för kommissionens befogenheter på nivå 2 i Lamfalussymodellen. Den rättsliga grunden för kommissionen att anta delegerade akter och akter för genomförande framgår av artiklarna 290 och 291 FEUF. I den sekundärrättsliga normhierarkin utgör akterna *icke-lagstiftning*. Detta framgår av att rådet och parlamentet har lämnat över, eller delegerat, till kommissionen att besluta om kompletterande regler eller mindre väsentliga ändringar i delar av en lagstiftningsakt. Det är dock viktigt att notera att en förordning, ett direktiv eller ett beslut ges samma rättsverkningar i medlemsstaterna trots att de benämns icke-lagstiftning. Centralt är alltså vem eller vilka som har makt att anta lagstiftningen samt det bakomliggande syfte som rättsakten är antagen på. Delegerade akter och akter för genomförande används i stort sett för all värdepappersreglering och utgör därför en central del i EU:s metod för regelgivning på värdepappersmarknaden.<sup>68</sup>

68 Se t.ex. redogörelsen nedan, avsnitt 4.5.

#### 4.4 ESMA:S TEKNISKA STANDARDER OCH RIKTLINJER

Praktiskt taget all reglering på värdepappersmarknaden kompletteras med tekniska standarder och riktlinjer utfärdade av ESMA. Av artikel 10–14 i ESMA-förordningen framgår under vilka förutsättningar som ESMA får utfärda tekniska standarder för *tillsyn*<sup>69</sup> och i artikel 15 finns en liknande instruktion vid tekniska standarder för *genomförande*<sup>70</sup>. Gemensamt för både tillsyns- och genomförandestandarder är att de ska antas av kommissionen genom en förordning eller ett beslut. Det är inte förrän detta har skett som de blir formellt tillämpliga inom EU.<sup>71</sup>

Av artikel 16 framgår ESMA:s uppgift att utfärda riktlinjer och rekommendationer (icke-bindande rättsakter). Riktlinjer och rekommendationer ska utformas i syfte att upprätta en konsekvent, ändamålsenlig och effektiv tillsynspraxis samt för att säkerställa en gemensam, enhetlig och konsekvent tillämpning av unionsrätten.<sup>72</sup>

#### 4.5 SAMMANFATTNING OCH KOMMENTAR

Efter Lissabonfördragets revidering av Lamfalussymodellen sker idag en stor del av EU:s reglering av värdepappersmarknaden i huvudsak enligt följande. Rådet och parlamentet utfärdar ramlagstiftning på nivå 1 genom det ordinarie lagstiftningsförfarandet. Därefter antar kommissionen delegerade akter, genomförandeakter och tekniska standarder på nivå 2. Sistnämnda rättsakt utformas av ESMA, men antas av kommissionen. ESMA verkar sedan för att stärka samarbetet mellan medlemsstaternas tillsynsmyndigheter och för att uppnå en konsekvent och ändamålsenlig tillämpning av unionsrätten genom att utfärda råd och rekommendationer på nivå 3. Därefter sker uppföljning och revidering på nivå 4.

Den nivå i Lamfalussymodellen som har präglat EU:s metod för värdepappersreglering främst – och som därmed kan sägas utgöra *huvudkatalysatorn*

---

69 När det gäller standarder för tillsyn krävs att rådet och parlamentet har delegerat denna befogenhet till kommissionen i enlighet med artikel 290 FEUF och att standarderna syftar till att uppnå harmonisering inom de områden som anges i lagstiftningsakten. Standarderna får inte innebära strategiska beslut eller policyval utan ska vara av teknisk karaktär. De ska dessutom vara avgränsade genom de lagstiftningsakter som de grundas på.

70 När det gäller tekniska standarder för genomförande får ESMA utfärda dessa i enlighet med artikel 291 FEUF. Inte heller standarder för genomförande får omfatta strategiska beslut eller policyval och innehållet ska syfta till att fastställa villkoren för tillämpningen av de akter som standarderna är hänförliga till.

71 Det ska dock noteras att kommissionen inte får ändra i ESMA:s förslag utan vidare (se artikel 10.1 7 st. samt artikel 15.1 7 st. ESMA-förordningen).

72 Se artikel 16.1 ESMA-förordningen.

för de motsättningar som kommer att behandlas i följande avsnitt – är nivå 2.<sup>73</sup> I stort sett all finansiell lagstiftning som rådet och parlamentet beslutar om har nämligen kommit att kompletteras med en eller flera förordningar antagna av kommissionen. Detta kommer inte minst till uttryck i några av de kommande lagförslagen. Bland dessa kan nämnas förordningen om blankning och kreditswappar<sup>74</sup> som kommer att kompletteras med fyra förordningar på nivå 2.<sup>75</sup> Ett annat exempel är förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister,<sup>76</sup> där kommissionen hittills har antagit nio förordningar<sup>77</sup> och aviserat att det kommer fler.<sup>78</sup> Ett annat, för värdepappersmarknaden centralt regelverk, är MIFID II. Regelverket har delats upp på ett direktiv (MIFID) och en förordning (MIFIR) och kommer att beröra flera områden på värdepappersmarknaden.<sup>79</sup> Antalet rättsakter på nivå 2 har inte fastställts, men omfattningen av den delegerade icke-lagstiftningen förutspås bli betydande.<sup>80</sup> Den rättsliga grunden för delegeringen till kommissionen ifrågasätts inte, den är helt i enlighet med arbetsordningen i Lamfalussy-modellen. Det går dock att konstatera att själva metoden – att låta kommissionen och därefter ESMA precisera innehållet i lagstiftningen – har kommit att nyttjas, både kvantitativt och möjligen även kvalitativt, på ett sätt som kanske inte har kunnat förutspås. Självfallet begränsas befogenheten i den delegerade lagstiftningen genom delegationsbeslutet på nivå 1, men det kan konstateras att det inte sker någon uppföljning av det slutliga resultatet.<sup>81</sup> När dessa rättsakter dessutom antas inom helt andra tidsramar än vad som är fallet vid det ordinarie lagstiftningsförfarandet, framstår det inte som märkligt att det uppstår vissa implementeringskomplikationer i medlemsstaterna.

Vad gäller hanteringen av ESMA:s riktlinjer och rekommendationerna kan man inledningsvis fråga sig om det finns någon rättslig skillnad dem emellan.

---

73 Till denna nivå hänförs även ESMA:s arbete med att ta fram tekniska standarder för tillsyn och genomförande.

74 Europaparlamentets och rådets förordning nr 236/2012.

75 Kommissionens delegerade förordningar nr 826/2012, 918/2012 samt nr 919/2012 och kommissionens genomförandeförordning nr 827/2012.

76 Europaparlamentets och rådets förordning nr 648/2012.

77 Kommissionens delegerade förordningar nr 148-153/2013 och kommissionens genomförandeförordningar 1247-1249/2012.

78 Se MEMO/12/1419, Bryssel, från den 19 december 2012.

79 Regelverket förväntas träda i kraft 2015, se <http://www.fondbolagen.se/sv/Juridik/Lagar/MiFID-II> (kontrollerad den 17 december 2013).

80 Se t.ex. Svenska fondhandlareföreningens remissyttrande, Fi2011/4467, s. 3.

81 Det hade varit intressant att ta del av en granskning mellan ursprungliga mandat och faktisk maktutövning. Dessvärre har det inte annonserats att någon sådan jämförelse skulle vara nära förestående.

Någon officiell definition har inte presenterats på EU-nivå och det synes närmast vara språkliga avväganden som avgör vilket begrepp som används. Finansinspektionen har publicerat en promemoria i syfte att klargöra den rättsliga innebörden av begreppen.<sup>82</sup> I promemorian framgår att det inte bör vägas in någon rättslig skillnad mellan riktlinjer och rekommendationer. Detta trots att riktlinjer normalt är mer allmänt hållna och är avsedda att ha ett vidare tillämpningsområde än rekommendationer. En av slutsatserna i promemorian är att riktlinjer och rekommendationer från EU:s tillsynsmyndigheter har en rättslig betydelse som kan liknas den som tillmätts allmänna råd i svensk rätt.<sup>83</sup>

Det kan även framhållas att riktlinjernas och rekommendationernas rättsliga status bör förtydligas. Möjligen är det av sekundär karaktär att reflektera kring detta då det uttryckligen framgår av artikel 288 FEUF att sådana rättsakter ska vara icke-bindande. Det bör dock anmärkas att artikeln behandlar institutionernas normgivning, medan det i aktuellt fall är fråga om normgivning av EU-myndigheter. Det har inte gått att finna någon rättslig förklaring till att innebörden skulle skilja sig och därför ligger det nog närmast till hands att utgå från att den är densamma. Generellt bör dock uppmanas till en viss försiktighet i förhållande till ESMA:s rättsbildning på nivå 3 i Lamfalussy-modellen. Trots den icke-bindande formen får riktlinjerna och rekommendationerna ofta en stor politisk betydelse och kan därför anses bli bindande i praktiken.<sup>84</sup> Mot bakgrund av att ESMA dessutom har erkänts en stark ställning på värdepappersmarknaden, är det inte osannolikt att dokumenten kommer att hanteras som om de hade ett högre rättskällevärde än vad de faktiskt har.

## 5. ETT PRAKTISKT EXEMPEL

### 5.1 ALTERNATIVE INVESTMENT FUND MANAGERS DIRECTIVE (AIFMD)

För att konkretisera några av de problem som kan uppstå genom EU:s metod för reglering på värdepappersmarknaden – och för att ge en mer praktisk överblick över aktuella rättsakter i genomförandet – ges nedan en kort presentation av AIFM-direktivets transformering till svensk rätt. Direktivet är, i likhet med de flesta direktiven på värdepappersområdet, av karaktären fullharmoniseringsdirektiv.

---

82 Promemorian är en konsultation författad av f.d. justitierådet Johan Munck, se *Implementering av de Europeiska tillsynsmyndigheternas riktlinjer och rekommendationer – några synpunkter*, 2012, FI Dnr 12-12289.

83 Detta innebär att de får innebörden av regler som anvisar hur en person lämpligen kan förfara i vissa hänseenden men där det likväl står den enskilde fritt att välja en annan väg för att nå det önskade resultatet, se prop. 1975/76:112 s. 66.

84 Se Klaus-Dieter Borchardt, *EU-rättens ABC*, Europeiska unionens publikationsbyrå, 2011 Luxemburg, s. 95 samt s. 97.

## 5.2 DIREKTIVET OCH DESS IMPLEMENTERING

Bakgrunden till direktivets tillkomst var att kommissionen önskade reglera och harmonisera den del av fondmarknaden inom EU som inte omfattas av det s.k. UCITS IV-direktivet.<sup>85</sup> Kommissionen ansåg att det fanns ett behov av att reglera verksamheten för riskkapitalfonder, hedgefonder och råvarufonder. Man ansåg i och för sig inte att nämnda aktörer var orsaken till finanskrisen, men de bedömdes ha en viktig roll i förhållande till stabilitet och effektivitet på finansmarknaden. Förvaltarna av dessa fonder – som tidigare inte hade varit föremål för unionsrättslig reglering – ansågs därför behöva omfattas av reglering och tillsyn.<sup>86</sup> Syftet med AIFMD är alltså att skapa en inre marknad för alternativa investeringsfonder genom ett harmoniserat regelverk inom EU. Europaparlamentet och rådet antog AIFMD i juni 2011<sup>87</sup> och under hösten inledde regeringen en kartläggning om hur direktivet skulle införas i svensk rätt.<sup>88</sup> Av avgränsningsskäl kommer den materiella regleringen inte att presenteras nedan.<sup>89</sup>

85 Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EC.

86 Se kommissionens arbetsdokument som åtföljer förslaget till AIFMD och till ändring av direktiven 2004/39/EC och (KOM (2009) 207), s. 8 ff. Se även s. 88.

87 Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU.

88 Regeringen tillsatte justitierådet Ann-Christine Lindeblad som särskild utredare med uppdrag att kartlägga hur direktivet skulle genomföras i svensk rätt (Dir. 2011:77). Betänkandet *Förvaltare av alternativa investeringsfonder* överlämnades till finansmarknadsministern den 5 oktober 2012 (SOU 2012:67). Därefter skickades betänkandet ut på remiss till en stor krets av intressenter och remissvar inkom runt årsskiftet 2012/2013, se t.ex. remissvaret från Advokatsamfundet R-2012/1785 eller Finansinspektionen FI Dnr 12-10980. Den 11 april 2013 utfärdades lagrådsremiss och den 13 maj 2013 överlämnades regeringens proposition till riksdagen (se prop. 2012/13:155). Genomförandet i Sverige har skett genom lagen (2013:561) om alternativa investeringsfonder och datum för ikraftträdande blev den 22 juli 2013. Utöver de bestämmelser som framgår i lagen samt FI:s föreskrifter finns ytterligare reglering som antagits på EU-nivå. Kommissionen har antagit en förordning (Kommissionens delegerade förordning nr 231/2013 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller undantag, allmänna verksamhetsvillkor, förvaringsinstitut, finansiell hävstång, öppenhet och tillsyn) och ESMA har antagit riktlinjer (ESMA/2013/201 slutlig rapport, riktlinjer för sund ersättningspolitik under AIFMD, ESMA/2012/845 samrådsdokument, riktlinjer för sund ersättningspolitik under AIFMD, ESMA/2012/406 samrådsdokument, riktlinjer för sund ersättningspolitik under AIFMD).

89 Kortfattat kan ändå nämnas att regelverket bl.a. reglerar organisatoriska krav, riskhantering, intressekonflikter, likviditetshantering, uppföranderegler, värdering, delegering, förvaringsinstituts uppgifter och ansvar samt informations- och rapporteringskrav. För den som vill ta del av en kort introduktion till lagen kan en promemoria från Finansinspektionen rekommenderas, se *Frågor och svar om det nya regelverket för förvaltare av alternativa investeringsfonder*, [http://www.fi.se/upload/30\\_Regler/60\\_Vagledning/Alternativa%20investeringsfonder/2014/fos\\_alternativa\\_investeringsfonder\\_20130607.pdf](http://www.fi.se/upload/30_Regler/60_Vagledning/Alternativa%20investeringsfonder/2014/fos_alternativa_investeringsfonder_20130607.pdf) (kontrollerad den 21 december 2013). För en mer grundläggande presentation, se prop. 2012/13:55.



### 5.3 EN KOMMENTAR

AIFMD har på ett generellt plan utsatts för hård kritik från både motståndare och förespråkare av en utökad reglering.<sup>90</sup> Flera av remissinstanserna i Sverige uttryckte oro för att ett så omfattande regelverk skulle införas inom så snäva tidsramar.<sup>91</sup> Trots detta gavs regeringens betänkande ett visst beröm utifrån de rådande förutsättningarna.<sup>92</sup> När utredningen sedan skickades på lagrådsremiss markerade Lagrådet tydligt att det aktuella tidsutrymmet för genomförandet inte var tillräckligt. De framhävde även att brådskan i lagstiftningsärendet påverkat deras granskning och därmed inte möjliggjort en ingående analys av alla detaljfrågor som lagstiftningen aktualiserade. Lagrådet riktade stark kritik mot att det vid tiden för deras granskning fortfarande fanns grundläggande rättsakter på EU-nivå som inte var färdigställda, bl.a. kommissionens delegerade förordning om komplettering av direktivet.<sup>93</sup> Det faktum att direktivets utformning dessutom bygger på att ytterligare rättsakter ska utformas först när lagen trätt i kraft, dämpade inte Lagrådets inställning till direktivets överskådlighet.<sup>94</sup> Även Advokatsamfundet intog ett klart kritiskt förhållningssätt genom att uppmana regeringen att begränsa de skadliga verkningarna av en ”undermålig unionsrättslig reglering”. Skadebegränsningen skulle ske genom att det endast genomfördes lagstiftning till den grad som ovillkorligen krävdes enligt unionsrätten. Till följd av avsaknaden av konsekvensanalys på flera punkter såg man inte adekvata skäl att genomföra lagstiftningen. Advokatsamfundet framhöll även att direktivet uppvisade brister avseende beskrivning och analys av gällande rätt.<sup>95</sup>

Sammantaget kan konstateras att direktivets ofärdiga status, dess komplexitet, omfattning och korta tid för genomförande gjorde det svårt för ovan nämnda remissinstanser och Lagrådet att överblicka innehållet och komma med en grundlig och heltäckande analys. Det kan i det här sammanhanget påpekas att propositionen också blev försenad. Den skulle ha överlämnats den 29 april 2013, men

---

90 Se t.ex. Jay Modrall & David Toube, *Nobody is Happy*, International Financial Law Review 2009, Vol. 28 issue 6, s. 14. Jfr även Charlie McCreedy, *Monumental Fall out of Hedge Fund Directive*, International Financial Law Review 2009, Vol. 28 Issue 6, s. 27.

91 Se t.ex. Riskkapitalföreningens remissvar (Fi2012/3572) och Advokatsamfundets remissvar (R-2012-1785).

92 Se t.ex. Riskkapitalföreningens remissvar (Fi2012/3572) och Lagrådets yttrande prop. 2012/13:155 s. 1026.

93 Se Lagrådets yttrande, prop. 2012/13:155 s. 1026.

94 För exempel på sådan delegering se kommissionens befogenhet att utfärda genomförandeåtgärder enligt artikel 12.3 (AIFMD) och ESMA:s befogenhet att utfärda riktlinjer och rekommendation enligt artikel 7.6 och 7.7 (AIFMD).

95 Se Advokatsamfundets remissvar (R-2012-1785).

kom inte att färdigställas förrän den 13 maj 2013.<sup>96</sup> Remissinstansernas och Lagrådets kommentarer ger belägg för att det har uppstått vissa motsättningar mellan EU:s regleringsiver och det svenska förhållningssättet till att förbereda lagstiftning. Eftersom själva metoden för värdepappersreglering – som framgår tydligt i exemplet AIFMD – innebär att man delegerar en hel del av genomförandet till nivå 2 och 3 i Lamfalussymodellen, kan det uppstå osäkerhetsmoment, dels i lagstiftningsprocessen, dels för aktörerna på finansmarknaden. Det ska dock framhåvas att omfattningen av eventuella rättsosäkra inslag självfallet varierar från fall till fall. När alla steg i Lamfalussymodellen fungerar i enlighet med sina bakomliggande syften bör inte ifrågasättande problem uppstå.<sup>97</sup>

AIFMD och annan värdepappersreglering med korta genomförandetider indikerar att EU har en snäv tidsagenda för att uppnå målet om en enhetlig inre finansiell marknad. Frågan uppstår emellertid om de korta genomförandetiderna kan motiveras när de får uppenbara konsekvenser för lagstiftningsprodukten. Användandet av korta genomförandetider för regelverk som det inte finns ett akut behov av – t.ex. AIFMD<sup>98</sup> – bör starkt ifrågasättas.

## 6. EU:S METOD FÖR ATT REGLERA VÄRDEPAPERSMARKNADEN VS. SVENSK GRUNDLAG OCH LAGSTIFTNINGSPROCESS

### 6.1 INLEDNING

Som kapitelrubriken antyder har det uppstått en motsättning mellan våra förpliktelser enligt EU-rätten och svensk konstitution. Denna motsättning kan huvudsakligen hänföras till tre delområden:<sup>99</sup>

I. EU:s harmoniseringsambitioner på värdepappersmarknaden har medfört ett intensivt författningsarbete som resulterat i flera komplexa regelverk.

II. Värdepappersregleringarna präglas ofta av korta genomförandetider och en försenad implementering kan innebära fördragsbrott för medlemsstaterna.

<sup>96</sup> Se not 88.

<sup>97</sup> För en mer ingående redogörelse av Lamfalussymodellen och de olika nivåernas bakomliggande syften, se kommissionens meddelande, Översyn av Lamfalussyprocessen – en mer enhetlig tillsyn, (KOM(2007) 727).

<sup>98</sup> Kommissionen har uttryckligen angett att riskkapitalfonder, hedgefonder och råvarufonder inte var orsaken till finanskrisen, se avsnitt 5.2.

<sup>99</sup> Påståendena i delområdena utgör inga axiom men de har underbyggts genomgående i artikeln.

### III. Svensk konstitution präglas av ett kvalitativt lagstiftningsförfarande.

I motsättningen är det alltså de två första påståendena som tillsammans har kommit att göra det problematiskt för finansdepartementet att uppfylla det tredje. I det följande kommer den identifierade motsättningen och dess delområden att diskuteras i förhållande till svensk lagstiftningsprocess och svensk grundlag.

#### 6.2 HUR PÅVERKAS SVENSK LAGSTIFTNINGSPROCESS?

Som framgått i tidigare avsnitt är det en naturlig del av den svenska rätts-traditionen att eftersträva en högkvalitativ lagstiftningsprocess. Det synes vara en generell uppfattning bland både privata och offentliga aktörer att de olika delarna i beredningsprocessen fyller en viktig funktion i förhållande till en välvägd lagstiftningsprodukt.<sup>100</sup> Det kan även framhållas att KU, i återkommande granskningar av regeringen, har påtalat vikten av att beredningskravet i ord och mening respekteras. Vidare har KU understrukit att remissförfarandet ska ha kvar sin betydelsefulla roll i beredningsarbetet, även när det gäller hanteringen av ärenden med EU-rättslig anknytning.<sup>101</sup>

I detta finner man säkerligen huvudförklaringen till att departementen kommit att använda i stort sett samma tidsramar för inhemsk lagstiftning som för lagstiftning som härrör från direktiv.<sup>102</sup> Detta förhållningssätt kan dock inte vara helt aprioriskt och det är inte heller egendomligt att det kan uppstå problem, då direktiven har ett slutdatum för genomförande, vilket den inhemska lagstiftningen inte har.<sup>103</sup> Redan av denna anledning finns skäl att börja diskutera specialåtgärder. Till detta kommer Lamfalussyprocessen som inneburit att värdepappersrättslig lagstiftning har kunnat antas genom ett snabbare och mer flexibelt förfarande. Därtill följer kommissionens och ESMA:s utökade befogenheter. Det EU-rättsliga snabbspåret har alltså kommit att bli ännu snabbare, men det finns överhuvudtaget inget svenskt dito. Att detta har

---

100 Se t.ex. Jörgen Hettne & Jane Reichel, *Att göra rätt och i tid – Behövs nya metoder för att genomföra EU-rätt i Sverige?*, Europapolitisk analys nr 2012:4, s 6 f.; Anne Ramberg, *Att styra riket med respekt*, Advokaten nr 7 2013, årgång 79. Jfr även Konstitutionsutskottets betänkande 2007/08:KU9.

101 Se Bengt Jacobsson & Göran Sundström, *Från hemvävd till invävd – Europeiseringen av svensk förvaltning och politik*, Malmö 2006, (den 30 december 2013, Zeteeo), kommentaren till 7 kapitlet 2 § under rubriken Beredning av EU-frågor.

102 Se Sara Bratberg & Cecilia Cardner, *Hur påverkas den svenska lagstiftningsproceduren av Lissabonfördraget vid genomförande av EU-direktiv i svensk rätt?*, ERT 2011:4, s. 736.

103 Se avsnitt 2.3.

påverkat det svenska lagstiftningsförfarandet förefaller därmed vara naturligt. EU:s författningsarbete och sanktionen om fördragsbrott har följaktligen placerat departementet i en situation där allt mindre utrymme lämnas till förberedande åtgärder. Om man ändå beslutar sig för att genomföra sådana enligt traditionell process kommer man säkerligen, i flera fall, vara på gränsen till tidsöverträdelser. Följden för den svenska lagstiftningsprocessen är att den behöver effektiviseras.

### 6.3 HUR PÅVERKAS SVENSK GRUNDLAG?

Att förberedande åtgärder lämnas mindre tid i lagstiftningsprocessen kan sannolikt, men måste inte nödvändigtvis, innebära att beredningskravet i grundlagen urholkas. Exakt var den nedre gränsen för grundlagsstridighet ligger i detta avseende är inget som har diskuterats särskilt ingående i den juridiska doktrinen. Det har inte heller klargjorts i vilken mån de delar av beredningsprocessen som lämnats oreglerade – men som ändå indirekt har kommit att förankras i statsförvaltningen – ska omfattas av något konstitutionellt skydd.

Av det praktiska exempel som redogjorts för i denna artikel, AIFMD, kan konstateras att processerna vid implementeringen gjorde att centrala delar i beredningen kunde ifrågasättas. Finansdepartementet hade vissa svårigheter att leverera ett enhetligt betänkande på grund av direktivets ofullständighet och den rådande tidspressen. Inte heller Lagrådet eller de i denna artikel angivna remissinstanserna ansåg att de gavs den tid som de behövde för att genomföra en erforderlig analys. Som bekant är förfaringssättet vid transformering av ett direktiv som faller inom det primära lagstiftningsområdet att ärendet ska beredas. Av 7 kapitlet 2 § RF framgår att behövliga upplysningar och yttranden ska inhämtas från myndigheter. Även sammanslutningar och enskilda ska i den omfattning som behövs ges möjlighet att yttra sig. Som huvudregel är även lagrådsgranskning enligt 8 kapitlet 21 § RF påkallad. Som utgångspunkt kommer därmed samtliga delar av lagstiftningskedjan att initieras. Att åtgärderna utförs rent formellt kan dock inte anses tillräckligt om man ska leva upp till kravet på en god beredning. Det bör även ses som en konstitutionell princip att de förfaranden som genomförs präglas av demokratiska och rättssäkra arbetsprocesser så till den grad att de inblandade aktörerna kan utföra sina arbetsuppgifter. För snäva tidsramar kan innebära att man inte hinner bearbeta materialet tillräckligt ingående. Vid ett sådant förhållande blir följdfrågan, om man drar det till sin spets, i vilken utsträckning man ska anse att en beredning har skett överhuvudtaget. Påståendet i denna artikel är att EU:s tillvägagångssätt för att reglera värdepappersmarknaden har den negativa potentiella effekten att kunna hamna i strid med beredningskravet som framgår

av svensk grundlag. Ståndpunkten är att så var fallet vid transformeringen av AIFMD.<sup>104</sup> Denna konklusion härleds ur det faktum att beredningskravet, i aktuellt fall, utmanades så till den grad att stora delar av dess syfte kommit att undermineras. Följden för den svenska lagstiftningsprocessen är således att den befinner sig i en normkonflikt. Denna normkonflikt bör hanteras för att den inte ska riskera att undergräva den svenska konstitutionen.

Konstaterandet att några av EU:s arbetsmetoder har kommit att utmana svensk grundlag är dessutom något som bör belysas i högre utsträckning. Exempelvis kan det finnas några aspekter i maktförskjutningen från rådet och parlamentet till kommissionen och ESMA som kan ifrågasättas ur ett demokratiskt perspektiv. En ingående analys av detta kommer inte att presenteras i artikeln, men det kan konstateras att konsekvenserna i detta avseende inte är klarlagda. Även om utökad befogenhet på nivå 2 och 3 i Lamfalussymodellen kan vara en förutsättning för det regulatoriska genomförandet blir konsekvensen att värdepappersområdet rör sig längre och längre ifrån en demokratisk beskrivning och blir mer och mer förenlig med en teknokratisk. Det finns inte heller särskilt mycket som pekar på att denna utveckling skulle avta. Av denna anledning behöver den svenska lagstiftaren överväga hur viktigt det är för den svenska rättstraditionen att de grundläggande dokumenten stämmer överens med de processer som har kommit att användas för att reglera värdepappersmarknaden. Lagstiftaren fick en ordentlig chans att uppdatera RF – speciellt i förhållande till EU-samarbetets tillväxt – vid 2010 års revidering.<sup>105</sup> Resultatet blev endast en ny paragraf, 1 kapitlet 10 § RF, som vidlyftigt anger att Sverige är medlem i Europeiska unionen. Det skulle vara önskvärt om någon mer formell anpassning tog form gentemot några av de EU-rättsliga metoderna på värdepappersmarknaden. Genom att öka transparensen och medvetenheten i förhållande till den faktiska rättsbildningen, skulle man åtminstone bidra med mer legitimitet åt de demokratiska principerna i grundlagen.

#### 6.4 FINNS DET SKÄL FÖR DET SVENSKA RÄTTSSYSTEMET ATT FÖRÄNDRAS OCH VILKA FÖRÄNDRINGSSTRATEGIER BÖR DISKUTERAS?

Frågan är då hur vi bör se på de aktuella motsättningarna. Trots att EU:s metod för att reglera värdepappersmarknaden, i vissa fall, kan ha undergrävt svensk grundlag är förhållandet så att de flesta finansmarknadsregleringarna har överstatlig karaktär.<sup>106</sup> Därmed är det normhierarkiska utgångsläget att vi

---

<sup>104</sup> Argument i denna riktning följer även av Advokatsamfundets yttrande, se Advokatsamfundets remissvar (R-2012-1785).

<sup>105</sup> Regeringsformen (1974:152), reviderad genom lag (2010:1408) om ändring i regeringsformen. Omtryckt genom SFS (2011:109). Grundlagsändringen trädde i kraft 1 januari 2011.

<sup>106</sup> Med överstatlig karaktär menas att EU har antingen exklusiv eller delad befogenhet med

*prima facie* ska följa dem trots att eventuella konflikter med svensk rättstradition kan uppstå. Med denna utgångspunkt bör det föras en diskussion kring hur vi ska förhålla oss till normkonflikterna. Det kan inte vara önskvärt att EU-samarbetet underminerar svensk konstitution. Å ena sidan kan påstås att EU inte respekterar svensk grundlag och därmed inte heller det folkrättsliga mandat som samarbetet bygger på. Å andra sidan kan påstås att den svenska lagstiftningsmodellen och vår grundlag bör anpassa sig till de förändrade förutsättningarna och att vi riskerar att underminera den lojalitetsplikt som vi har åtagit oss att följa enligt fördragen. I denna del går det naturligtvis att inta olika förhållningssätt. Det finns lite som tyder på att det finns ett värde i att ifrågasätta EU-medlemskapet på folkrättsliga grunder. Det vore emellertid önskvärt om vi även fortsättningsvis kunde få behålla ett kvalitativt lagstiftningsförfarande. Frågan är bara om det går att tillgodose båda delar och samtidigt upphäva den aktuella motsättningen.

Det kommer inom ramen för denna artikel inte att anges specifika eller detaljerade förändringar som kan antas lösa de aktuella problemen. Däremot kommer ett generellt förhållningssätt att diskuteras som kan vara av värde i det strategival som är nödvändigt för att hantera den aktuella normkonflikten.

Om man utgår från att Sverige varken ska begå fördragsbrott eller överträda svensk grundlag – vilket måste vara en rationell utgångspunkt – är det nödvändigt att Sverige intar ett förhållningssätt där de förberedande åtgärderna i den svenska lagstiftningsproceduren riktar ett ännu tydligare fokus mot EU:s lagstiftningsprocesser. En utökad EU-närvaro skulle även kunna innebära större möjligheter att påverka och ifrågasätta de unionsrättsliga besluten. Det ska framhållas att regeringen till viss del har arbetat för en generellt effektivare genomförandeprocess samt utökat sin EU-närvaro under de senaste åren. Exempelvis har man eftersträvat ett mer aktivt förhållningssätt och en större framförhållning i implementeringen.<sup>107</sup> Det har dock inte skett i tillräcklig utsträckning i förhållande till värdepappersmarknaden.

Av det anförda följer att Sverige bör agera på två sätt: (i) fokusera mer av resursanvändningen på EU:s lagstiftningsprocess istället för på den svenska, samt (ii) bromsa unionens regleringsintensitet. Som framgår utgör de två förhållningssätten ingen envägsstrategi, utan är mer en strävan efter ömsesidiga eftergifter i syfte att bibehålla aktuella rättsliga åtaganden.

---

medlemsstaterna att reglera området (se kompetenskatalogen i artikel 2–6 FEUF).

<sup>107</sup> Se prop. 2009/10:175 s. 51 f.

#### 6.4.1 UTÖKAT FOKUS PÅ EU:S LAGSTIFTNINGSPROCESS

Har man väl accepterat EU:s överstatlighet och de konsekvenser som reformprocesserna på värdepappersmarknaden har inneburit i rättsbildningshänseende måste man även inse att det huvudsakligen är det svenska systemet som måste förändras och inte tvärtom. Som förklarats ovan har den svenska lagstiftningsprocessen – i viss utsträckning – försökt att anpassa sig till europeiseringen. Anpassningen står dock inte i proportion till hur påtaglig den EU-rättsliga prägeln har kommit att bli på värdepappersmarknaden. Detta innebär att den svenska lagstiftningsprocessen bör rikta betydligt mer fokus mot arbetsprocesserna i EU.<sup>108</sup>

Faktum är att det inte är särskilt svårt att finna argument till varför det kan vara en god idé att diskutera alternativa tillvägagångssätt för svensk lagstiftningsprocess. Den svenska lagstiftningsmodellen – som behållit sina grunddrag under lång tid – har vuxit fram i en miljö där i princip alla bestämmelser arbetades fram utifrån svenska förhållanden. Detta har varit en gynnsam metod under en lång tid inom de flesta rättsområden, men förutsättningarna har förändrats. En betydande majoritet av den värdepappersrelaterade lagstiftningen sker idag genom EU-rättsliga mandat. Detta innebär att det är på EU-nivå som alla viktiga diskussioner, vägval och avgöranden sker. Denna utveckling kommer sannolikt inte att avta. De flesta rättsakterna på finansmarknadsområdet är fullharmoniseringsdirektiv eller förordningar. Dessutom kommer ESMA:s redan idag långtgående befogenheter sannolikt att öka. Detta innebär att den materiella juridiken redan är fastställd när den svenska lagstiftningsprocessen drar igång. Utrymmet för nationell påverkan inom det värdepappersrättsliga området är därmed begränsat. Den traditionella lagstiftningskedjan med utredning, departementsberedning, en eventuell lagrådsremiss och regeringsbeslut om proposition till riksdagen behöver inte rutinmässigt vara den mest ändamålsenliga vägen för implementering av värdepappersjuridik. I vart fall inte när genomförandetiden är kort. Resultatet av att vägvalen redan är gjorda på EU-nivå blir att svensk lagstiftningsprocess har kommit att bli en slags efterhandskontroll. Att då initiera samma traditionella process som används för icke unionsrättslig lagstiftning – vilket ofta innebär materiellt omfattande förarbeten – kan därmed anses omotiverat ur ett effektivitetsperspektiv. Svensk konstitution kan behöva anpassa sig till utvecklingen och den svenska lagstift-

---

<sup>108</sup> Svenska Bankföreningen, Svensk Försäkring, Svenska Fondhandlareföreningen och Fondbolagens Förening har publicerat en promemoria där de argumenterar för ett utökad fokus på EU:s lagstiftningsprocess, se *Behov av en förändrad process för finansiell lagstiftning*, [http://www.swedishbankers.se/web/bfmm.nsf/lupgraphics/F120308f.pdf/\\$file/F120308f.pdf](http://www.swedishbankers.se/web/bfmm.nsf/lupgraphics/F120308f.pdf/$file/F120308f.pdf), publicerad 8 mars 2012 (kontrollerad den 5 januari 2014). Flera av de argument som läggs fram i detta avsnitt (6.4.1) har låtit sig inspireras av promemorian.

ningsprocessen bör rimligtvis sträva efter att uppnå bättre effektivitet i denna, något förändrade roll.

Genom utökad EU-närvaro,<sup>109</sup> företrädesvis redan vid nivå 1 i Lamfalussyprocessen, skapas bättre förutsättningar för att identifiera de ställningstaganden som Sverige kan komma att ställas inför vid implementeringen. Med anledning av att i princip alla viktiga vägval på värdepappersområdet idag sker på EU-nivå, bör det falla sig naturligt att resursfördelningen får samma placering. Det vore därmed positivt om finansdepartementets finansmarknadsavdelning tillfördes ännu mer resurser. Resursutökningen bör även tillfalla Finansinspektionen och privata aktörer i deras gemensamma arbete med finansmarknadsavdelningen. Om fokus i berednings- och lagstiftningsarbetet i ett tidigt skede dirigeras om till EU, kan det kanske även finnas bättre förutsättningar för att tillgodose kraven på en god beredning, t.o.m. när genomförandetiderna är korta. Det ska framhållas att denna typ av resursargument inte är unika. Att utökade resurser innebär en god chans till förbättring är dessutom ganska enkelt att rekommendera, speciellt när man inte ansvarar för någon kostnadsplan. Det förtjänar emellertid att understrykas att det kan komma att behöva satsas mer för att komma till rätta med några av de komplikationer som har uppstått kring svenska och EU-rättsliga samexistensfrågor.

Till följd av detta bör det inledas en utredning som kan komma med förslag på nya metoder för värdepappersimplementering. En lyckosam utredning av detta slag skulle kunna medföra nya infallsvinklar i förhållande till beredningsförfarandet och EU:s värdepappersmarknad. Möjligen skulle det kunna öppna upp för alternativa åtgärder som gör att någon del av den traditionella beredningen kan bortprioriteras till förmån för ett effektivare hanteringsätt.

#### 6.4.2 BROMSA UNIONENS REGLERINGSINTENSITET

Lika viktigt som det är att diskutera förändringsåtgärder i det svenska rättssystemet är det att granska och ifrågasätta de EU-rättsliga arbetsprocesserna. Som framgår av kommissionens avsiktsförklaring till AIFMD förefaller det inte alltid finnas ett akut behov av all unionsrättslig lagstiftning på värdepappersområdet,<sup>110</sup> i vart fall inte till den grad att det kan vara meningsfullt att forcera den på bekostnad av medlemsstaternas konstitutionella bestämmelser. Det är därför av vikt att bromsa unionen i syfte att värna om svensk grundlag.

<sup>109</sup> För liknande och mer utförliga argument för hur EU-närvaron kan utökas än de som anges nedan, se *Behov av en förändrad process för finansiell lagstiftning*, [http://www.swedishbankers.se/web/bfmm.nsf/lupgraphics/FI20308f.pdf/\\$file/FI20308f.pdf](http://www.swedishbankers.se/web/bfmm.nsf/lupgraphics/FI20308f.pdf/$file/FI20308f.pdf), publicerad 8 mars 2012 (kontrollerad den 5 januari 2014). Se särskilt förslaget om att formalisera användandet av referensgrupper, s. 3.

<sup>110</sup> Se avsnitt 5.2 & 5.3.



Genom att få unionen att visa mer respekt för medlemsstaternas behov av kvalitativa beredningsåtgärder kan förhoppningsvis den i artikeln diskuterade motsättningen tonas ner. Det finns dock fler anledningar till att dämpa hastigheten i den unionsrättsliga regleringen. Man kan exempelvis fråga sig hur EU:s institutioner kan avgöra om ifall den föreslagna lagstiftningen är förenlig med proportionalitets- och subsidiaritetsprinciperna.<sup>111</sup> Det torde vara svårt att göra en välgrundad bedömning av detta när tidsramarna är snäva, lagtexten ofullständig och det saknas ingående konsekvensanalyser. Hur kan man exempelvis veta om den aktuella regleringen kan komma att gå utöver vad som är nödvändigt för att nå målen i fördragen enligt artikel 5.4 FEU, om väsentliga delar av genomförandet återstår och dess konsekvenser inte ägnats någon närmare analys? Det ska även framhållas att riksdagen har blivit allt mer kritisk till lagförslag från kommissionen med hänsyn till subsidiaritetsprincipen.<sup>112</sup> Antalet s.k. motiverade yttranden till EU:s institutioner har ökat. Av 125 subsidiaritetsprövningar under 2012 har KU funnit att omkring 17 % av lagförslagen strider mot principen. Detta är en ökning med över 100 % från 2011.<sup>113</sup>

*Post-crisis* har unionen försökt att korrigera de brister som man ansåg förelåg vid tiden före krisen, men man har även försökt ta höjd i förhållande till potentiella problem som ännu inte har uppstått. En hel del av den lagstiftning som kommit de senaste åren har varit mer inriktad på att ”fånga fågeln i flykten” än att komma till rätta med konstaterade problem. Det går inte att blunda för de effektivitetsförluster som kan uppstå till följd av denna strategi. Det är därför även av vikt att bromsa unionens regleringstakt med hänsyn till värdepappersinstitutionen och konsumenterna av finansiella tjänster. Det är nämnda aktörer som i slutändan blir drabbade när de – inom korta övergångsperioder – ska förhålla sig till ny lagstiftning. Det är inte sällan som en ny reglering kräver att nya IT-strukturer tillskapas, att administrativa system uppdateras och att övriga rutiner och utbildningsåtgärder vidtas.<sup>114</sup> Om den nya regleringen sedan visar sig vara obehövlig kan omfattande välfärdsförluster uppstå.

Det är regeringen som företräder Sverige i rådet och det är därmed även regeringen som är demokratiskt ansvarig inför riksdagen.<sup>115</sup> De svenska stats-

---

111 Denna fråga ställer sig även Advokatsamfundet, se remissyttrande (R-2012-1785).

112 KU lyfter fram finansutskottets område som ett av de mest belastade, se <http://www.dagensjuridik.se/2014/01/riksdagen-kritik-mot-lagforslag-fran-eu-kommissionen-har-fordubblats>, publicerad 23 januari 2014 (kontrollerad den 28 februari 2014).

113 Se <http://www.dagensjuridik.se/2014/01/riksdagen-kritik-mot-lagforslag-fran-eu-kommissionen-har-fordubblats>, publicerad 23 januari 2014 (kontrollerad den 28 februari 2014).

114 Lars Afrell & Per-Ola Jansson, *Regelstrukturen på värdepappersmarknaden*, i Robert Sevenius & Torsten Örtengren (red.), *Börsrätt*, 3 u., Lund 2012, s. 89.

115 Se artikel 10.2 FEU.

organen deltar i lagstiftningsförfarandet genom rådet, dess kommittéer och arbetsgrupper. Representanterna är politiker samt tjänstemän från departement och myndigheter. Det är följaktligen innehavarna av dessa positioner som får bära huvudansvaret för att nå fram med budskapet. 