

JURIDISKA INSTITUTIONEN
Stockholms universitet

Provisionsförbudet vid investeringsrådgivning

- En enhetlig reglering?

Anders Östblom

Examensarbete i finansmarknadsrätt, 30 hp
Examinator: Jessica Östberg
Stockholm, Höstterminen 2018



Stockholms

Abstract

In the past decade, it has been clear that there have been conflicts of interest in the securities and insurance markets due to the fact that securities companies and insurance distributors have received third-party compensation. The incorporation of the MiFID II-directive, in Swedish legislation, introduced rules in the Securities Market Act (*lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden*) that compensation from third parties can only be obtained if they are considered to increase the quality of the investment advice. Furthermore, it is not possible for an investment firm to accept and retain third-party compensation if the investment firm informs the client that the investment advice is obtained on independent basis. One aspect that was stressed in the Swedish legislative procedure was that there should be a uniform regulation regarding the possibility of obtaining third-party compensation in the case of investment advice. In other words, the possibility to obtain third-party compensation shall not be affected by the investment firm's type of commercial undertaking. Thereafter, the IDD-directive has also been incorporated into Swedish law through the founding of the the Insurance Distribution Act (*lagen (2018:1219) om försäkringsdistribution*). The Insurance Distribution Act contains rules that regulate insurance distributors' possibility to obtain third-party compensation when distributing insurance-based investment products. This raises the question if advice regarding investments in financial instruments within a life insurance should be considered as an investment advice or as distribution of insurance based investment products. The answer to this question is presumably that advice regarding investments in financial instruments within a life insurance shall be considered as distribution of insurance-based investment products. However, the author thinks that the above-mentioned activity shall be regarded as an investment advice. According to the rules in the The Insurance Distribution Act, third-party compensation can only be obtained if the compensation does not have a negative impact on the service. There is a prohibition on third-party compensation in the case of advisory services based on a fair and personal analysis. There is also a prohibition if the compensation either relates to services that have not been performed to a significant extent, the compensation is based on premium payments that have not been paid or the compensation is in obvious disproportion to the services performed. The author is of the opinion that the regulation regarding third party compensation against this background is not to be regarded as uniform.

Innehållsförteckning

1. INTRODUKTION	8
1.1 INLEDNING	8
1.2 SYFTE OCH FRÅGESTÄLLNINGAR	10
1.3 AVGRÄNSNINGAR	11
1.4 METOD OCH MATERIAL	12
1.5 DISPOSITION	14
2. EN GEMENSAM MARKNAD FÖR FINANSIELLA TJÄNSTER.....	16
2.1 UTMANINGAR PÅ FINANSMARKNADSOMRÅDET	16
2.2 LAMFALUSSYMODELLEN	16
2.3 EU:S TILLSYNSMYNDIGHETER	17
2.4 FINANSKRISSENS PÅVERKAN PÅ RÄTTsutvecklingen	18
2.5 SLUTSATS	20
3. AKTÖRER OCH SPARANDEFORMER PÅ DEN FINANSIELLA MARKNADEN.....	21
3.1 AKTÖRERNA.....	21
3.2 SPARANDEFORMER PÅ DEN FINANSIELLA MARKNADEN.....	22
3.2.1 <i>Investeringssparkonto</i>	23
3.2.2 <i>Livförsäkring</i>	23
3.2.2.1 <i>Försäkringsbaserad investeringsprodukt</i>	26
3.3 SLUTSATS	27
4. FINANSIELL RÅDGIVNING.....	29
4.1 RÅDGIVNINGSBEGREPPET	29
4.2 INVESTERINGSRÅDGIVNING.....	30
4.2.1 <i>Investeringsrådgivning på oberoende grund</i>	32
4.3 FÖRSÄKRINGSDISTRIBUTION.....	33
4.3.1 <i>Rådgivning grundad på opartisk och personlig analys</i>	35
4.4 ALLMÄNNA UTGÅNGSPUNKTER FÖR GRÄNSDRAGNINGEN MELLAN VMPL OCH LFD.....	36
4.4.1 <i>En ny lag om försäkringsdistribution (Ds 2017:17)</i>	39
4.4.2 <i>Prop. 2017/18:216 En ny lag om försäkringsdistribution</i>	40
4.4.3 <i>Mål C-542/16</i>	42
4.4.3.1 <i>EU-domstolen</i>	42
4.4.3.2 <i>Generaladvokaten</i>	43
4.5 SLUTSATS	44
5. INTRESSEKONFLIKTER	47
5.1 INTRESSEKONFLIKTER VID INVESTERINGSRÅDGIVNING	47
5.2 INTRESSEKONFLIKTER VID FÖRSÄKRINGSDISTRIBUTION	48
5.3 SLUTSATS	50
6. TREDJEPARTSERSÄTTNING VID INVESTERINGSRÅDGIVNING	51
6.1 PROVISIONSFÖRBUDETS UTFORMNING	51
6.1.1 <i>Värdepappersmarknadsutredningens förslag</i>	51
6.1.2 <i>Allmänna regleringen</i>	52
6.1.3 <i>Provisionsförbud för investeringsrådgivning på oberoende grund</i>	54
6.2 SLUTSATS	55
7. PROVISIONSFÖRBUDET ENLIGT FÖRSÄKRINGSDISTRIBUTIONSLAGEN.....	57
7.1 PROVISIONSFÖRBUDETS UTFORMNING	57
7.1.1 <i>Generella regler om ersättningar från tredjepart</i>	57
7.1.2 <i>Tredjepartsersättning vid rådgivning grundad på opartisk och personlig analys</i>	57
7.1.3 <i>Tredjepartsersättning vid försäkringsbaserade investeringsprodukter</i>	58

7.1.4 Förbud mot ersättningar från tredjepart.....	60
7.2 SLUTSATS	61
8. EN ENHETLIG REGLERING	63
8.1 ALLMÄNNA UTGÅNGSPUNKTER	63
8.1.1 Fondbolag.....	63
8.1.2 AIF-förvaltare.....	64
8.1.3 Försäkringsdistributörer	65
8.2 SLUTSATS	66
9 SAMMANFATTNING OCH AVSLUTANDE KOMMENTAR	68
10 KÄLLFÖRTECKNING	70

Förkortningar

EIOPA	Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten
EIOPA-förordningen	Förordning nr 1094/2010/EU
ESMA	Europeiska värdepappersmarknadsmyndigheten
ESMA-förordningen	Förordning nr 1095/2010/EU
FSAP	The Financial Services Action Plan
IDD	Europaparlamentet och Rådets direktiv 2016/97/EU om försäkringsdistribution
IMD	Europaparlamentet och rådets direktiv 2002/92/EG om försäkringsförmedling
ISK-konto	Investeringsparkonto
Kommissionen	Europeiska kommissionen
LFD	Lag (2018:1219) om försäkringsdistribution
LVF	Lag (2004:46) om värdepappersfonder
LAIF	Lag (2013:561) om alternativa investeringsfonder
MiFID	Europaparlamentet och Rådets direktiv 2004/39/EU om marknader för finansiella instrument
MiFID II	Europaparlamentet och Rådets direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument
MiFIR	Europaparlamentets och Rådets Förordning 600/2014/EU om marknader för finansiella instrument
Prop	Proposition

Rådet	Europeiska unionens råd
Rådgivningslagen	Lag (2003:862) om finansiell rådgivning till konsument
SOU	Statens offentliga utredningar
VmpL	Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden

Förklaringar och definitioner

AIF-förvaltare- Med AIF-förvaltare avses enligt 1 kap. 3 § lagen (2013:561) om förvaltare om alternativa investeringsfonder en juridisk person vars verksamhet normalt består i förvaltning av en eller flera alternativa investeringsfonder. En alternativ investeringsfond är ett samlingsbegrepp för fonder som inte är värdepappersfonder.

Fondbolag- Ett fondbolag är enligt 1 kap. 1 § 8 lagen (2004:46) om värdepappersfonder ett svenskt aktiebolag som enligt 4 § nämnda lag fått tillstånd att bedriva fondverksamhet. Med fondverksamhet avses att enligt 1 kap. 1 § 11 nämnda lag förvaltning av en värdepappersfond, försäljning eller inlösen av andelar i fonden samt därmed sammanhängande administrativa åtgärder.

Försäkringsdistributör- Med försäkringsdistributör avses enligt 1 kap. 9 § 10 lagen (2018:1219) om försäkringsdistribution en försäkringsförmedlare eller ett försäkringsföretag. En försäkringsförmedlare 1 kap. 9 § nämnda lag är en fysisk eller juridisk person som mot ersättning bedriver försäkringsdistribution.

Investeringsrådgivning- Investeringsrådgivning definieras i 1 kap. 4 c § 3 p lagen (2007:528) om värdepappermarknaden (VmpL) . Med investeringsrådgivning avses en personlig rekommendation till en kund i fråga om en eller flera transaktioner som avser finansiella instrument, investeringstjänster och investeringsverksamheter. För den här uppsatsen är det personliga rekommendationer avseende finansiella instrument som är av intresse. Investeringsrådgivning skiljer sig från finansiell rådgivning eftersom detta begrepp även innefattar råd om investeringar i ett visst land, en viss bransch eller avseende lämplig risknivå.

Livförsäkring- Det finns ingen legaldefinition av vad en livförsäkring är. I 58 kap. 2 § Inkomstskattelagen (1999:1229) framgår att en kapitalförsäkring är en livförsäkring som inte är en pensionsförsäkring. I den här uppsatsen kommer begreppet livförsäkring att tillämpas synonymt med begreppet kapitalförsäkring.

Tredjepartsersättning- Med tredjepartsersättning avses ersättning som aktörer på de finansiella marknaderna vid investeringsrådgivning eller försäkringsdistribution erhåller från någon annan än kunden. Begreppet tredjepartsersättning används inte inom unionsrätten utan där

stadgas istället ”avgifter provisioner eller andra monetära eller icke-monetära förmåner som utbetalas eller tillhandahållas av någon annan än kunden”. En annan benämning på tredjeparts ersättningar är kick-backs. Kick-backs kan vidare delas upp i up-frontprovision som betalas ut direkt vid distributionen av ett finansiellt instrument och löpande provision (beståndsersättning) som betalas ut löpande till distributören av ett finansiellt instrument.

Värdepappersbolag- Ett värdepappersbolag är ett svenskt aktiebolag som enligt 1 kap. 5 § VmpL fått tillstånd att bedriva värdepappersrörelse, vilket inkluderar investeringsrådgivning, men som inte är ett bankaktiebolag eller kreditmarknadsföretag enligt lagen om bank och finansieringsrörelse.

Värdepappersinstitut- Ett värdepappersinstitut är enligt 1 kap. 4 b 6 § VmpL ett värdepappersbolag svenska värdepappersbolag, svenska kreditinstitut som enligt VmpL erhållit tillstånd att bedriva värdepappersrörelse och utländska företag som bedriver värdepappersrörelse från en filial i Sverige. Begreppet värdepappersinstitut är således mer omfattande än värdepappersbolag.

Värdepappersföretag- I MiFID II används begreppet värdepappersföretag genomgående. Författaren kommer därför när denne hänvisar till nämnda direktiv använda begreppet värdepappersföretag.

1. Introduktion

1.1 Inledning

Det finansiella systemet har en mängd olika uppgifter såsom att hantera risker, göra det möjligt att genomföra betalningar på ett effektivt sätt samt att omvandla sparande till finansiering.¹ Det är den sistnämnda av de tre uppräknade uppgifterna som är av betydelse för den här uppsatsen. Utvecklingen av det finansiella systemet har varit av yttersta vikt för den ekonomiska utvecklingen och för samhällsutvecklingen i stort. Ur ett samhällsperspektiv är det fundamentalt att privatpersoner är villiga att investera sina pengar i företag via investeringar i aktier eller fonder. Genom att privatpersoner vill investera sina pengar i aktier eller fonder för att nå en högre avkastning än om de hade sparat sina pengar under kudden åtnjuter företagen riskvilligt kapital.

Utbudet av olika *finansiella instrument*² som erbjuds till privatpersoner har under åren blivit allt fler och allt mer komplicerade. I dagsläget finns en nästan obegränsad flora av finansiella produkter såsom obligationer, aktier, fonder, fond i fonder, konvertibler, kreditcertifikat, aktieindexobligationer samt även mer komplicerade typer av strukturerade produkter. Den enskilde investeraren kan dessutom investera i dessa finansiella instrument inom ramen för olika sparandeformer. Här går det att dra en skiljelinje mellan rena sparprodukter såsom *investeringssparkonto* (ISK-konto)³ och försäkringsprodukter med inslag av sparande såsom *livförsäkringar*.⁴

Finanskrisen år 2008 ansågs vara den värsta finansiella krisen sedan depressionen på 1930-talet.⁵ En av orsakerna till finanskrisen ansågs vara låga räntor och låg inflation som skapade goda förutsättningar för finansiella innovationer. Komplexa finansiella instrument skapades i strävan efter hög avkastning. Att finanskrisen skulle resultera i en hel del ny lagstiftning var det således ingen som tvivlade på.⁶ Frågan var emellertid hur den komplexitet

¹ Riksbanken, Den svenska finansmarknaden 2015, Printfabriken, 2015, s. 6.

² Med finansiellt instrument avses legaldefinitionen i 1 kap. 4 § 4 p lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Definitionen innefattar överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, andelar i företag för kollektiva investeringar, finansiella derivatinstrument och utsläppsrätter.

³ Se vidare avsnitt 3.2.1.

⁴ Se vidare avsnitt 3.2.2.

⁵ Se Ray Barell, Introduction: the great crash of 2008, National Institute Economic Review, no 2006 October 2008, s. 2 ff; Ray Barell & David E. Philipps, The evolution of financial crisis 2007-8, National Institute Economic Review, No 206 October 2008, s. 5.

⁶ Stattin, Daniel och Söderström, Rebecca, Tillsyn på den europeiska finansmarknaden efter finanskrisen-några implikationer för Sverige, SvJT 2011, s. 451, särskilt s. 461.

och snabbriklighet som kännetecknar finansmarknaden skulle behandlas.⁷ Det är tydligt att EU i kvantitativt hänseende valt en tydlig strategi med en ökad regleringstakt som följd. Detta har resulterat i att omfattningen och komplexiteten i finansmarknadsstrukturen bara ökat.⁸ På finansmarknadsområdet har det införts ett nytt lagstiftningsförfarande, *Lamfalussymodellen*⁹, vilket medfört att författningsarbetet kan ske i en snabbare takt än vid det ordinarie lagstiftningsförfarandet.¹⁰ Det har dessutom införts en ny myndighetsstruktur som har fått inflytande på lagstiftningsförfarandet.¹¹

Som ett resultat av att allt fler människor investerar i aktier, fondandelar och andra finansiella instrument, samtidigt som dessa instrument är mer komplext utformade än någonsin tidigare och utbudet är bredare än tidigare, ökar behovet av *investeringsrådgivning*¹². En grundläggande förutsättning för att investeringsrådgivning skall medföra ett mervärde är att rådgivaren utgår från vad som bäst tjänar kundens behov. Det kan låta som en självklarhet men rådgivarna har under en längre tid kritiserats för att i första hand gynna rådgivningsföretaget och den enskilde rådgivaren.¹³ Kritiken avser närmare bestämt de *intressekonflikter* som uppstår när rådgivningsföretag och dess rådgivare erhåller provisioner (*tredjepartsersättningar*) från produktbolagen.¹⁴ Skillnaderna i storlek på provisionerna utgör incitament för rådgivare att rekommendera de instrument som ger högst provision, snarare än de instrument som bäst tillgodoser kundernas behov.¹⁵ Det uppstår således en *intressekonflikt* mellan kunden som vill erhålla råd som är anpassade efter dennes behov och rådgivaren som vill maximera sin och rådgivningsföretagets intjäning.¹⁶ Effekten av dessa intressekonflikter förvärras ytterligare av att konsumenter överlag har svårt att bedöma finansiella instrument sett till avkastning, risk och avgifter, vilket innebär att rådgivare har ett informationsövertag i förhållande till sina kunder.¹⁷

⁷ Jfr Eriksson, Jonas och Sikström, Henrik, Förstärkt finansmarknadstillsyn i EU-insikter från litteraturen, Europapolitisk analys, nr 2010:3 s. 3 f. Jfr även Vander Stichele, Myriam, Financial regulation in the European Union-mapping EU decision making structures on financial regulation and supervision, SOMO, 2008, s.39.

⁸ Se Skarph, Joakim; Reformprocessen på EU:s värdepappersmarknad – något om dess inverkan på svensk grundlag och lagstiftningsprocess, Juridisk Publikation, Särtryck ur häfte 1/2014, s. 37.

⁹ Även benämnd Lamfalussyprocessen.

¹⁰ Se avsnitt 2.2.

¹¹ Se avsnitt 2.3.

¹² Jfr skäl 70 Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknaderna för finansiella instrument och ändring av direktiv 2002/92 och av direktiv 2011/61/EU (MiFID II). Med investeringsrådgivning avses legaldefinitionen i artikel 4.1.4 MiFID II. Se vidare avsnitt 4.1.

¹³ Finansinspektionen, Reglering av försäkring, pensioner och provisioner, anförande av Martin Andersson på DI försäkring 2015, 2015-02-04, s. 7.

¹⁴ Finansinspektionen, Konsumentskydd på finansmarknaden, Dnr 14-4986, 2014-05-15, s.8 och Dnr 17-7486, 2017-05-11 s. 23-24.

¹⁵ Finansinspektionen, Tillsynsrapport 2013, Dnr 13-8362, 2013-05-28, s.13.

¹⁶ Finansinspektionen, Tillsynsrapport, 2013, s. 13.

¹⁷ Finansinspektionen, Konsumentskyddet på finansmarknaden, 2014, s.7 och Dnr 17-7486, 2017-05-11 s. 6 - 7.

Ett sätt att bidra till ett ökat förtroende för finansmarknaderna är att stärka investerarskyddet för konsumenter. För att uppnå detta var en av de avgörande frågorna inom lagstiftningsarbetet huruvida värdepappersinstituten skulle ha möjlighet att ta emot tredjepartersättning. Lagstiftningsarbetet skedde genom implementeringen av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknaderna för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (MiFID II), vilket skedde genom ändringar i lagen (2007:572) om värdepappersmarknaden (VmpL). En av de viktigaste aspekterna i det här sammanhanget var vidare att det för konsumenterna inte skulle spela någon roll viken typ av finansiellt företag som utförde den finansiella rådgivningen. Det skulle följaktligen föreligga en *enhetlig reglering* på området. I det här sammanhanget är det speciellt en fråga som har kommit att diskuteras i stor utsträckning nämligen om tjänster som motsvarar investeringsrådgivning som sker inom ramen för en livförsäkring skall anses utgöra investeringsrådgivning eller *försäkringsförmedling*, eftersom dessa verksamheter är tillståndspliktiga men enligt två olika regelverk. Denna fråga har aktualiserats ytterligare på senare tid eftersom Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 av den 20 januari 2016 om försäkringsdistribution (IDD) har implementerats i svensk rätt genom lagen (2018:1219) om försäkringsdistribution (LFD), vilken ersätter lagen (2005:405) om försäkringsförmedling (LFF) och reglerar försäkringsförmedlars och försäkringsbolags möjligheter att ta emot ersättningar från tredjepart. Den nya försäkringsdistributionslagen trädde ikraft den 1 oktober 2018. Dessutom kom under det svenska lagstiftningsarbetet ett avgörande från EU-domstolen i mål C-542/16 avseende gränsdragningsfrågan mellan investeringsrådgivning och försäkringsförmedling.¹⁸

1.2 Syfte och frågeställningar

Syftet med den här uppsatsen är att undersöka möjligheten att erhålla ersättningar från tredjepart vid investeringsrådgivning efter införlivandet av både MiFID II och IDD. Vidare syftar uppsatsen till att undersöka om det föreligger ett enhetligt regelverk avseende tredjepartersättningar vid investeringsrådgivning. Uppsatsen syftar även till att undersöka om det föreligger ett behov av att ändra regelverket avseende tredjepartersättning. För att uppnå uppsatsens syfte har följande frågeställningar ställts upp:

¹⁸ Dom den 31 maj 2018 i mål C-542/16 Länsförsäkringen Sak Försäkringsaktiebolag /. Dödsboet efter Ingvar Mattsson och Jan-Erik Stroble m.fl. mot samma försäkringsaktiebolag. Som gällde gränsdragningen mellan å ena sidan Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6 EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG (MiFID) och å andra sidan Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/92/EG om försäkringsförmedling. Det förstnämnda direktivet föregick MiFID II och det andra direktivet föregick IDD.

- Vilken verksamhet faller inom definitionen *investeringsrådgivning*?
- Vilken verksamhet faller inom definitionen *försäkringsdistribution*?
- Utgör rådgivning avseende finansiella produkter inom en livförsäkring investeringsrådgivning eller försäkringsdistribution?
- Hur ser regleringen avseende *tredjepartsersättning* ut vid *investeringsrådgivning*?
- Hur ser regleringen avseende *tredjepartsersättning* ut vid *försäkringsdistribution*?

1.3 Avgränsningar

Uppsatsen avgränsas till införlivandet av reglerna avseende tredjepartsersättningar i MiFID II och IDD. Uppsatsen kommer enbart behandla tredjepartsersättningar vid investeringsrådgivning, vilket innebär att tredjepartsersättningar vid övriga investeringstjänster inte kommer behandlas. Uppsatsen har avgränsats till investeringsrådgivning, då det är vid denna investeringstjänst som intressekonflikterna är mest påtagliga. Reglerna avseende värdepappersinstituts möjlighet att erhålla tredjepartsersättningar utgör en del av reglerna för att skapa ett starkare investerarskydd på värdepappersmarknads- och försäkringsområdet. Övriga regler för att stärka investerarskyddet kommer inte behandlas i uppsatsen även om lagstiftarens avsikt är att reglerna skall samverka för att skapa ett starkare investerarskydd. Vidare tar reglerna avseende investerarskydd i MiFID II och IDD sikte på icke professionella kunder, varför uppsatsen avgränsas till förhållanden som rör denna kundkategori. Icke professionella kunder definieras negativt som alla kunder som inte är professionella kunder.¹⁹ När det gäller livförsäkringar kan dessa skatterättsligt delas in i kapitalförsäkringar och pensionsförsäkringar (privata pensionsförsäkringar och tjänstepensionsförsäkringar).²⁰ I uppsatsen kommer enbart *ersättningar från tredjepart* vid distribution av kapitalförsäkringar att behandlas. Anledningen till att pensionsförsäkringar inte kommer behandlas särskilt är att dessa inte innefattas i begreppet *försäkringsbaserade investeringsprodukter*.²¹ Det skall dock nämnas att reglerna avseende ersättningar från tredjepart även skall tillämpas vid pensionsförsäkringar.²²

¹⁹ Artikel 4.1.11 MiFID II.

²⁰ Se vidare avsnitt 3.2.2.

²¹ Försäkringsbaserade investeringsprodukter behandlas vidare i avsnitt 3.2.2.1.

²² Se 7 kap. 1 § första stycket LFD vilken hänvisar till 6 kap. 8 och 9 §§ LFD.

1.4 Metod och material

Den metod som används är huvudsakligen av rättsdogmatisk karaktär.²³ Systematisering och tolkning av gällande rätt är målet för författaren. Utgångspunkt är därvid en rättskällebunden analys. Mot bakgrund av det aktuella ämnesvalet, uppsatsens frågeställningar samt att det inte föreligger tillräckliga analyser om konsekvenser av lagstiftningen på det aktuella området kommer uppsatsen innehålla vissa rättspolitiska inslag. Om de rättspolitiska inslagen skall anses utgöra en separat metod eller om de skall ses som ett sätt att argumentera eller analysera inom rättsdogmatiken går att diskutera. Den rättsdogmatiska metoden utesluter emellertid inte andra perspektiv än gällande rätt.²⁴ I det här sammanhanget är det av vikt att framhålla att det i den rättsdogmatiska metoden ingår utvecklande av normativa ställningstaganden som rättfärdigar eller kritiserar olika delar av gällande rätt.²⁵ Metoden som används i uppsatsen är mest förenlig med synsättet att en rättsdogmatisk metod använts och att denna innehåller normativa ställningstaganden. Inom ramen för denna analys kommer rättsekonomiska resonemang avseende grunden till regleringen om tredjepartsersättning tillämpas. Det kommer dock inte genomföras någon fullständig rättsekonomisk analys. De normativa ståndpunkterna kommer i förekommande fall att redovisas i slutsatserna. Det avslutande kapitlet (kapitel 9) kommer att innehålla ett de lege ferenda- resonemang.

Regleringen av värdepappers- och försäkringsmarknaden har sin grund i EU-rättslig lagstiftning. EU har framtagit en speciell modell för lagstiftningen inom dessa områden nämligen Lamfalussymodellen²⁶, vilken delar in lagstiftningsarbetet i fyra olika nivåer.²⁷ Lagstiftningen på de olika nivåerna kommer utgöra utgångspunkten för det material som kommer att användas i uppsatsen. Det innebär på nivå ett att MiFID II och IDD är de huvudsakliga rättskällorna. På nivå två har kommissionen antagit såväl direktiv som förordningar för genomförande av direktiven på nivå ett, och på delegation från rådet även sekundärlagstiftning.²⁸ EU:s tillsynsmyndigheter utfärdar på nivå tre riktlinjer och rekommendationer.²⁹ I svensk rätt är det VmpL och LFD som är av betydelse, liksom Finansinspektionens föreskrifter

²³ För en ingående redogörelse för begreppet rättsdogmatik se; Kleineman, Jan, Rättsdogmatisk metod, Nääv, Maria och Zamboni, Mauro (red.) Juridisk metodlära, 2 uppl., Studentlitteratur, Lund, 2018, s. 21 f., Sandgren, Claes, Rättsvetenskap för uppsatsförfattare, 2 u., Norstedts Juridik, Stockholm, 2011, s. 53 samt Peczenik, Alexander, Juridikens allmänna läror, SvJT 2005, s. 249 ff.

²⁴ Jareborg, Nils, Rättsdogmatik som vetenskap, SvJT 2004, s. 1.

²⁵ Värderande ståndpunkter kan anses inbegripas i denna metod, se Peczenik, Alexander, Juridikens allmänna läror, SvJT 2005, s. 249.

²⁶ Lamfalussymodellen förklaras närmare i avsnitt 2.2.

²⁷ Afrell, Lars och Jansson, Per-Ola, Regelstrukturen på värdepappersmarknaden, i Sevenius, Robert och Örtengren, Torsten (red.), Börsrätt, 3u., Studentlitteratur, Lund 2012, s. 83.

²⁸ Se avsnitt 2.1.

²⁹ Se avsnitt 2.3.

(FFFS). Både EU-rättsliga och svenska rättskällor kommer således att användas för att fastställa gällande rätt. En utgångspunkt vid tolkning av svensk rätt såsom VmpL och LFD är att den ska vara fördragskonform, dvs. att det finns väldigt litet utrymme att frångå syftet med de EU-rättsliga reglerna (här främst MiFID II och IDD).³⁰ Det är särskilt viktigt att tänka på att EU-rätten på finansmarknadsområdet till följd av Lamfalussymodellen kan avvika från annan EU-rätt både vad gäller kvantitet och kvalitet, eftersom tyngdpunkten i lagstiftningsarbetet flyttats från Europaparlamentet och rådet till kommissionen. Däremot gäller för regleringen på finansmarknadsområdet, på samma sätt som för annan EU-rätt, att förordningar, oavsett på vilken nivå de beslutas, gäller direkt i Sverige. Beträffande direktiv är det medlemsstaten som bestämmer på vilken nivå i normhierarkin ett direktiv ska införlivas i nationell rätt.

Vidare kommer förarbeten att användas i stor utsträckning, främst förarbetena till VmpL och LFD. Vid analysen av gällande rätt har förarbetena stor betydelse även om författaren är medveten om att inhemska förarbeten inte har samma betydelse som vid nationell lagstiftning som inte bygger på EU-rätt. Det finns därutöver förarbeten till de EU-rättsliga rättsakterna bland annat förslag från kommissionen (så kallade COM-papers på svenska förkortat KOM), som kommer användas i uppsatsen. Vad som är viktigt att ha i åtanke vid tillämpning av dessa är att de inte kan läsas enskilt utan måste läsas mot bakgrund av vad som händer med förslagen i EU-parlamentet.³¹ Förarbetena kommer användas i stor utsträckning eftersom det saknas rättspraxis och vägledande svensk doktrin speciellt avseende LFD. Av nämnda anledning kommer även EU-domstolens förhandsavgörande i mål C-652/16 att analyseras ingående.

I en situation då det saknas både vägledande rättspraxis och doktrin kan vägledning hämtas från rättskällor med lägre rättskällevärde såsom riktlinjer och rekommendationer. Det finns ingen officiell definition av begreppen riktlinjer och rekommendationer på EU-nivå. Någon rättslig skillnad mellan riktlinjer och rekommendationer anses inte föreligga.³² Rekommendationernas och riktlinjernas rättsliga betydelse kan likställas med allmänna råd i svensk rätt.³³ Tillsynsmyndigheterna publicerar förutom riktlinjer även icke-bindande dokument såsom t.ex. frågor och svar, vilka ger uttryck för myndigheternas uppfattning i olika frågor. Dokumenten kan inte ses som myndigheternas allmänna råd, men kan bidra till tolk-

³⁰ Eklund, Karin och Stattin, Daniel, Kapitalmarknadsrätt, iUSTUS, Uppsala, 2015, s. 45.

³¹ Eklund, Karin och Stattin, Daniel, Kapitalmarknadsrätt, s. 48.

³² Finansinspektionens promemoria 2013-02-08, genomförande av de europeiska tillsynsmyndigheternas riktlinjer och rekommendationer, FI Dnr 12-12289, s.2 ff.

³³ Finansinspektionens promemoria 2013-02-08, genomförande av de europeiska tillsynsmyndigheternas riktlinjer och rekommendationer, FI Dnr 12-12289, s.2 ff.

ningen av dem.³⁴ Det har emellertid ifrågasatts vilken rättslig status som ett uttalande om avsikten med en reglering från ett underlydande organ kan tillskrivas.³⁵ Slutligen kommer författaren använda egen erfarenhet som denne erhållit genom arbete som investeringsrådgivare och försäkringsförmedlare.

1.5 Disposition

Finansmarknadsområdet är ett område som är starkt påverkad av EU-rättslig lagstiftning därför kommer *kapitel 2* att innehålla en redogörelse för samarbetet inom det här området. Vidare kommer det ske en redogörelse för Lamfalussymodellen, eftersom en förståelse avseende denna lagstiftningsprocess är avgörande för att förstå den svenska regleringen om tredjepartsersättningar. *Kapitel 3* kommer därefter innehålla en presentation av de aktörer som tillhandahåller investeringsrådgivning och en redogörelse för två olika sparandeformer dels ISK-konto, dels livförsäkring. Syftet med kapitlet är att det skall utgöra en grund för en senare analys av gränsdragningen mellan investeringsrådgivning och försäkringsdistribution samt om det föreligger en enhetlig reglering avseende tredjepartsersättningar. *Kapitel 4* kommer innehålla en närmare presentation och diskussion om begreppen investeringsrådgivning, investeringsrådgivning på oberoende grund, försäkringsdistribution och försäkringsdistribution som är grundad på opartisk och personlig analys. Dessutom kommer det göras en analys av gränsdragningsfrågan mellan investeringsrådgivning och försäkringsdistribution. Syftet med att redogöra för de nämnda verksamheterna är dels då det har avgörande betydelse för analysen av gränsdragningsfrågan dels för att verksamheterna är avgörande vid en analys av bestämmelserna om tredjepartsersättningar. *Kapitel 5* kommer innehålla en redogörelse för intressekonflikterna på värdepappers- och försäkringsmarknaden, eftersom dessa utgör grunden för bestämmelserna om tredjepartsersättningar. *Kapitel 6* kommer innehålla en redogörelse och en analys av bestämmelserna avseende tredjepartsersättningar vid investeringsrådgivning. *Kapitel 7* kommer innehålla en redogörelse och en analys över bestämmelserna avseende tredjepartsersättningar vid försäkringsdistribution. De två sistnämnda kapitlen ämnar besvara ett av uppsatsens syfte om möjligheten att erhålla tredjepartsersättning vid investeringsrådgivning. I *kapitel 8* kommer det göras en analys om det i svensk rätt, efter införlivandet av MiFID II och IDD, finns en enhetlig reglering avseende tredjepartsersättningar, vilket är uppsatsens andra syfte. *Kapitel 9* kommer innehålla en sammanfattning och en avslutande kommentar. Varje

³⁴ Se exempelvis Questions and Answers 3 October 2018 "On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics".

³⁵ Eklund, Karin och Stattin, Daniel, Kapitalmarknadsrätt, s. 49.

kapitel kommer att innehålla en slutsats över den frågeställning som det aktuella kapitlet behandlar.

2. En gemensam marknad för finansiella tjänster

2.1 Utmaningar på finansmarknadsområdet

Förverkligandet av den inre marknaden är utmärkande för EU-samarbetet i sin helhet och har sedan länge präglat unionens arbete på finansmarknadsområdet. Trots flera olika direktiv på finansmarknadsområdet behöll medlemsstaterna länge ett stort mått av självständighet, vilket försvårade en gränsöverskridande handel med finansiella tjänster. Lagstiftningen på finansmarknadsområdet var därför otillräcklig för att möta de nya utmaningar som EU stod inför. För att möta de nya utmaningarna antogs Lissabonstrategin vars mål var att harmonisera medlemsstaternas finansmarknader för att EU år 2010 skulle vara ”*världens mest konkurrenskraftiga, dynamiska och kunskapsbaserade ekonomi*”. För att uppnå delmålet en gemensam marknad för finansiella tjänster³⁶ antogs Financial Service Action Plan³⁷ (FSAP), i syfte att åstadkomma en rad förbättringar på den finansiella marknaden i Europa.³⁸ FSAP utgjorde en handlingsplan för att harmonisera medlemsstaternas reglering av finansiella tjänster. Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6 EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG (MiFID) har beskrivits som ”en hörnsten” i arbetet med att förverkliga FSAP och kom att ersätta det tidigare direktivet på värdepappersmarknadsområdet.³⁹ Även Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/92/EG om försäkringsförmedling (IMD) utgjorde en del i genomförandet av FSAP.⁴⁰ Nästa steg på EU:s finansmarknadsområde efter införandet av Lamfalussymodellen togs i Lissabonfördraget bl.a. genom att kommissionen inom Lamfalussymodellen gavs möjlighet att anta sekundär lagstiftning och genomförandebestämmelser.⁴¹

2.2 Lamfalussymodellen

Lamfalussymodellens *första* av fyra nivåer innefattar allmänna principer som i direktiv och förordningar, antagna enligt det ordinarie lagstiftningsförfarandet, regleras genom ramlag-

³⁶ Afrell, Lars och Jansson, Per-Ola, Regelstrukturen på värdepappersmarknaden, s. 85.

³⁷ Meddelande från kommissionen av den 11 maj 1999 – Att genomföra handlingsramen för finansmarknaderna: en handlingsplan KOM (1999) 232 slutlig.

³⁸ Afrell, Lars och Jansson, Per-Ola, Regelstrukturen på värdepappersmarknaden, s. 85.

³⁹ Rådets direktiv 93/22 EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersmarknadsområdet. Se även kommissionens pressmeddelande IP/02/1706 den 19 november 2002, Förslaget till nytt investeringsdirektiv: bättre skydd för investerarna och ökade möjligheter för investeringsföretagen att etablera sig över hela EU.

⁴⁰ Prop 2004/05:133 s. 40.

⁴¹ Skarph, Joakim; Reformprocessen av EU:s värdepappersmarknad - något om dess inverkan på svensk grundlag och lagstiftningsprocess JP 1/2014, s. 32.

stiftning på rådsnivå.⁴² I ramlagstiftningen anges regelverkets struktur och centrala bestämmelser med angivande av vilka delar av regelverket som bedöms behöva kompletteras med mer detaljerade regler. Inom ramen för *den andra nivån* fyller kommissionen via delegation ut de allmänna principerna och förordningarna med delegerade akter (direktiv och förordningar), akter för genomförande och på förslag av EU:s tillsynsmyndigheter ESMA respektive EIOPA, tekniska standarder.⁴³ På både värdepappersmarknads- och försäkringsområdet biträds kommissionen av två olika kommittéer med representanter för medlemsstaterna.⁴⁴ Inom *den tredje nivån* samverkar medlemsstaternas tillsynsmyndigheter inom ramen för ESMA och EIOPA. På den här nivån utfärdar ESMA och EIOPA riktlinjer och rekommendationer.⁴⁵ *Nivå fyra* innebär att kommissionen tar ett aktivt ansvar för att se till att lagstiftningen införlivas i de individuella medlemsstaterna.

2.3 EU:s tillsynsmyndigheter

För att underlätta den EU-rättsliga harmoniseringen på finansmarknadsområdet inrättades 2011 tre olika tillsynsmyndigheter.⁴⁶ Det förekommer inte gemensamma tillsynsmyndigheter på något annat rättsområde inom unionen då tillsyn normalt har betraktats som en nationell angelägenhet.⁴⁷ Det är den Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (EIOPA)⁴⁸ och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (ESMA)⁴⁹ som är av intresse för den här uppsatsen.⁵⁰ Tillsynsmyndigheterna inrättades för att få både en enhetlig reglering inom unionen och en harmonisering av tillsynen. Syftet med att samarbeta på de olika områdena var att stabiliteten i det finansiella systemet skulle garanteras. Tillsynsmynd-

⁴² Det följande bygger på SOU 2015:2 s. 280 ff. och Skarph, Joakim; Reformprocessen av EU:s värdepappersmarknad-något om dess inverkan på svensk grundlag och lagstiftningsprocess, JP 1/2014, s. 34 ff.

⁴³ För en närmare presentation av ESMA och EIOPA se avsnitt 2.3.

⁴⁴ På värdepappersmarknadsområdet biträds kommissionen av den Europeiska värdepapperskommittén (ESC) och på försäkringsområdet biträds kommissionen på denna nivå av European Insurance and Occupational Pensions Committee (EIOPC). Inom ramen för kommittéernas arbete deltar representanter från medlemsländerna.

⁴⁵ Se avsnitt 2.3.

⁴⁶ Eriksson, Jonas och Sikström, Henrik, Förstärkt finansmarknadstillsyn i EU-insikter från litteraturen, Europapolitisk analys, nr 2010:3, s. 4.

⁴⁷ Stattin, Daniel och Söderström, Rebecca, Tillsyn på den europeiska finansmarknaden efter finanskrisen-några implikationer för Sverige, Svensk Juristtidning, 2011, s. 451, särskilt s. 452. I Sverige är det Finansinspektionen som agerar tillsynsmyndighet på finansmarknadsområdet, se förordning (2007:841) med instruktion för Finansinspektionen.

⁴⁸ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1094/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europisk tillsynsmyndighet (Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten) om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/79/EG (fortsättningsvis EIOPA-förordningen). EIOPA:s grundläggande uppgifter framgår av artikel 8 i EIOPA-förordningen.

⁴⁹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers och marknadsmyndighet), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG. ESMA:s grundläggande uppgifter framgår av artikel 8 i ESMA-förordningen.

⁵⁰ Den tredje gemensamma tillsynsmyndigheten inom EU är den europeiska bankmyndigheten (EBA).

digheterna får utfärda tekniska standarder för både *tillsyn* och *genomförande*.⁵¹ För att tillsynsmyndigheterna skall kunna utfärda tekniska standarder krävs att kommissionen givit dem i uppdrag att göra så.⁵² Kommissionen antar sedan de tekniska standarderna genom en förordning eller ett beslut som blir direkt gällande inom EU. Kommissionen kan inte ändra i tillsynsmyndighetens förslag utan att höra med myndigheten.⁵³ De riktlinjer och rekommendationer som ESMA och EIOPA har befogenhet att utfärda, skall utformas i syfte att upprätta en konsekvent, ändamålsenlig och effektiv tillsynspraxis samt att säkerställa en gemensam, enhetlig och konsekvent tillämpning av unionsrätten.⁵⁴

2.4 Finanskrisens påverkan på rättsutvecklingen

I samband med finanskrisen år 2008 identifierades brister på finansmarknaderna och följdes som så ofta i liknande situationer av nya regleringar.⁵⁵ Detta förhållande inverkade på framtagandet av MiFID II och IDD.⁵⁶ Regelsystemet behövde bl.a. anpassas till nya finansiella produkter. Förbudet mot ersättningar från tredjepart och övriga investerarskyddsregler kan ses som en del av en större förändring som går att utläsa i efterdyningarna av finanskrisen nämligen att stärka investerarskyddet⁵⁷ vilket inte Lissabonstrategin kännetecknades av. I samband med att kommissionen mellan åren 2005-2008 genomförde en granskning över hur medlemsstaterna hade implementerat IMD stod det enligt kommissionen klart att direktivet behövde ses över, framförallt för att öka konsumentskyddet vid distribution av försäkringsbaserade investeringsprodukter.⁵⁸

Denna utveckling av lagstiftningsarbetet inom EU skall alltså ses mot bakgrund av unionens strävan att efter finanskrisen återupprätta allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden genom att stärka den finansiella stabiliteten och därav undvika en ny finanskris. Det samband som föreligger mellan tillhandahållandet av t.ex. investeringsrådgivning och den finansiella stabiliteten är av stor vikt för att förstå varför investerarskyddet (vilket inkluderar förbudet

⁵¹ ESMA:s befogenhet att utfärda tekniska standarder avseende tillsyn framgår av artikel 10-14 ESMA-förordningen och avseende genomförande av artikel 15 ESMA-förordningen. EIOPAs befogenhet avseende tillsyn framgår av artikel 10-14 EIOPA-förordningen och avseende genomförande av artikel 15 EIOPA-förordningen.

⁵² Delegation avseende tillsyn sker enligt artikel 290 Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt och avseende genomförande enligt artikel 291 Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt.

⁵³ Afrell, Lars; Uppsatsen "Fokus på kontoföring, clearing och avveckling i EU", ur Aktie, aktiebolag, aktie-marknad, en vänbok till Johan Munck, Corporate Governance Forum, Stockholm, 2013, s. 23.

⁵⁴ Se artikel 16.1 ESMA-förordningen och artikel 16.1 EIOPA-förordningen.

⁵⁵ Stattin, Daniel, Skandaldriven och problemdriven reglering, i skriften Regelfrågor på en förändrad kapital-marknad, Stockholm 2009, s. 174 ff. Redaktörer för skriften Nord, G och Thorell, P.

⁵⁶ Jfr SOU 2015:2 s. 272 och skäl 4 MiFID II.

⁵⁷ Stattin, Daniel och Söderström, Rebecka, Tillsyn på den europeiska finansmarknaden efter finanskrisen-några implikationer för Sverige SvJT, 2011, s. 451 och särskilt s. 454.

⁵⁸ Prop. 2017/18:216 s. 76.

mot tredjepartsersättning) har stått högt upp på EU:s och den svenska regeringens agenda. Bristande förtroende hos investerare för den finansiella marknaden kan leda till riskaversion, vilket är skadligt för samhällsekonomin. Det föreligger därför ett starkt intresse från samhällets sida att säkerställa att marknads aktörer tar tillvara investerarnas intressen.

MiFID II i sin helhet visar tecken på att vara en *skandaldriven*⁵⁹ reglering eftersom bl.a. reglerna avseende investerarskydd har drivits fram som ett resultat av politiska krav på att de brister i det finansiella systemet som identifierades i samband med finanskrisen skall läkas för att förhindra en ny finanskris.⁶⁰ Förbudet mot tredjepartsersättningar skulle emellertid möjligen kunna anses vara en *problem driven reglering*⁶¹, eftersom det syftar till att undanröja de intressekonflikter som tredjepartsersättningar ofta resulterar i.⁶² Att förbudet mot tredjepartsersättningar kommit att bli en starkt politiserad fråga talar dock mot att förbudet skulle vara en korrigering av ett konkret systemfel. Utifrån Finansinspektionens kritiska syn på hur den svenska rådgivningsmarknaden fungerar får förbudet mot tredjepartsersättningar emellertid anses utgöra ett verktyg för att omforma en bransch som idag har osunda ersättningsstrukturer.⁶³ Som skäl för införandet av IDD har angetts turbulensen på finansmarknaderna, vilket talar för att det snarare är fråga om en skandaldriven än problem driven reglering.⁶⁴ På samma sätt som för MiFID II skulle förbudet mot tredjepartsersättningar kunna anses vara en problem driven reglering.

En annan sida av förändringarna av lagstiftningsordningen på EU-nivå är att antalet rättsakter på Lamfalussymodellens nivå två förutspås bli många.⁶⁵ Själva modellen att låta kommissionen och därefter tillsynsmyndigheterna närmare ange innehållet i lagstiftningen har ifrågasatts ur såväl kvalitativ som kvantitativ synvinkel. Det sker inte heller någon uppföljning av resultatet av den delegerade beslutsordningen på nivå ett. Den här ordningen tillsammans med ett snabbare genomförande av rättsakterna än inom det vanliga lagstiftningsarbetet, kan medföra svårigheter vid genomförandet i medlemsländerna.⁶⁶ Det har framförts synpunkter på att Lissabonfördraget och inrättandet av de europeiska tillsynsmyndigheterna inneburit att kommission-

⁵⁹ Det som utmärker skandaldriven reglering är att den stadgas som ett resultat av skandaler och syftar till att förhindra nya skandaler.

⁶⁰ Jfr skäl 4 MiFID II.

⁶¹ Problem driven reglering också initieras som en följd av skandaler men fokuserar istället på att korrigera systemfel.

⁶² Jfr Finansinspektionen, Konsumentskydd på finansmarknaden, 2015, s. 9 f.

⁶³ Jfr Finansinspektionens remissyttrande avseende SOU 2015:2 s. 2.

⁶⁴ Se skäl 10 IDD.

⁶⁵ Se bl.a. Finansinspektionens hemsida www.fi.se/sv/marknad..mifidmifir/regelstruktur-mifidmifir för information om samtliga antagna rättsakter på nivå 2 och 3. Senast läst den 2 januari 2019.

⁶⁶ Skarph, Joakim; Reformprocessen på EU:s värdepappersmarknad – något om dess inverkan på svensk grundlag och lagstiftningsprocess, Juridisk Publikation, JP 1/2014, s. 37.

en, på bekostnad av nationell reglering, fått ett ökat inflytande ifråga om lagstiftning på finansmarknadsområdet.⁶⁷ Den stora ökningen av antalet rättsakter främst på nivå två och tre riskerar att äventyra en effektiv resursallokering på de finansiella marknaderna till skada för samhällsekonomin. Målet med regleringen av de finansiella marknaderna är att kapitalet ska komma till sin mest produktiva användning och att finansiella risker skall, till lägsta kostnad, bäras av dem som vill bära riskerna.⁶⁸

2.5 Slutsats

De två senaste decenniernas utveckling av reglering av finansmarknaden har drivits av en vilja att skydda den icke-professionella investeraren och kanske en övertro på vad regleringar kan åstadkomma. Den övertro på regleringar som infunnit sig samtidigt med den värsta finanskrisen på sjuttio år och har kanske skymt sikten för vad som tidigare har varit bärande för regleringarna, nämligen att marknaden har misslyckats med att sköta sig utan offentlig inblandning. Det är nog inte för vågat att säga att det finns ett antal regleringar vilka har varit skandaldrivna i stället för problemdrivna. Det är främst omfattande och i vissa stycken ologiska regleringar på värdepappers- och försäkringsmarknadsområdet på EU-nivå, som har skapat onödiga skillnader vad avser ersättningar som kan tas ut av marknadsaktörerna. Regleringar vars konsekvenser inte fullt ut synes ha beaktats vare sig på svensk- eller EU-nivå.

⁶⁷ Afrell, Lars; Vänbok till Johan Munck, ”Fokus på kontoföring, clearing och avveckling i EU”, s. 23.

⁶⁸ Falckman, Henric; Ramlagstiftning på försäkringsområdet – ett hot eller en möjlighet?, Juridisk Tidskrift, nr 2 2012/13 s. 306.

3. Aktörer och sparandeformer på den finansiella marknaden

3.1 Aktörerna

Investeringsrådgivning kan tillhandahållas av många olika finansiella institut såsom fondbolag⁶⁹, AIF-förvaltare⁷⁰ och värdepappersinstitut⁷¹. Vad som är viktigt att ha i åtanke är att flera av de olika specialformer av företag såsom AIF-förvaltare, fondbolag, försäkringsförmedlare och försäkringsföretag som ägnar sig åt att bedriva investeringsrådgivning i grund och botten är värdepappersbolag/värdepappersinstitut med tillägg för rörelsespecifika regler.⁷² Fondbolag och AIF-förvaltare får inom ramen för sin fondverksamhet lämna *råd om investeringar* om fonder som bolaget själv förvaltar. Fondbolag och AIF-förvaltare får även utföra sådana uppgifter som dess tillstånd omfattar även åt andra fondbolag.⁷³ Försäkringsförmedlare får tillhandahålla investeringstjänster som motsvarar investeringsrådgivning inom ramen för sitt tillstånd för försäkringsdistribution om finansiella instrument utgör investeringsalternativ inom en livförsäkring. Om försäkringsförmedlare vill erbjuda dessa tjänster utan anknytning till en livförsäkring krävs tillstånd enligt VmpL.⁷⁴ Även försäkringsföretag får inom ramen för sitt tillstånd för försäkringsdistribution tillhandahålla investeringstjänster som motsvarar investeringsrådgivning om finansiella instrument utgör investeringsalternativ inom en livförsäkring.⁷⁵ När det gäller försäkringsföretag behöver dessa inget tillstånd för investeringsrådgivning enligt VmpL för att bedriva investeringsrådgivning utan anknytning till en livförsäkring.⁷⁶ Huruvida det är möjligt för ett försäkringsföretag att bedriva investeringsrådgivning utan anknytning till en livförsäkring måste emellertid avgöras mot bakgrund av förbudet mot försäkringsfrämmande verksamhet i försäkringsrörelselagen.⁷⁷ Denna fråga skall prövas av Finansinspektionen inom ramen för godkän-

⁶⁹ Enligt 1 kap 4 § lagen (2004:46) om värdepappersfonder kan ett fondbolag erhålla tillstånd att bedriva diskretionär portföljförvaltning. Ett fondbolag som erhållit sådant tillstånd får efter tillstånd enligt 7 kap. 1 § första stycket 3 samma lag som ett led i den verksamheten lämna investeringsråd. Rådgivningen får endast avse sådana finansiella instrument som avses i 5 kap. samma lag. Vad som avses med fondbolag anges i 1 kap. 1 § första stycket 8 samma lag.

⁷⁰ AIF-förvaltare får enligt 3 kap. 2 § första stycket lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder bedriva diskretionär förvaltning och lämna investeringsråd enligt 3 kap. 2 § andra stycket 4 samma lag. Vad som avses med AIF-förvaltare anges i 1 kap. 3 § första stycket samma lag.

⁷¹ Värdepappersinstitut får bedriva investeringsrådgivning enligt 2 kap 1 § första stycket 5 VmpL.

⁷² Eklund, K och Statin, D, Kapitalmarknadsrätt, s.142.

⁷³ För fondbolag se prop. 2010/11:135 s. 262 f. För AIF-förvaltare se prop. 2016/17:162 s. 453.

⁷⁴ Försäkringsförmedlare får bedriva rådgivning avseende finansiella instrument inom ramen för livförsäkringar (försäkringsbaserade investeringsprodukter) Jmf 1 kap. 1 § LFD.

⁷⁵ Försäkringsföretag får bedriva investeringsrådgivning inom ramen för försäkringsbaserade investeringsprodukter Jmf 1 kap. 1 § LFD och investeringsrådgivning avseende finansiella instrument om det sker i samband med rådgivning avseende försäkringsbaserade investeringsprodukter enligt 6 kap. 10 § LFD. Se vidare avsnitt 4.3.

⁷⁶ Det föreligger ett undantag från tillståndsplikt för försäkringsföretag i 2 kap 5 § första stycket 4 VmpL.

⁷⁷ Se 4 kap 4 § Försäkringsrörelselagen (2010:2043).

nande och ändring av försäkringsföretags bolagsordning.⁷⁸ Att försäkringsförmedlare och försäkringsföretag inom ramen för sitt ordinarie tillstånd får bedriva verksamhet som motsvarar investeringsrådgivning har emellertid varit omdiskuterat.⁷⁹ Vad som vidare är viktigt att ha i åtanke i det här sammanhanget är att samtliga nämnda verksamheter är starkt påverkade av unionsrätten liksom att den svenska lagstiftningen bygger på flertalet EU-direktiv.⁸⁰

Det fanns vid tiden för införlivande av MiFID II i svensk rätt ingen sammanhållen reglering av aktörerna på den finansiella marknaden och den rådgivning som dessa utförde. Lagstiftningen vid den tiden bestod både av lagar som innehöll näringsrättslig reglering och regleringen i VmpL om investeringsrådgivning som utfördes av värdepappersinstitut. Rådgivning som lämnades av fondbolag, AIF-förvaltare och försäkringsförmedlare reglerades i lagen (2004:46) om värdepappersfonder (LVF), lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder (LAIF) respektive LFF.⁸¹ Vidare fanns redan lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsument (rådgivningslagen). I rådgivningslagen fanns och finns fortfarande dels civilrättsliga regler avseende skadestånd, reklamation, preskription m.m. och dels allmänna näringsrättsliga regler om finansiell rådgivning som en näringsidkare tillhandahåller en konsument.⁸² Värdepappersinstitut, fondbolag, AIF-förvaltare och försäkringsförmedlare var dock för en viss del av sin verksamhet undantagna från den näringsrättsliga regleringen i rådgivningslagen. Skälet härtill var att det i de nämnda näringsrättsliga regleringarna fanns särskilda regler för de fysiska och juridiska personer som berördes av nämnda regleringar.⁸³

3.2 Sparandeformer på den finansiella marknaden

I likhet med att det finns aktörer som har sin grund på värdepappersmarknaden, fondmarknaden och försäkringsmarknaden finns det både rena sparandeprodukter och försäkringsprodukter med sparandemoment som kan användas för investeringar i finansiella instrument. En skillnad mellan rena sparandeprodukter och försäkringsprodukter med sparandemoment är att

⁷⁸ Se 2 kap. 9 § Försäkringsrörelselagen (2010:2043) och jfr prop. 1994/95:50 s.94.

⁷⁹ Det har diskuterats om rådgivning inom ramen för en livförsäkring skall anses utgöra investeringsrådgivning eller försäkringsdistribution. Om verksamheten hade ansetts utgöra investeringsrådgivning hade tillstånd krävts enligt VmpL. Gränsdragningsfrågan behandlas i avsnitt 4.4, 4.4.1, 4.4.2, 4.4.3, 4.4.3.1, 4.4.3.2 och 4.4.

⁸⁰ VmpL införlivar MiFID II, LFD införlivar IDD, Lag (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder införlivar Europaparlamentets och Rådets direktiv 2011/16/EU om förvaltning av alternativa investeringsfonder samt ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010 och lag (2004:46) om värdepappersfonder införlivar UCITS-direktiven. Det senaste är UCITS V-direktivet (Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/91/EU av den 23 juli 2014 om ändring av direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) när det gäller förvaringsinstitutioner, ersättningspolicy och sanktioner. En redogörelse för övriga relevanta UCITS-direktiv finns i prop. 2015/16:170 s. 34.

⁸¹ Prop. 2016/17:162 s. 442 och SOU 2015:2 s. 389-390.

⁸² Prop. 2016/17:162 s. 442 och SOU 2015:2 s. 390.

⁸³ Prop. 2016/17:162 s. 442.

det är investeraren själv som äger tillgångarna om sparandet sker inom en ren sparandeprodukt medan det inom en försäkringsprodukt med sparandemoment är försäkringsgivaren som äger tillgångarna. Trots dessa skillnader anses sparande inom ramen för de två produkterna utgöra substitut till varandra.⁸⁴ Nedan kommer det att lämnas en redogörelse för ISK-konto och för livförsäkring.⁸⁵ Vidare kommer begreppet försäkringsbaserad investeringsprodukt att analyseras eftersom det används inom ramen för LFD.

3.2.1 Investeringsparkonto

Ett ISK-konto är ett konto för förvaring av värdepapper. Ett avtal om ISK-konto ingås mellan ett investeringsföretag och en privatperson eller ett dödsbo.⁸⁶ Det är således enbart privatpersoner och inte företag som kan äga ett ISK-konto. På ett ISK-konto ska kontoinnehavaren kunna spara, dvs. förvara kontanta medel samt vissa finansiella instrument.⁸⁷ Med investeringsföretag avses bland annat värdepappersbolag, svenskt kreditinstitut, fondbolag och AIF-förvaltare.⁸⁸ I det här sammanhanget är det av intresse att försäkringsförmedlare och försäkringsföretag som inte utgör värdepappersbolag inte kan tillhandahålla investeringsparkonton.⁸⁹ När en privatperson investerar i olika tillgångar på ett ISK-konto är det den enskilde investeraren, och inte bolaget som tillhandahåller ISK-kontot, som äger de underliggande tillgångarna. Det sker inte någon reavinstbeskattning när tillgångar säljs inom ramen för ett investeringskonto utan kontot beskattas årligen med en schablonskatt.

3.2.2 Livförsäkring

Initialt kan konstateras att det varken inom svensk rätt eller inom unionsrätten finns någon legaldefinition av försäkringsavtal.⁹⁰ I den svenska civilrättsliga lagstiftningen delas försäkringsavtal in i personförsäkringar och skadeförsäkringar.⁹¹ Denna indelning går att jämföra med den försäkringsrörelserättsliga, vilken är starkt påverkad av unionsrätten, vilken är indelad i olika försäkringsklasser.⁹² I enlighet med denna uppdelning tillhör, mindre komplicerade

⁸⁴ Se skäl 87 MiFID II och skäl 56 IDD.

⁸⁵ ISK-konto har valts eftersom det utgör en ren sparandeprodukt medan livförsäkring är försäkringsprodukt med sparandemoment.

⁸⁶ 9 § lagen (2011:1268) om investeringsparkonto.

⁸⁷ Enligt 6 § lagen om investeringsparkonto framgår det att innehavaren av ett investeringsparkonto endast får investera i tillgångar som är upptagna på en reglerad marknad, på en MTF-plattform i en värdepappersfond eller specialfond.

⁸⁸ 5 § lagen om investeringsparkonto.

⁸⁹ Jfr 5 § lagen om investeringsparkonto där varken försäkringsförmedlare eller försäkringsföretag nämns.

⁹⁰ Se prop. 2017/18:216 s. 156.

⁹¹ 1 kap. 1 och 2 §§ försäkringsavtalslagen.

⁹² Se 2 kap. 12 § Försäkringsrörelselag (2010:2043), som införlivar Bilaga II Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG av den 25 november 2009 om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet (Solvens II).

livförsäkringar där storleken på ersättningen är bestämd på förhand och mer komplexa försäkringar där värdet är exponerat mot marknadsvolatilitet, samma försäkringsklass. Det finns dock varken inom svensk rätt eller inom unionsrätten någon definition av begreppet livförsäkring.

Genom begreppet försäkring har försök gjorts för att utesluta ett antal företeelser som saknar ett tillräckligt stort inslag av försäkringsmässig risk.⁹³ Det föreligger emellertid i de civilrättsliga definitionerna inte några sådana kvantitativa begränsningar.⁹⁴ I skatterätten används begreppet kapitalförsäkring för en livförsäkring som inte är pensionsförsäkringar.⁹⁵ För att en kapitalförsäkring skall anses utgöra en försäkring har det krävts ett risktagande på en procent eller mer.⁹⁶ Det skall dock tolkas i ljuset av att begreppet kapital- och livförsäkring inte har ett för skatterätten autonomt innehåll.⁹⁷

Det har i olika sammanhang diskuterats hur försäkring och försäkringsrörelse ska definieras.⁹⁸ Det närmaste en definition det går att komma är förmodligen att en försäkringsrörelse karaktäriserats av att verksamheten skall vara yrkesmässig och gå ut på att mot vederlag utge ekonomisk ersättning eller utföra en bestämd prestation vid ovissa händelser. Att någon kommer att avlida är inte ovisst men det är ovisst när det kommer ske.⁹⁹ Vidare framgår det av unionsrätten att begreppet försäkringsavtal måste ges en fristående och enhetlig tolkning inom hela EU.¹⁰⁰ EU-domstolen har vid ett flertal tillfällen uttryckt att ett försäkringsavtal kännetecknas av att en försäkringsgivare åtar sig att mot förskottsbetalning av premie tillhan-

⁹³ Hultqvist, Anders, Vad är en kapitalförsäkring? Svensk Skattetidning, 2009, s. 49.

⁹⁴ Hultqvist, Anders Vad är en kapitalförsäkring? s. 48.

⁹⁵ 58 kap. 2 § andra stycket inkomstskattelagen (1999:1 229).

⁹⁶ RÅ 1994 not. 19.

⁹⁷ Se Hultqvist, Vad är en kapitalförsäkring? s.47 där anges att begreppen kapital- och livförsäkring inte har ett självständigt innehåll för skatterätten och kan därför inte endast ha inkomstskattelagen som utgångspunkt när begreppen ska bestämmas. Kapital- och livförsäkringar avser rättshandlingar som får sitt civilrättsliga innehåll i fråga om vad som avtalsmässigt avses med livförsäkring. Begreppen får även sitt innehåll av vad som inom näringsrätten avses med livförsäkringsverksamhet. Se även Regeringsrättens mål nr 3014-3015-05 och 3017-05. Regeringsrätten uttrycker där att det är ”uppenbart att avtalet saknar betydelse från försäkringsrättsliga utgångspunkter” och att ”avtalet därav inte kan avse en livförsäkring”. Regeringsrätten gör således en bedömning av avtalets civilrättsliga karaktär för att avgöra om avtalet utgör en kapitalförsäkring.

⁹⁸ SOU 1983:5 s. 39. I Försäkringsverksamhetskommitténs betänkande diskuterades begreppet försäkringsrörelse och frågan om en legaldefinition. Kommittén ansåg att det inte var möjligt att definiera begreppet försäkringsrörelse.

⁹⁹ Se bilaga till Koncession för försäkringsrörelse: delbetänkande (SOU 1983:5), sakkunnigutlåtande av professor Carl Martin Roos s. 203.

¹⁰⁰ Se EU-domstolens dom den 1 mars 2012 i mål C-166/1 Gonzales Alonso ./ Nationale Nederlanden Vida Cia Seguros y Reaseguros SAE, punkt 25 och där angiven rättspraxis.

dahålla försäkringstagaren den prestation som parterna avtalat om när avtalet ingicks om försäkringsrisken skulle förverkligas.¹⁰¹

Livförsäkringar omfattar både dödsfall och ”livsfall”, t.ex. att man uppnår en viss ålder.¹⁰² Vidare är livförsäkringen en form av *organiserat sparande*, där risken även i sin klassiska form är ringa då försäkringstagaren är ung och stiger först med tilltagande ålder. Enligt Hellner är frågan om livförsäkringar är en försäkring eller inte ointressant och argumentationen är byggd på dåliga skäl. Avgörande för om de skulle falla in under försäkringsrätten är istället huruvida det finns ett behov av särskild reglering.¹⁰³ Trots att det förekommer en del standardlösningar på marknaden är möjligheterna att differentiera livförsäkringsavtal stora.¹⁰⁴ När försäkringsrörelselagen ändrades år 2000 innebar det att livförsäkringarna i många fall blev mer utpräglade instrument för sparande.¹⁰⁵ Försäkrings- och sparandeprodukterna överlappar således varandra. Anledningen till att varken de nationella lagstiftarna i Europa eller i EU definierat begreppet livförsäkring beror antagligen på att lagstiftaren vill att marknaden skall vara flexibel och utveckla de produkter som efterfrågas.¹⁰⁶ Detta har resulterat i att gränsen mellan sparande och försäkring är flytande vilket bland annat framkommer vid en tillämpning av sparandedirektivet.¹⁰⁷ Det föreslogs en förändring i sparandedirektivet som skulle jämställa ”*benefits from a life insurance contract*” där den biometriska risken¹⁰⁸ är lägre än fem procent med ränta under vissa förutsättningar.¹⁰⁹ I den aktuella situationen diskvalificerade EU-kommissionen inte försäkringarna som icke-försäkringar utan valde istället att utvidga direktivets tillämpningsområde.

Det finns vidare olika former av livförsäkringar; depåförsäkring, fondförsäkring och traditionellt förvaltd försäkring.¹¹⁰ Det som fondförsäkringar och depåförsäkringar har ge-

¹⁰¹ Se EU-domstolens dom den 25 februari 1999 i mål C-349/96 Card Protection Plan Ltd (CPP)/. Commissioners of Customs and Excise, punkt 17 och dom den 26 mars 2015 i mål C-556/113, Litakso /. BTA Insurance Company, punkt 28.

¹⁰² Hellner, Jan, Försäkringsrätt, s. 520.

¹⁰³ Hultqvist, Anders, Vad är en försäkring? s. 50.

¹⁰⁴ Hellner, Jan, Försäkringsrätt, s.17.

¹⁰⁵ Se prop.1998/99:87 s. 138.

¹⁰⁶ Jfr skäl (46) i Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/83/EG av den 5 november 2002 om livförsäkring.

¹⁰⁷ Se skäl (13) rådets direktiv 2003/48/EG av den 3 juni 2003 om beskattning av inkomster från sparande i form av räntebetalningar. Direktivet omfattar ränta på bank men inte avkastning på en livförsäkring, vilket har varit föremål för diskussion vid översynen av direktivets tillämpning i Commission staff working document-Refining the present coverage of Council Directive 2003/48/EC on taxation of income from savings, Brussels, 29.4.2008 SEC(2008) 0559. Se även Rapport från kommissionen till rådet enligt artikel 18 i rådets direktiv 2003/48/EG om beskattning av inkomster från sparande i form av räntebetalningar, Bryssel den 15.9.2008, KOM(2008) 552 slutlig, s. 8.

¹⁰⁸ Biometriska risker är risker förknippade med de försäkrades dödlighet, livslängd, invaliditet eller sjuklighet, se Finansinspektionen, Tillsyn över försäkringsföretagen, 17 maj 2016, s. 7.

¹⁰⁹ Förslag till rådets direktiv om ändring av direktiv 2003/48/EG om beskattning av inkomster från sparande i form av räntebetalningar, Bryssel den 13.11.2008, KOM(2008) 727 slutlig, s. 20.

¹¹⁰ Prop.2017/18:216 s. 157.

mensamt är att det är den enskilde försäkringstagaren som själv bestämmer hur kapitalet skall placeras. Det är dessutom försäkringstagaren som själv bär placeringsrisken. Skillnaden är att kapitalet i en fondförsäkring endast kan placeras i fondandelar medan kapitalet i depåförsäkring kan placeras i en mängd olika finansiella instrument såsom aktier, fonder, företagsobligationer och strukturerade produkter. Vidare är det i en depåförsäkring möjligt att låta kapitalet ligga likvid, vilket inte är möjligt i en fondförsäkring där kapitalet måste vara placerat i fonder. I en traditionell försäkring är det försäkringsgivaren som bestämmer hur kapitalet skall placeras och försäkringstagaren erhåller en garanterad lägsta nivå som bestämmer hur mycket denne som minst kommer återfå. De finansiella instrumenten förvaras i en värdepappersdepå som ägs av försäkringsgivaren men som försäkringstagaren i regel håller en fullmakt till, för att möjliggöra ändringar i innehavet. Det går således att använda en depåförsäkring som substitut till ett investeringssparkonto. Med andra ord fungerar depåförsäkringen som ett ”skal” för ett eller flera finansiella instrument. Utfallande försäkringsbelopp är befriat från inkomstbeskattning och de inbetalda premierna är inte avdragsgilla. Vinsterna som görs när värdepapper säljs inom ramen för en livförsäkring reavinstkattas inte. En livförsäkring beskattas istället med i en schablonskatt som tas ut årligen.

3.2.2.1 Försäkringsbaserade investeringsprodukter

Med försäkringsbaserad investeringsprodukt avses en *”försäkring med ett förfallo- eller återköpsvärde och vars förfallo- eller återköpsvärde helt eller delvis är direkt eller indirekt exponerat mot marknadsvolatilitet”*.¹¹¹ Enkelt uttryckt avses med försäkringsbaserade investeringsprodukter försäkringsprodukter med investeringsanslag. Vissa försäkringar undantas dock från definitionen av försäkringsbaserade investeringsprodukter bl.a. pensionsförsäkringar. Begreppet försäkringsbaserad investeringsprodukt återfinns även i PRIIP-förordningen och har där samma lydelse som i LFD och IDD.¹¹² Enligt nämnda förordning framgår att försäkringsbaserade investeringsprodukter och paketerade investeringsprodukter (Priip-produkt) tillsammans utgör Priip-produkter¹¹³. I illustrativt syfte kan det därav vara av intresse att definitionen av Priip-produkt innefattar finansiella instrument som värdepappersfonder, alternativa investeringsfonder och olika former av strukturerade produkter. När det gäller både fondför-

¹¹¹ Se 1 kap. 9 § 8 LFD och 2.1.17 IDD. Med återköpsvärde avses det värde som maximalt kan erhållas vid ett återköp av försäkringen.

¹¹² Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1286/2014 av den 26 november 2014 om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (Priip-produkter) (PRIIP-förordningen). Försäkringsbaserade investeringsprodukter definieras i artikel 4.2 PRIIP-förordningen.

¹¹³ Se artikel 4.3 PRIIP-förordningen.

säkring och depåförsäkring är det klart att dessa faller inom definitionen av försäkringsbaserad investeringsprodukt, eftersom återköpsvärdet av dessa är exponerat mot marknadsvolatilitet. Att återköpsvärdet är exponerat mot marknadsvolatilitet beror på att de produkter som försäkringskapitalet placeras i påverkas av hur de olika kapitalmarknaderna utvecklas. När det gäller traditionellt förvaltade försäkringar faller dessa inom ramen för begreppet försäkringsbaserad investeringsprodukt om återbäringen är exponerad mot marknadsvolatilitet, vilket är vanligt i Sverige. Ur ett svenskt perspektiv är det emellertid av vikt att poängtera att det är privatpersonerna själva eller en finansiell rådgivare/försäkringsförmedlare som inom ramen för en fond- eller depåförsäkring väljer i vilka finansiella produkter som försäkringskapitalet ska placeras. Utbudet som den enskilde investeraren eller finansiella rådgivaren/försäkringsförmedlaren har att välja mellan är ofta mycket omfattande. Detta skiljer sig betydande från hur det ser ut i många andra europeiska länder där det på förhand är bestämt i vilka finansiella instrument som försäkringskapitalet i en försäkringsbaserad investeringsprodukt skall placeras. Av intresse i det här sammanhanget är att unionslagstiftaren gör en åtskillnad mellan icke komplexa och komplexa försäkringsbaserade investeringsprodukter.¹¹⁴ Avgörande för om en försäkringsbaserad investeringsprodukt skall anses vara icke-komplex är om försäkringsavtalet ger investeringsexponering mot icke-komplexa finansiella instrument enligt MiFID II.¹¹⁵

3.3 Slutsats

Det står klart att det finns många olika aktörer som får bedriva investeringsrådgivning. Det är viktigt att ha i åtanke att ett och samma företag kan vara både värdepappersbolag, försäkringsförmedlare och fondbolag, eftersom nämnda verksamheter enbart bygger på att företaget har tillstånd att bedriva verksamheten. Vidare framgår att de olika företagsformerna inom ramen för tillståndet för verksamheten kan bedriva tjänster som motsvarar investeringsrådgivning. Det går därför att konstatera att de olika verksamheterna *överlappar* varandra. De olika företagen kan delas upp i dels företag som har sin grund på värdepappersmarknaden, dels företag som har sin grund på försäkringsmarknaden. Det är också av betydelse att samtliga dessa fö-

¹¹⁴ Se artikel 30.3 a IDD.

¹¹⁵ Se hänvisning i artikel 30.3 a IDD till MiFID II. Vad som avses med en icke-komplex försäkringsbaserad investeringsprodukt specificeras ytterligare i Eiopa-17/651 4 oktober 2017, riktlinjer, enligt direktivet om försäkringsdistribution, om försäkringsbaserade investeringsprodukter som innehåller en struktur som gör det svårt för kunden att förstå den därmed förbundna risken, riktlinje 1 – investeringsexponering, 1.13, vilken stadgar att de instrument som skall anses vara icke komplexa finansiella instrument är a) de som identifieras i artikel 25.4.a MiFID II b) de som uppfyller kriterierna i artikel 57 i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 om komplettering av direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet c) de som inte anses vara komplexa i enlighet med Esmas riktlinjer om komplexa skuldinstrument och strukturerade insättningar.

retags ursprungliga verksamhet har sin grund i EU-direktiv som införlivats i svensk rätt. Även när det gäller de olika sparandeformerna kan dessa delas upp i dels renodlade sparandeprodukter såsom ISK-konto, dels försäkringsprodukter som innehåller sparmoment såsom livförsäkring. Eftersom det inte föreligger något krav på graden av risknivå för att kunna klassificeras som en livförsäkring är gränsen mellan sparande och försäkring flytande. Det är dessutom tydligt att skillnaden mellan sparande framförallt i en depåförsäkring och ISK-konto är obetydlig. Denna obetydliga skillnad framgår tydligt av den inom unionsrätten införda termen försäkringsbaserade investeringsprodukter.

En fråga av intresse i det här sammanhanget är därför hur de olika försäkringsprodukterna förhåller sig till försäkringsbaserade investeringsprodukter. Eftersom värdet på dessa försäkringar, i vart fall avseende fondförsäkringar och depåförsäkringar, är kopplat till värdeutvecklingen på finansiella instrument utgör de försäkringsbaserade investeringsprodukter. Vad som dessutom är av vikt i det här sammanhanget är att begreppet försäkringsbaserad investeringsprodukt avser själva försäkringsavtalet, vilket framgår av gränsdragningen mellan komplexa och icke-komplexa försäkringsbaserade investeringsprodukter.

4. Finansiell rådgivning

4.1 Rådgivningsbegreppet

Enligt vad som framgått ovan är det en mängd aktörer som kan bedriva investeringsrådgivning eller motsvarande verksamhet inom ramen för sitt ordinarie tillstånd.¹¹⁶ Vad begreppet investeringsrådgivning innefattar har dock ännu inte behandlats utan kommer att behandlas i det följande.¹¹⁷ Rådgivning har varit föremål för reglering inom ett flertal områden utan att rådgivningsbegreppet har preciserats närmare.¹¹⁸ Inom både lagstiftning och doktrin brukar rådgivning avseende finansiella instrument benämnas *finansiell rådgivning*. Begreppet används emellertid även för andra typer av rådgivning.¹¹⁹ Begreppet finansiell rådgivning kan vidare delas in i placeringsrådgivning/finansiell rådgivning och investeringsrådgivning.¹²⁰ Finansiell rådgivning/placeringsrådgivning är rådgivning som faller inom rådgivningslagens tillämpningsområde.¹²¹ Investeringsrådgivning som begrepp introducerades genom införlivandet av MiFID och är rådgivning som faller inom VmpL:s tillämpningsområde. Frågan avseende rådgivares möjlighet att ta emot ersättningar från tredjepart regleras enbart i VmpL och således är det endast begreppet investeringsrådgivning som är av intresse i det här sammanhanget. Rådgivningslagens tillämpningsområde har dessutom inskränkts i betydande omfattning de senaste åren.¹²² Vad som är viktigt att nämna i det här sammanhanget är det faktum att rådgivning avseende finansiella produkter kan falla inom definitionen av andra verksamheter, vilket kan leda till gränsdragningssvårigheter.¹²³ Den gränsdragningsproblematik som blir aktuell avseende regler om ersättningar från tredjepart är den som kan uppkomma i förhållande till försäkringsdistribution. Detta eftersom det även i LFD finns regler om möjligheten att ta emot ersättning från tredjepart.¹²⁴ Det kommer därför att nedan först lämnas en redogörelse för begreppet investeringsrådgivning, investeringsrådgivning på oberoende grund, försäkringsdistribution samt försäkringsdistribution grundad på opartisk och personlig analys.

¹¹⁶ Se avsnitt 3.1.

¹¹⁷ Se avsnitt 4.2.

¹¹⁸ Se Korling, Fredric, Rådgivningsansvar, – särskilt avseende finansiell rådgivning och investeringsrådgivning, Jure, Stockholm, 2010, kapitel 4-6.

¹¹⁹ Se lagen (1985:354) om förbud mot juridiskt och ekonomiskt biträde i vissa fall och Corporate Finance-rådgivning.

¹²⁰ Begreppet investeringsrådgivning användes tidigare som en synonym till finansiell rådgivning, se 5 kap. 4 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2002:7) om uppföranderegler på värdepappersmarknaden.

¹²¹ Se t.ex. prop. 2006/07:115 s. 439 f.

¹²² Se 3 a § rådgivningslagen, vilken stadgar att de näringsrättsliga reglerna i 4 och 5 §§ inte skall tillämpas t.ex. när fondbolag, värdepappersinstitut och försäkringsförmedlare bedriver finansiell rådgivning.

¹²³ De möjliga gränsdragningsproblem som kan uppstå framgår av avsnitt 3.1.

¹²⁴ Jfr begreppet investeringsrådgivning i 1 kap. 4 c § VmpL med begreppet försäkringsdistribution i 1 kap. 1 § LFD. Gränsdragningsfrågan behandlas även i avsnitt 4.4, 4.4.1, 4.4.2, 4.4.3, 4.4.3.1, 4.4.3.2 och 4.4.

4.2 Investeringsrådgivning

Med investeringsrådgivning avses ”tillhandahållande av personliga rekommendationer till en kund i fråga om en eller flera transaktioner som avser finansiella instrument, investerings-tjänster och investeringsverksamheter”.¹²⁵ Vad som inte framgår av den svenska lagstiftning- en är vad som avses med en *personlig rekommendation*. En definition av vad som avses med personlig rekommendation återfinns emellertid i kommissionens delegerade förordning till MiFID II¹²⁶, av vilken framgår att med personlig rekommendation avses; ”*en rekommendation till en person i dennes egenskap av investerare eller presumtiv investerare, eller i egen- skap av ombud för en investerare eller en presumtiv investerare. Rekommendationen skall presenteras som lämplig för personen ifråga eller vara baserad på en bedömning av den be- rörda personens omständigheter, och måste utgöra en rekommendation att vidta en av föl- jande åtgärder; att köpa, sälja, teckna sig för, byta, läsa in, behålla eller garantera ett speci- ellt finansiellt instrument. Att utnyttja eller inte utnyttja en rätt som ges genom ett finansiellt instrument att köpa, sälja, teckna för sig, byta eller lösa in ett finansiellt instrument*”.¹²⁷ Ef- tersom rekommendationen skall vara personlig omfattar definitionen inte mer allmänt hållna råd om finansiella instrument.¹²⁸ Exempel på sådana råd kan vara rådgivning avseende att placera kapitalet i aktier i bolag från ett specifikt land eller i en specifik bransch. Det är emel- lertid vanligt att allmänna råd övergår till specifika råd och utgör då investeringsrådgivning.

Vid investeringsrådgivning uppkommer speciella frågeställningar vid placering av kapi- tal i finansiella instrument inom ramen för en försäkring.¹²⁹ Det som gör denna situation spe- ciell är att det är försäkringstagaren som får rekommendationen medan det är försäkringsföre- taget som köper, säljer eller tecknar sig. Huruvida förvaltning och rådgivning avseende finan- siella instrument som sker inom ramen för en försäkring skall anses utgöra investeringsråd- givning är en fråga som har diskuterats i förarbetena.¹³⁰ Å ena sidan har den uppfattningen framförts att rådgivning avseende finansiella instrument som sker inom ramen för en försäk-

¹²⁵ Definitionen av investeringsrådgivning i 1 kap. 4 c § 3 VmpL, är densamma som 4.1.4 MiFID II. Investe- ringstjänster och investeringsverksamheter anges 2 kap 1 § VmpL. Definitionen av finansiella instrument åter- finns i 1 kap. 4 § VmpL, och har införlivat 4.15 MiFID II.

¹²⁶ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 av den 25 april 2016 om komplettering av Europapar- lamentets och rådets direktiv 2014/65/EG vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värde- pappersföretag, och definitioner för tillämpning av direktivet.

¹²⁷ Artikel 9 Kommissionens delegerade förordning av den 25.4.2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EG, vilken är densamma som Artikel 52 i kommissionens direktiv 2006/73/EG av den 10 augusti 2006 om genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG.

¹²⁸ Prop. 2006/07:115 s. 315.

¹²⁹ En liknande frågeställning uppstår vid placering i fondandelar inom ramen för premiepensionssystemet.

¹³⁰ Se departementspromemorian ”Stärkt konsumentskydd vid försäkringsförmedling” Ds 2014:22 s. 40 och Värdepappersmarknaden, MiFID II och MiFIR (SOU 2015:2) s. 302-303 samt prop. 2016/17:162 s. 256 f.

ring inte utgör investeringsrådgivning. Detta eftersom det är försäkringstagarna som erhåller rekommendationen och försäkringsföretaget som äger de finansiella tillgångarna, vilket medför att rådgivningen inte utgör en personlig rekommendation.¹³¹ Å andra sidan har uppfattningen framförts att det inte föreligger något krav på att den som lämnar förvaltningsuppdraget eller erhåller rådet behöver vara densamma som den som äger de finansiella tillgångarna.¹³²

Av betydelse i det här sammanhanget är att det föreligger undantag från tillståndsplikt enligt VmpL för vissa typer av verksamheter.¹³³ Av intresse är att verksamhet som sker *tillfälligt i samband* med annan yrkesverksamhet som regleras i lag eller annan författning inte är tillståndspliktig.¹³⁴ I den delegerade förordningen till MiFID II finns detaljerade bestämmelser om när en investeringstjänst skall anses tillhandahållas tillfälligt i samband med annan yrkesmässig verksamhet.¹³⁵ För att en verksamhet skall anses vara erbjuden på tillfällig grund under utövande av en yrkesmässig verksamhet skall det föreligga en verklig anknytning mellan yrkesverksamheten och tillhandahållandet av investeringstjänsten till samma kund, så att investeringstjänsten kan betraktas som ett komplement till den huvudsakliga yrkesverksamheten.¹³⁶ Vidare skall investeringstjänster till kunderna inte utgöra en systematisk inkomstkälla för personen som tillhandahåller yrkesverksamheten.¹³⁷ Slutligen skall personen som tillhandahåller yrkesverksamheten varken marknadsföra eller på annat sätt främja sin förmåga att tillhandahålla investeringstjänster, utom när dessa anges för kunder som ett komplement till den huvudsakliga verksamheten.¹³⁸ EU-domstolen har vidare stadgat att det faktum att rådgivningen sker *frekvent* eller med viss *regelbundenhet* inte är relevant om den sker i samband med den ursprungliga verksamheten.¹³⁹ Vidare undantas från tillståndsplikt investeringsrådgivning inom ramen för annan yrkesmässig verksamhet än sådan som omfattas av bestämmelserna i VmpL om ingen specifik ersättning lämnas för rådgivningen.¹⁴⁰

¹³¹ Ds 2014:22 s. 40.

¹³² Se SOU 2015:2 s. 302-303 och prop. 2016/17:162 s. 256 f.

¹³³ Se 2 kap. 5 § VmpL vilken införlivar undantagen i artikel 2 MiFID II.

¹³⁴ Se 2 kap. 5 § 1 stycket 6 VmpL, vilken införlivar artikel 2 c MiFID II.

¹³⁵ Se artikel 4 a-c kommissionens delegerade förordning 2017/565 till MiFID II.

¹³⁶ Artikel 4 a kommissionens delegerade förordning 2017/565 till MiFID II.

¹³⁷ Artikel 4 b kommissionens delegerade förordning 2017/565 till MiFID II.

¹³⁸ Artikel 4 c kommissionens delegerade förordning 2017/565 till MiFID II.

¹³⁹ Se EU-domstolens dom den 31 maj 2018 i mål C-542/16 p.63. Domen kommer att behandlas utförligt under avsnitt 4.4.3.

¹⁴⁰ 2 kap. 5 § första stycket 12 VmpL. Vilken införlivat artikel 2.1 k MiFID II. Undantaget fanns även i artikel 2.1 j MiFID.

4.2.1 Investeringsrådgivning på oberoende grund

Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsrådgivning ska informera kunden huruvida rådgivningen tillhandahålls på oberoende grund eller inte. Vidare skall värdepappersinstitutet informera kunden om rådgivningen är baserad på en allmän eller mer begränsad analys av olika finansiella instrument, och särskilt om urvalet omfattar eller är begränsat till finansiella instrument utgivna, utfärdade eller tillhandahållna av institutet, företag som institutet har nära förbindelser med eller andra företag till vilka institutet har ett sådant rättsligt eller ekonomiskt förhållande att det kan riskera att försämra förutsättningarna för institutet att lämna oberoende investeringsråd.¹⁴¹

Ett värdepappersinstitut som informerat kunden om att institutet tillhandahåller investeringsrådgivning på oberoende grund skall i den verksamheten bedöma ett tillräckligt stort och diversifierat urval av finansiella instrument som är tillgängliga på marknaden för att säkerställa att kundens investeringsmål på ett lämpligt sätt kan tillgodoses. Urvalet får inte omfatta finansiella instrument utgivna, utfärdade eller tillhandahållna av institutet, företag som institutet har nära förbindelser med eller andra företag till vilka institutet har sådant rättsligt eller ekonomiskt förhållande till att det kan riskera att försämra förutsättningarna för institutet att lämna oberoende investeringsrådgivning.¹⁴² Nämnda bestämmelser innebär en reglering av tjänsten investeringsrådgivning när den tillhandahålls på oberoende grund och inte införande av definitionen av en ny typ av aktör, en oberoende rådgivare.¹⁴³ Lydelsen går att jämföra med motsvarande bestämmelse i MiFID II, vilken stadgar att värdepappersföretag inte *enbart* får tillhandahålla finansiella instrument som värdepappersföretag självt, ett närstående bolag till värdepappersföretaget eller ett bolag som värdepappersföretag har nära rättsliga och ekonomiska förbindelser med.¹⁴⁴ Skillnaden är att ett värdepappersföretag får tillhandahålla egna finansiella instrument och trots det kunna bedriva investeringsrådgivning på oberoende grund vilket inte är möjligt enligt svensk rätt. Den svenska regleringen går således utöver motsvarande reglering i MiFID II.¹⁴⁵

MiFID II är uppbyggt på ett sådant sätt att ett och samma värdepappersföretag kan bedriva investeringsrådgivning på såväl oberoende som icke-oberoende grund. I förarbetena VmpL ansågs det inte finnas skäl att avvika från denna ordning.¹⁴⁶ Det finns emellertid särskilda

¹⁴¹ 9 kap. 17 § VmpL.

¹⁴² 9 kap. 20 § VmpL.

¹⁴³ Prop. 2016/17:162 s. 433.

¹⁴⁴ Se artikel 24.7.a MiFID II.

¹⁴⁵ Se artikel 24.12 MiFID II och prop. 2016/17:162 s. 433.

¹⁴⁶ Prop. 2016/17:162 s. 433 och SOU 2015:2 s. 441.

regler om krav på värdepappersföretag som tillhandahåller investeringsrådgivning på både oberoende och icke oberoende grund.¹⁴⁷ Ett företaget får inte presentera hela sin verksamhet som oberoende utan enbart den del av verksamheten som utför sådan rådgivning. Det framgår vidare att en och samma fysiska person inte får erbjuda rådgivning på oberoende och icke oberoende grund. Regeringen har tolkat detta som att värdepappersinstitut måste ha en sådan organisation och sådana arrangemang som säkerställer att verksamhet där ersättningar från tredjepart är tillåtna inte blandas ihop med verksamhet där ersättningar från tredjepart är förbjudna.¹⁴⁸

4.3 Försäkringsdistribution

Hur försäkringsföretagen väljer att distribuera sina försäkringar är ett beslut som ofta grundar sig på vilken modell som är mest lönsam och effektiv för det berörda företaget. I de flesta försäkringsföretag finns det anställda som sköter distributionen.¹⁴⁹ Därutöver kan försäkringsföretag ingå överenskommelse med försäkringsförmedlare för att förmedla försäkringar.¹⁵⁰ I Sverige sker distributionen av försäkringar främst genom försäkringsförmedlare.¹⁵¹

Försäkringsdistribution innefattar ”*verksamhet som består i att ge råd om, föreslå eller utföra annat förberedande arbete inför ingående av försäkringsavtal, att ingå sådana avtal eller bistå vid förvaltning och fullgörande av sådana*”.¹⁵² Denna definition av försäkringsdistribution har samma innebörd som definitionen av försäkringsförmedling.¹⁵³ Det går initialt att konstatera att definitionen är vid och en ren bokstavstolkning närmast ger intryck att all verksamhet som har någon anknytning till ett försäkringsavtal utgör försäkringsdistribution.¹⁵⁴ Föremålet för distributionen skall således utgöras av ett försäkringsavtal.¹⁵⁵ Vidare gör definitionen ingen skillnad på olika försäkringar utan gäller för samtliga försäkringsklasser. Försäkringsdistribution omfattar råd som lämnas dels innan något kontrakt skrivs på och dels råd som lämnas inom ramen för biträde vid förvaltningen av redan ingångna försäkringsavtal.¹⁵⁶ Definitionen av försäkringsdistribution och definitionen av försäkringsförmedling skiljer sig åt genom att orden *lägga fram* har ersatts med *ge råd om*.¹⁵⁷ Denna ändring skall dock inte

¹⁴⁷ Se artikel 53.3 kommissionens delegerade förordning 565/2017 till MiFID II.

¹⁴⁸ Prop. 2016/17:162 s. 416.

¹⁴⁹ Prop. 2017/18:216 s. 87.

¹⁵⁰ Prop. 2017/18:216 s. 87.

¹⁵¹ Prop. 2017/18:216 s. 88.

¹⁵² Se 1 kap. 1 § LFD och artikel 2.1.1 IDD.

¹⁵³ Jfr 1 kap. 1 § LFD med 1 kap 1 § LFF. Se även artikel 2.3 IMD.

¹⁵⁴ Prop. 2017/18:216 s. 108-109.

¹⁵⁵ Se avsnitt 3.2.2.

¹⁵⁶ Prop. 2017/18:261 s.120.

¹⁵⁷ Jfr 1 kap. 1 § LFD med 1 kap 1 LFF. Samma skillnad finns mellan artikel 2.1.1 IDD och artikel 2.3 IMD.

innebära någon ändring i sak. Utrymmet för att marknadsföra försäkringsprodukter och produkter med nära anknytning till försäkringsavtal till kunder t.ex. olika investeringsalternativ i form av olika finansiella instrument är, utan att omfattas av tillämpningsområdet för regelverket, begränsat.¹⁵⁸

Verksamhet som består i att bistå vid förvaltning och fullgörande anses utgöra försäkringsdistribution.¹⁵⁹ Direktivets ordalydelse att *bistå* bör avse att med råd eller andra åtgärder biträda någon med vad som ankommer på denne inom ramen för förvaltning eller fullgörande av försäkringsavtal.¹⁶⁰ I första hand torde detta ta sikte på situationen då en tredje man hjälper en kund i förhållande till försäkringsföretaget. Vidare kan det tänkas att ett försäkringsföretag, vid sidan av de skyldigheter som följer av ett försäkringsavtal, gentemot kunden åtar sig att bistå denne med något. Det kan t.ex. avse råd om investeringsalternativ under försäkringstiden.¹⁶¹ Exempel på vad som bör anses med bistå vid förvaltning är olika typer av råd som lämnas till kunden angående ett redan ingånget försäkringsavtal.¹⁶² På det sättet kan det t.ex. vara med försäkringsbaserade investeringsprodukter och pensionsförsäkringar som är exponerade mot marknadsvolatilitet.¹⁶³ Bistå vid fullgörande av ett försäkringsavtal kan t.ex. utgöras av att bistå kunden med hantering av försäkringspremier.¹⁶⁴

Utöver definitionen av försäkringsdistribution återfinns i LFD en definition av rådgivning.¹⁶⁵ Definitionen av rådgivning har skapats med definitionen av investeringsrådgivning i MiFID II som förebild.¹⁶⁶ I enlighet med ovan stadgade skall det vara fråga om en personlig rekommendation för att det skall utgöra investeringsrådgivning, vilket framgår av den delegerade förordningen till MiFID II.¹⁶⁷ Det som anges i den delegerade förordningen avseende investeringsrådgivning bör utgöra vägledning för vad som avses med rådgivning enligt LFD. En rekommendation bör anses vara personlig om rekommendationen ges till en person i egenskap av försäkringstagare, försäkrad, presumtiv försäkringstagare, presumtiv försäkrad eller i egenskap av ombud till någon av de tidigare uppräknade kategorierna. Rekommendationen skall exempelvis avse att teckna, avsluta, återköpa, behålla eller ändra villkoren när det gäller

¹⁵⁸ Prop. 2017/18:216 s.114.

¹⁵⁹ Se 1 kap. 1 § 3 LFD och artikel 2.1.1 IDD.

¹⁶⁰ Prop. 2017/18:216 s.118. Se även kommissionens MEMO den 23 februari 2016.

¹⁶¹ Prop. 2017/18:216 s.118.

¹⁶² Prop. 2017/18:216 s.118.

¹⁶³ Prop. 2017/18:216 s.119.

¹⁶⁴ Prop. 2017/12:216 s. 119.

¹⁶⁵ Regleringen finns i 1 kap. 9 § 19 LFD och artikel 2.1.15 IDD.

¹⁶⁶ Artikel 4.4 MiFID II, se vidare avsnitt 4.2.

¹⁶⁷ Definitionen av personlig rekommendation återfinns i artikel 9 i kommissionens delegerade förordning 2017/565 till MiFID II. Se vidare avsnitt 4.2.

ett specifikt försäkringsavtal.¹⁶⁸ Med rådgivning bör i LFD således avses råd som innebär att försäkringsdistributören tillhandahåller en personlig rekommendation i fråga om ett eller flera försäkringsavtal.¹⁶⁹ För att det skall vara fråga om rådgivning krävs det således dels att det rör sig om en rekommendation som är riktad till en eller flera specificerade kunder dels att rekommendationen avser ett eller flera angivna försäkringsavtal.¹⁷⁰

Det går således att konstatera att långt ifrån alla typer av biträde som utgör ”råd om” och ”bistå vid förvaltningen av” försäkringsavtal även utgör ”rådgivning” i LFD:s mening. Vid rådgivning måste försäkringsdistributören uppfylla vissa ytterligare krav, bl.a. avseende att motivera rådgivningen som inte gäller andra typer av råd och biträde. Det beror på att det vid rådgivning i högre grad än vid andra råd och biträde föreligger en risk för intressekonflikter.¹⁷¹ Uttrycket att ”föreslå försäkringsavtal” bör avse de rekommendationer när det gäller försäkringsavtal som inte omfattas av rådgivning t.ex. att det inte utgör en personlig rekommendation. Kundens subjektiva uppfattning när det gäller vilken typ av råd som lämnats är inte avgörande för om rådet skall utgöra en personlig rekommendation. Det som är avgörande är i stället om rekommendationen kan anses anpassad efter de kunder som distributionen riktar till.¹⁷²

Att kvalificera en verksamhet såsom försäkringsdistribution utgör emellertid bara det ena steget av två för att avgöra om direktivet är tillämpligt. Det andra steget utgörs av att fastställa om den som utför försäkringsdistribution skall anses som försäkringsdistributör.¹⁷³ Försäkringsdistributör är ett samlingsbegrepp för försäkringsförmedlare och försäkringsföretag.¹⁷⁴ Här föreligger en väsentlig skillnad i jämförelse med LFF nämligen att LFD även omfattar försäkringsföretagens distribution av försäkringar.

4.3.1 Rådgivning grundad på opartisk och personlig analys

En försäkringsdistributör skall, vid distribution av försäkringsbaserade investeringsprodukter och en försäkringsförmedlare vid distribution av försäkringsavtal, informera kunden om råd-

¹⁶⁸ Prop. 2017/18:216 s. 120-121.

¹⁶⁹ Se artikel 2.1.15 IDD.

¹⁷⁰ Prop. 2017/18:216 s. 121. Jfr EU-domstolens avgörande i mål C-542/16 p 55.

¹⁷¹ Prop. 2017/18:216 s. 121.

¹⁷² Prop. 2017/18:216 s. 122.

¹⁷³ Prop. 2017/18:216 s. 129.

¹⁷⁴ Se 1 kap. 9 § 10 LFD. Vad som avses med försäkringsförmedlare framgår av 1 kap. 9 § 11 LFD. Vad som avses med försäkringsföretag framgår av 1 kap. 3 § FRL. I artikel 13 Europaparlamentets och Rådets direktiv 2009/138/EG av den 25 november 2009 om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet (Solvens II) finns en definition av försäkringsföretag.

givningen är baserad på opartisk och personlig analys.¹⁷⁵ Det som går att konstatera i det här sammanhanget är att begreppet opartisk och personlig analys används i den svenska lagstiftningen vid distribution av försäkringsbaserade investeringsprodukter medan unionslagstiftningen använder begreppet oberoende grund.¹⁷⁶ Begreppet opartisk och personlig analys har valts av den svenska lagstiftaren eftersom samma begrepp skall användas oavsett vilken typ av försäkringsprodukt som rådgivningen avser.¹⁷⁷ Unionslagstiftaren har valt att använda begreppet oberoende grund vid försäkringsbaserade investeringsprodukter på grund av att MiFID II använts som förebild.¹⁷⁸ I förarbetena till LFD framhålls att användandet av begreppet opartisk och personlig analys istället för oberoende grund tydliggör skiljelinjen mellan rådgivning avseende försäkring respektive investeringsrådgivning enligt VmpL. Begreppet beskriver också bättre den typ av tjänst som avses.¹⁷⁹ Om rådgivningen tillhandahålls grundad på opartisk och personlig analys får den inte avse försäkringsprodukter som helt eller delvis utvecklats av försäkringsförmedlaren, av företag som försäkringsförmedlaren har nära förbindelser med eller av andra företag till vilka förmedlaren har ett sådant rättsligt eller ekonomiskt förhållande att det kan riskera förutsättningarna för rådgivningen grundad på en opartisk och personlig analys.

4.4 Allmänna utgångspunkter för gränsdragningen mellan VmpL och LFD

Kärnan i gränsdragningen mellan IDD och MiFID II, och således gränsdragningen mellan VmpL och LFD, är huruvida viss verksamhet omfattas av antingen IDD eller MiFID II eller om sådan verksamhet omfattas av båda direktiven.¹⁸⁰ Det är av vikt att initialt konstatera att både verksamhet som utgör försäkringsdistribution och tillhandahållande av investeringstjänster utgör tillståndspliktig verksamhet men utifrån olika regelverk.¹⁸¹ Det som talar för att både IDD och MiFID II skulle vara tillämpligt på i princip samma tjänster är att det uttryckligen framgår av skälen till nämnda direktiv att försäkringar ofta erbjuds som alternativ eller substitut till investeringar direkt i finansiella instrument.¹⁸² Vidare har kundskyddsreglerna när det gäller försäkringsbaserade investeringsprodukter i stor utsträckning anpassats till dem som

¹⁷⁵ Se 6 kap. 6 § 1 LFD, införlivar artikel 29.3 4 stycket IDD och 5 kap. 6 § första stycket 1 LFD införlivar artikel 19.1 c IDD.

¹⁷⁶ Jfr 6 kap. 6 § 1 LFD jämförd med artikel 29.3 fjärde stycket IDD.

¹⁷⁷ Prop. 2017/18:216 s. 216.

¹⁷⁸ Jfr artikel 29.3 fjärde stycket IDD med artikel 24.4 a MiFID II.

¹⁷⁹ Prop. 2017/18:216 s. 216.

¹⁸⁰ Prop. 2017/18:216 s. 145 och Ds 2017:17 s.133.

¹⁸¹ Prop. 2017/18:216 s. 153 och Ds 2017:17 s. 134.

¹⁸² Se skäl 56 i IDD och skäl 87 i MiFID II.

gäller för investeringstjänster.¹⁸³ Det kan härav påstås att gränsdragningsfrågan har beaktats i de båda direktiven och att reglerna för försäkringsdistributörer respektive värdepappersinstitut därför har anpassats. Det skulle kunna utgöra stöd för uppfattningen att tillämpningsområdet för de båda direktiven överlappar varandra. I förarbetena till LFD görs olika bedömningar om lagarna kan tillämpas *korsvis*. I departementspromemoria görs bedömningen att lagarna inte går att tillämpas *korsvis*, medan regeringen är av uppfattningen att lagarna går att tillämpa *korsvis*.¹⁸⁴ Deras olika ståndpunkter i frågan grundas på att de gör olika ställningstaganden på fyra olika punkter.

För det första framförs det i departementspromemorian och i propositionen olika uppfattningar avseende betydelsen av att MiFID II och IDD innehåller olika nivåer av såväl direkt som indirekt kundskydd. I departementspromemorian framförs uppfattningen att skillnaderna talar för att inte samma typer av tjänster skall kunna tillhandahållas inom de olika regelverken.¹⁸⁵ Att försäkringar ofta erbjuds som alternativ eller substitut till investeringar direkt i finansiella instrument motiverar inte att tjänster som motsvarar varandra regleras delvis olika.¹⁸⁶ Regeringen anser att skillnaderna mellan de två direktiven och dess kompletterande lagstiftning inte motiverar att försäkringsdistributörer inte skall ha möjlighet att bedriva verksamhet som är nära förknippade med försäkringsprodukterna.¹⁸⁷

För det andra framförs det i departementspromemorian och i propositionen olika uppfattningar om betydelsen av reglerna avseende försäkringsbaserade investeringsprodukter om rådgivning om fond- och depåförsäkring inte anses utgöra försäkringsdistribution. I departementspromemorian anges att det finns flera olika produkter och tjänster som helt klart faller inom begreppet försäkringsdistribution och där de skärpta reglerna avseende försäkringsbaserade investeringsprodukter kommer att vara viktiga för ett ökat kundskydd. Det kan röra sig om marknadsföring och annan distribution av vissa livförsäkringar med traditionell förvaltning. Det utgör vidare försäkringsdistribution att ge rådgivning om färdigpaketerade försäk-

¹⁸³ Prop. 2017/18 s. 153 och Ds 2017:17 s. 134.

¹⁸⁴ För bedömningen i departementspromemorian se Ds 2017:17 s. 134 och för regeringens bedömning se prop. 2017/18:216 s. 154.

¹⁸⁵ I departementspromemorian framhålls bland annat att det föreligger skillnader avseende reglerna om mottagande av tredjepartsersättning och investeringsrådgivning på oberoende grund se Ds 2017:17 s. 134. För skillnader avseende tredjepartsersättningar jfr Artikel 24 MiFID II med artikel 29.2 IDD. Se vidare avsnitt 6.1.2 och 6.1.3. för implementeringen av reglerna om mottagande av tredjepartsersättningar i VmpL och avsnitt 7.1.1, 7.1.2, 7.1.3 och 7.1.4 för implementeringen av reglerna om tredjepartsersättningar i LFD. För skillnader avseende rådgivning på oberoende grund jfr artikel 24 MiFID II med artikel 29.3 IDD. För implementeringen av reglerna om rådgivning på oberoende grund i VmpL se avsnitt 4.2.1 och för implementeringen av rådgivning på opartisk och personlig analys i LFD se avsnitt 4.3.1.

¹⁸⁶ Ds 2017:17 s. 134.

¹⁸⁷ Prop. 2017/18:216 s. 154. Regeringen framhåller vidare att skillnaderna avseende kundskydd har minskat i förhållande till reglerna i MiFID och IMD.

ringsbaserade investeringsprodukter, vilka är exponerade mot fler än ett finansiellt instrument som kunden inte kan välja mellan.¹⁸⁸ Regeringen delar den här bedömningen men stadgar att det emellertid inte uteslutande är dessa produkter som de skärpta reglerna i IDD är avsedda att träffa.¹⁸⁹

För det tredje framförs det i departementspromemorian och i propositionen olika uppfattningar avseende betydelsen av att IDD innehåller regler om korsförsäljning. I departementspromemorian framhålls att reglerna om korsförsäljning förutsätter att försäkringsdistribution skall kunna tillhandahållas vid sidan av investeringstjänster, eftersom dessa bestämmelser tar sikte på situationen då en försäkringsprodukt tillhandahålls som underordnad till en investeringstjänst.¹⁹⁰ Reglerna förefaller vidare inte vara förenliga med tolkningen att vissa former av investeringstjänster i förhållande till en livförsäkring ingår i begreppet försäkringsdistribution.¹⁹¹ Regeringen är av uppfattningen att reglernas utformning inte utgör tillräckliga skäl för att dra slutsatsen att vissa investeringstjänster inte kan falla inom begreppet försäkringsdistribution.¹⁹²

För det fjärde görs det i departementspromemorian och i propositionen olika bedömningar avseende konsekvenserna av att tillåta försäkringsförmedlare att bedriva verksamhet som motsvarar investeringsrådgivning inom en livförsäkring. I departementspromemorian anförs uppfattningen att det skulle resultera i att oseriösa aktörer ges möjlighet att bedriva verksamhet som inte är långsiktig då tillståndsprocessen är både mindre omfattande och mindre kostsam.¹⁹³ Regeringen är emellertid av uppfattningen att försäkringsdistributionsdirektivet innebär skärpta krav avseende tillstånd och registrering.¹⁹⁴ Utifrån de olika uppfattningar avseende om reglerna skall vara korsvis tillämpliga görs i departementspromemorian och i propositionen olika bedömningar om verksamhet motsvarande investeringsrådgivning inom ramen för en livförsäkring faller inom ramen för IDD eller MiFID II. Nedan kommer det därför att lämnas en redogörelse för de bedömningar som görs i departementspromemo-

¹⁸⁸ Ds 2017:17 s. 135. Färdigpaketerade försäkringsbaserade investeringsprodukter som är exponerade mot marknadsvolatilitet är relativt vanliga på den europeiska livförsäkringsmarknaden och det kan antas att det bl.a. är just sådana produkter som de skärpta kraven i IDD är avsedda att träffa.

¹⁸⁹ Prop. 2017/18:216 s. 154.

¹⁹⁰ Se artikel 24.3 IDD. Vilken har införlivats i 4 kap 13 § LFD.

¹⁹¹ Ds 2017:17 s. 135.

¹⁹² Prop. 2017/18:216 s. 155.

¹⁹³ Ds 2017:17 s. 136. Det faktum att försäkringsavtalens indelning i försäkringsklasser till vilka försäkringsförmedlars tillstånd är kopplade, där mindre komplicerade livförsäkringsprodukter tillhör samma klass som mer avancerade, motiverar lägre instegskrav för försäkringsförmedlare än värdepappersinstitut. Det skulle dock få som följd att samtliga försäkringsdistributörer avseende livförsäkringar skulle få ge rekommendationer avseende såväl livförsäkringar med fastställt dödsfallsbelopp som depåförsäkringar som är kopplade till finansiella instrument.

¹⁹⁴ Prop. 2017/18:216 s. 155.

rian och i propositionen. Även EU-domstolens och generaladvokatens ställningstagande i mål C-542/16 avseende gränsdragning mellan MiFID och IMD kommer att behandlas, eftersom domen i målet kan komma att ge vägledning för tolkningen avseende hur IDD förhåller sig till MiFID II.¹⁹⁵

4.4.1 En ny lag om försäkringsdistribution (Ds 2017:17)

I departementspromemorian föreslås att som försäkringsdistribution skall inte avses verksamhet som utgör *värdepappersrörelse*¹⁹⁶ enligt VmpL som gäller försäkringsbaserade investeringsprodukter.¹⁹⁷ Att själva försäkringen överhuvudtaget behandlas i samband med rådgivningen beror på två olika aspekter. Det kunde tidigare, beroende på placeringens förväntade avkastning, dels vara skattemässigt fördelaktigt att placera kapitalet inom ett försäkringsskal, dels möjliggöra för försäkringsförmedlare att med hjälp av försäkringskalet kringgå reglerna i VmpL för att kunna ägna sig åt värdepappersrörelse. Vidare framhålls det i promemorian att det är förmedlingen av de finansiella instrumenten och inte själva försäkringsavtalet som är mest inkomstbringande för försäkringsförmedlaren. Detta eftersom ersättningen som försäkringsförmedlare erhåller ofta sker i form av provision som till största del härrör från den som producerat det finansiella instrumentet exempelvis en strukturerad produkt. Utvecklingen av de finansiella instrumenten som tillhandahålls inom ramen för en livförsäkring har medfört att det finns betydligt fler och mer riskfyllda produkter att välja bland. Försäkringsdistributionsdirektivet är inte utformat för sådan typ av verksamhet.

Därefter fastslås att det varken i MiFID II eller IDD finns vägledning för hur verksamhet som faller inom ordalydelsen för båda direktivens tillämpningsområden ska regleras. I departementspromemorian framförs slutsatsen att gränsdragningsproblematiken inte aktualiseras i förhållande till traditionellt förvaltade livförsäkringar, vilka faller inom tillämpningsområdet för försäkringsdistributionsdirektivet. Traditionellt förvaltade livförsäkringar, som inte är pensionsförsäkringar, där återbäringen är exponerad mot marknadsvolatilitet utgör en försäkringsbaserad investeringsprodukt. När det gäller investeringsrådgivning som sker inom ramen för fondförsäkring eller en depåförsäkring kräver sådana investeringstjänster tillstånd enligt VmpL. Därefter konstateras att tillämpningsområdena i de båda direktiven har formu-

¹⁹⁵ Prop. 2017/18:216 s. 151 ff. Lagstiftaren ansåg att lagstiftningsärendet var av brådskande karaktär och ville således inte invänta EU-domstolens avgörande i det aktuella målet. Vidare stadgar lagstiftaren att EU-domstolens avgörande kan påverka bedömningen som görs i propositionen och att det kan innebära att det behövs lagändringar.

¹⁹⁶ En definition av värdepappersrörelse finns i 1 kap. 4 c § andra stycket VmpL. Vidare framgår det av 2 kap. 1 § VmpL att för bedrivande av värdepappersrörelse krävs tillstånd från Finansinspektionen och att tillstånd bland annat enligt 2 kap. 1 § 5 VmpL.

¹⁹⁷ Ds 2017:17 s. 131.

lerats på olika sätt. Definitionen av försäkringsdistribution i IDD är allmänt formulerad medan definitionen av investeringsrådgivning är mer specificerad.¹⁹⁸ Detta bör enligt vad som anförs i departementspromemorian ges betydelse i gränsdragningsfrågan. Mot bakgrund av att MiFID II innehåller en mer specifik reglering avseende investeringstjänster än IDD får det anses utgöra en specialreglering i förhållande till det sistnämnda direktivet. Därav borde VmpL anses utgöra en speciallag i förhållande till LFD.

Mot bakgrund av det ovan stadgade framgår att det är MiFID II, och således VmpL, som skall tillämpas på verksamhet som aktualiserar gränsdragningsfrågan. Enligt promemorian är det därför av intresse att beakta undantagen från VmpL:s tillämpningsområde. Det är främst tre av undantagen som är av intresse i det här sammanhanget.¹⁹⁹ Det går att konstatera att försäkringsföretags verksamhet undantagits eftersom de ansetts stå under tillräcklig kontroll under ett annat regelverk.²⁰⁰ Om försäkringsförmedlare på liknande sätt hade ansetts vara föremål för tillräcklig reglering hade de också uttryckligen undantagits från regelverket för MiFID II.²⁰¹ I departementspromemorian anförs att försäkringsförmedlares verksamhet varken träffas av undantaget för verksamhet som sker tillfälligt i samband med annan yrkesverksamhet eller av annan professionell verksamhet där det inte utgår någon ersättning för rådgivningen. Det beror på att försäkringsförmedlare ofta tillhandahåller verksamhet med viss regelbundenhet och erhåller ersättning för investeringsrådgivningen. Bedömningen påverkas inte av det faktum att ersättningen först betalas från producenten av det finansiella instrumentet till försäkringsföretaget och först därefter till förmedlaren.²⁰²

4.4.2 Prop. 2017/18:216 En ny lag om försäkringsdistribution

En konsekvens av att regeringen anser att regelverken kan tillämpas korsvis bör vara att försäkringsföretags och försäkringsförmedlares rådgivning avseende finansiella instrument inom en livförsäkring skall anses utgöra försäkringsdistribution.²⁰³ Regeringen delar uppfattningen som framförs i departementspromemorian att varken IDD eller MiFID II ger någon närmare vägledning för hur verksamhet som till synes omfattas av båda regelverken skall regleras. När

¹⁹⁸Jfr definitionen av investeringsrådgivning i artikel 4.1.4 i MiFID II med definitionen av försäkringsdistribution i artikel 2.1.1 IDD. För en redogörelse av begreppet investeringsrådgivning se avsnitt 4.2 och för försäkringsdistribution se avsnitt 4.3.

¹⁹⁹ Undantaget för försäkringsföretag finns i 2 kap. 5 § första stycket 4 VmpL vilken införlivat artikel 2.1 a MiFID II, undantaget för verksamhet som sker tillfälligt i samband med annan yrkesverksamhet i 2 kap. 5 § första stycket 6 VmpL vilken införlivat artikel 2.1 c MiFID II samt undantaget för personer som tillhandahåller investeringsrådgivning inom ramen för annan professionell verksamhet där det inte utgår ersättning för rådgivningen i 2 kap. 5 § första stycket 12 VmpL vilken införlivat artikel 2.1 k MiFID II.

²⁰⁰ Se skäl 27 MiFID II.
²⁰¹ Se Ds 2017:17 s. 145.

²⁰² Ds 2017:17 s. 145.

²⁰³ Prop. 2017/18:216 s. 155.

det gäller traditionellt förvaltade livförsäkringar aktualiseras inte gränsdragningsproblematiken och dessa bör därför omfattas av IDD. I de fall återbäringen från en traditionellt förvaltat livförsäkring är exponerad mot marknadsvolatilitet torde den traditionellt förvaltade livförsäkringen anses utgöra en försäkringsbaserad investeringsprodukt. Regeringen konstaterar vidare att de produkter på försäkringsmarknaden som benämns depåförsäkringar används på ett liknande sätt som en värdepappersdepå, dvs. som ett skal för ett eller flera finansiella instrument.²⁰⁴ Därefter gör regeringen bedömningen att faktumet att tillämpningsområdet för MiFID II är mer specificerat än tillämpningsområdet för IDD bör ha viss men inte avgörande betydelse i gränsdragningsfrågan. Regeringen delar inte promemorians bedömning att MiFID II skall anses utgöra specialreglering i förhållande till IDD utan påpekar att det senare direktivet innehåller särskilda regler för försäkringsbaserade investeringsprodukter. De ytterligare krav som gäller för försäkringsbaserade investeringsprodukter anser regeringen ha tillkommit för att hantera den förhöjda risken för intressekonflikter som huvudsakligen härrör från rådgivningen avseende de underliggande investeringsalternativen.²⁰⁵ Mot bakgrund av förda resonemang anser regeringen att personliga rekommendationer avseende finansiella instrument som utgör investeringsalternativ bör anses uppfylla kriterierna för *försäkringsdistribution*.²⁰⁶

Mot bakgrund av det ovan nämnda är regeringen av uppfattningen att både värdepappersinstitut och försäkringsförmedlare får lämna personliga rekommendationer avseende finansiella instrument inom ramen för en livförsäkring. På grund av det faktum att försäkringsavtalet kan innehålla bestämmelser som innebär skillnader från att investera direkt i ett finansiellt instrument är regeringen av uppfattningen att värdepappersinstitut inte får ge råd om själva försäkringsinslaget. En tolkning som däremot innebär att endast IDD, och därmed LFD, är tillämplig på all rådgivning som lämnas om en livförsäkring skulle få som resultat att ett värdepappersinstitut inte får lämna investeringsrådgivning avseende finansiella instrument inom ramen för en försäkring. Något undantag för värdepappersinstitut finns nämligen inte i IDD. En sådan tolkning framstår enligt regeringens uppfattning som både omotiverad och felaktig mot bakgrund av att värdepappersinstitut är föremål för ett strängare och för investeringsrådgivning väl anpassat regelverk.²⁰⁷

²⁰⁴ Prop. 2017/18:216 s. 158. Se vidare avsnitt 3.2.2.

²⁰⁵ Prop. 2017/18:216 s. 159.

²⁰⁶ Prop. 2017/18:216 s.159-160. I det här sammanhanget kan det vara av intresse att nämna att rådgivningen avseende fondandelar inom premiepensionssystemet kommer kräva tillstånd enligt Vmpl. Sparande inom ramen för premiepensionen och rådgivning inom en försäkring har en betydande likhet i det att den som erhåller rådgivningen och den som äger de finansiella instrumenten inte är samma person (*indirekta placeringar*). Skillnaden mellan dessa två sparanden är att sparande inom premiepensionen inte innehåller något *försäkringsavtal*.

²⁰⁷ Prop. 2017/18:216 s. 161.

4.4.3 Mål C-542/16

Högsta domstolen (HD) har i ett mål²⁰⁸ om ansvarsförsäkring²⁰⁹ i en depåförsäkring till vilken det knutits en strukturerad produkt, som på relativt kort tid förlorat hela sitt värde valt att inhämta ett förhandsavgörande från EU-domstolen om tolkningen av MiFID och IMD. EU-domstolen uttalade i dom den 31 maj 2018 i mål C-542/16 om förhandsavgörande enligt vad som anges i det följande. Generaladvokaten lämnade förslag till förhandsavgörande den 21 november 2017, vilket också redovisas. Det kan anmärkas att de aktuella direktiven vid tiden för den aktuella händelsen var MiFID och IMD.

4.4.3.1 EU-domstolen

EU-domstolen kommer till slutsatsen att ekonomisk rådgivning beträffande placering av kapital som lämnas i samband med försäkringsförmedling avseende ingåendet av ett kapitalförsäkringsavtal utgör försäkringsförmedling och således omfattas av tillämpningsområdet för IMD och inte av tillämpningsområdet för MiFID.²¹⁰ EU-domstolen bygger sitt ställningstagande på i huvudsak nedan förda resonemang.

EU-domstolen undersöker först huruvida ekonomisk rådgivning inom ramen för en kapitalförsäkring²¹¹ faller inom begreppet försäkringsförmedling.²¹² Denna definition innefattar inte enbart att lägga fram och föreslå försäkringsavtal utan även annat förberedande arbete inför ingåendet av ett försäkringsavtal. I och med att kapitalet bestod av försäkringspremier som betalats in för den aktuella produkten skall placeringen anses utgöra en integrerad del av försäkringsavtalet och den ekonomiska rådgivningen avseende densamma omfattas följaktligen av det förberedande arbetet inför ingåendet av försäkringsavtalet.²¹³ EU-domstolen anser vidare att det faktum att begreppet försäkringsbaserad investeringsprodukt, vilket innehåller investeringselement som är underkastad utvecklingen på finansmarknaden, infördes utan att

²⁰⁸ Mål T 2761-15.

²⁰⁹ Enligt 2 kap. 5 § 4 LFF respektive 2 kap. 6 § första stycket 2 LFF gällde ett krav på att försäkringsförmedlare skulle ha en ansvarsförsäkring. En ansvarsförsäkring är enligt nämnda lagrum en försäkring för skadeståndsskyldighet som kan åläggas försäkringsförmedlaren om denne åsidosätter sina skyldigheter. Motsvarande bestämmelser finns 2 kap. 7 § första stycket 5 och 2 kap. 8 § första stycket 2 LFD. Undantagna är anknutna försäkringsförmedlare som avser att distribuera försäkringsbaserade investeringsprodukter eller sådana pensionsförsäkringar som avses i 7 kap.1 § samma lag.

²¹⁰ EU-domstolens dom i C-542/16 p. 71.

²¹¹ I både EU-domstolens förhandsavgörande och generaladvokatens förslag till avgörande används begreppet kapitalförsäkring, vilket kan likställas med begreppet livförsäkring som i övrigt används i uppsatsen. För relationen mellan begreppen se avsnitt 3.2.2.

²¹² Definitionen av försäkringsförmedling enligt IMD är densamma som definitionen av försäkringsdistribution i IDD.

²¹³ EU-domstolens dom i C-542/16 p. 54.

definitionen av försäkringsförmedling ändrades bekräftar uppfattningen att ekonomisk rådgivning inom ramen för en kapitalförsäkring utgör försäkringsförmedling.²¹⁴

Därefter undersöker domstolen huruvida den ekonomiska rådgivningen i den aktuella situationen kan anses falla inom tillämpningsområdet för MiFID. EU-domstolen är i och för sig av uppfattningen att den ekonomiska rådgivning som är aktuell i det nationella målet kan falla inom begreppet investeringsrådgivning om den investering som är för handen kan klassificeras som ett finansiellt instrument. Domstolen konstaterar emellertid att direktivets tillämpningsområde inte omfattar personer som tillhandahåller investeringstjänster som tillhandahålls tillfälligt i samband med annan yrkesmässig verksamhet som regleras av bestämmelser i lag eller i annan författning.²¹⁵ Domstolen framhåller därefter att försäkringsförmedlars yrkesverksamhet består av försäkringsförmedling.²¹⁶ Om en försäkringsförmedlare i samband med förmedling av ett försäkringsavtal ger rådgivning beträffande placering av kapitalet skall denna rådgivning anses vara lämnad tillfälligt i samband med förmedlingen av försäkringsavtalet, vilken är reglerad av bestämmelser i unionslagstiftningen.²¹⁷ Att denna rådgivning sker frekvent eller med viss regelbundenhet är inte av betydelse i den mån rådgivningen varje gång lämnas i samband med förmedling avseende ingåendet av ett försäkringsavtal.²¹⁸ EU-domstolen anför vidare att av skälen till MiFID II framgår att kraven på investerarskydd i MiFID II skall tillämpas även avseende försäkringsbaserade investeringsprodukter, vilket underförstått innebär att dessa produkter inte omfattades av MiFID.²¹⁹

4.4.3.2 Generaladvokaten

Generaladvokaten kommer precis som EU-domstolen fram till slutsatsen att ekonomisk rådgivning inom ramen för en kapitalförsäkring skall anses utgöra försäkringsförmedling och således falla inom tillämpningsområdet för IMD och inte inom tillämpningsområdet för MiFID.²²⁰ Generaladvokaten grundar sitt ställningstagande på att den komplicerade lagstiftningshistoriken på området visar att lagstiftaren har haft för avsikt att marknadsföring av kapitalförsäkringar skall vara underkastade reglerna som gäller för försäkringsdistribution och

²¹⁴ Genom artikel 91 MiFID II ändrades IMD genom att det infördes ett nytt kapitel III A med rubriken ”Ytterligare konsumentskydds krav för försäkringsbaserade investeringsprodukter”. Försäkringsbaserade investeringsprodukter innefattar ett investeringsmoment mot finansmarknaden. Detta skedde utan att definitionen av artikel 2 led 3 första stycket IMD ändrades.

²¹⁵ Se artikel 2 c MiFID. Se EU-domstolens dom i C-542/16 p. 61.

²¹⁶ Se artikel 2 led 5 IMD.

²¹⁷ Är reglerad i IMD och således föll verksamheten inom undantaget i artikel 2 c MiFID.

²¹⁸ Se EU-domstolens dom i C-542/16 p. 63.

²¹⁹ Se skäl 87 MiFID II och EU-domstolens dom i mål C-542/16 p.68.

²²⁰ Förslag till avgörande av generaladvokaten i mål C-542/16 p. 105.

försäkringsverksamhet.²²¹ Generaladvokaten framhåller vidare att det införts standarder för konsumentskydd som är likvärdiga, men inte identiska, med de standarder som genom MiFID II åläggs företag som marknadsför finansiella instrument. Detta eftersom dessa instrument är ett hybridavtal som kombinerar en livförsäkring och ett finansiellt instrument.²²² Lagstiftaren på unionsnivå valde således att inte underkasta dessa transaktioner samma villkor som gäller för företag som bedriver finansiell förmedling enligt regelverket MiFID II.²²³ Vidare utesluts möjligheten att kapitalförsäkringsförmedling omfattas av bestämmelserna i både IDD och MiFID II i kombination.²²⁴

Generaladvokaten anför vidare att om omständigheterna i målet hade inträffat år 2018 skulle de omfattats av IDD och dess regler avseende försäkringsbaserade investeringsprodukter.²²⁵ Att försäkringsbaserade investeringsprodukter numera omfattas av IDD och inte av MiFID II visar, enligt generaladvokaten, att unionslagstiftaren nu uttryckligen och tidigare underförstått låtit försäkringsförmedlares verksamhet omfattas av direktiven avseende försäkringsförmedling.²²⁶ Generaladvokaten godtar således inte den svenska regeringens ståndpunkt att det skulle vara fråga om två rådgivningar; en avseende själva försäkringen som omfattas av IMD och en avseende investeringen som omfattas av MiFID. Detta eftersom en kapitalförsäkring utgör en odelbar helhet.²²⁷ I likhet med EU-domstolen är generaladvokaten av uppfattningen att ekonomisk rådgivning inom ramen för en kapitalförsäkring utgör försäkringsförmedling.²²⁸ Vidare anser generaladvokaten, liksom EU-domstolen, att verksamheten inte faller in inom tillämpningsområdet för MiFID. Som skäl anføres att verksamheten omfattas av undantaget för tillfälliga investeringstjänster som sker i samband med annan yrkesverksamhet som regleras i lag eller av andra bestämmelser.²²⁹

4.5 Slutsats

Vad som avses med investeringsrådgivning är i enlighet med ovan stadgade relativt klart.²³⁰ Det som har diskuterats är huruvida dessa verksamheter inom ramen för en livförsäkring skall anses utgöra en personlig rekommendation. Av förarbetena till VmpL framgår det tydligt att

²²¹ Förslag till avgörande av generaladvokaten i mål C-542/16 p. 84-89.

²²² Förslag till avgörande av generaladvokaten i mål C-542/16 p. 90.

²²³ Förslag till avgörande av generaladvokaten i mål C-542/16 p. 91.

²²⁴ Förslag till avgörande av generaladvokaten i mål C-542/16 p. 92.

²²⁵ Förslag till avgörande av generaladvokaten i mål C-542/16 p. 93.

²²⁶ Tidigare IMD och numera IDD.

²²⁷ Förslag till avgörande av generaladvokaten i mål C-542/16 p. 97.

²²⁸ Jfr. Förslag till avgörande av generaladvokaten i mål C-542/16 p. 99 med EU-domstolens dom i mål C-542/16 p. 54.

²²⁹ Se artikel 2 c MiFID I. Jfr. generaladvokaten i mål C-542/16 p. 101 med EU-domstolens dom i mål C-542/16 p. 61.

²³⁰ Se avsnitt 4.2.

rådgivning som sker inom en försäkring skall anses utgöra en personlig rekommendation trots att den som får rådet och den som äger de finansiella tillgångarna inte är samma person. Det framgår än tydligare av det faktum att EU-domstolen i mål C-542/16 över huvud taget inte diskuterade detta när de avgjorde frågan om rådgivning inom ramen för om en livförsäkring utgjorde investeringsrådgivning eller försäkringsförmedling. Vidare går att konstatera att begreppet investeringsrådgivning på oberoende grund inte innebär ett införande av någon ny aktör utan enbart en reglering av tjänsten investeringsrådgivning. Det är enbart värdepappersinstitut som informerar kunderna om att rådgivningen sker på oberoende grund som omfattas av reglerna avseende denna typ av verksamhet. När det gäller begreppet försäkringsdistribution går det att fastslå att det är ett brett begrepp. Det som går att diskutera avseende begreppet försäkringsdistribution är det faktum att det i LFD utöver nämnda begrepp även införts en definition av rådgivning. Det är således inte all försäkringsdistribution som utgör rådgivning. Vad som kan anses falla inom begreppet rådgivning är enligt min mening oklart och har avgörande betydelse när det kommer till reglerna avseende tredjepartsersättningar i LFD.²³¹ I likhet med investeringsrådgivning på oberoende grund innebär rådgivning av försäkringsbaserade investeringsprodukter grundad på opartisk och personlig analys inte införande av någon ny aktör. Vidare går det att konstatera att rådgivning grundad på en opartisk och personlig analys bygger på att det är *försäkringsprodukterna* som inte helt eller delvis får vara utvecklade av försäkringsförmedlaren eller ett företag som försäkringsförmedlaren har sådant rättsligt eller ekonomiskt förhållande med att det försämrar förutsättningarna för en sådan analys. Det går att jämföra med investeringsrådgivning på oberoende grund som tar sikte på att de *finansiella instrumenten* inte får vara utgivna av värdepappersbolaget eller något till det närstående bolag. Denna skiljelinje kommer analyseras vidare nedan.²³²

Det går således att fastslå att rådgivning avseende finansiella instrument inom ramen för en livförsäkring både faller inom tillämpningsområdet för VmpL och LFD. Det framgår av det ovan stadgade att departementspromemorian och regeringen kommer till olika slutsatser i gränsdragningsfrågan. I departementspromemorian anses att regelverken inte skall tillämpas korsvis. Mot bakgrund av att varken MiFID II eller IDD innehåller vägledning i gränsdragningsfrågan, får denna avgöras beroende på vilken form av försäkringsprodukt rådet avser. I departementspromemorian framförs att rådgivning avseende fondförsäkringar och depåförsäkringar skall anses utgöra investeringsrådgivning och att det således krävs tillstånd enligt VmpL. Regeringen kommer å sin sida till slutsatsen att regelverken går att tillämpa *korsvis*

²³¹ Se vidare avsnitt 7.1.2.

²³² Se kapitel 8.

och att försäkringsförmedlare inom ramen för detta tillstånd får bedriva tjänster motsvarande investeringsrådgivning. Ställningstagandet i gränsdragningsfrågan innebär emellertid inte att värdepappersbolag inte får bedriva investeringsrådgivning inom livförsäkring. De får dock inte lämna rådgivning om själva försäkringsmomentet. Detta kan enbart bli aktuellt i förhållande till fondförsäkringar och depåförsäkringar. EU-domstolen framhåller, i enlighet med ovan stadgade, att rådgivning som sker i *samband med ingåendet av ett försäkringsavtal* inte skall omfattas av tillämpningsområdet för MiFID. Detta skulle kunna tolkas som att värdepappersinstitut får ge råd om omplaceringar av kapitalet inom en försäkring, vilket då skulle vara kunna förenligt med regeringens ställningstagande i gränsdragningsfrågan. Det är vidare av intresse att EU-domstolen motiverar sitt ställningstagande i gränsdragningsfrågan mellan MiFID och IMD med att kraven på investerarskydd i MiFID II även skall tillämpas på försäkringsbaserade investeringsprodukter, vilket enligt EU-domstolen underförstått innebär att dessa produkter inte omfattades av MiFID. Därav bör det, mot bakgrund av EU-domstolens avgörande, vara klarlagt att rådgivning avseende försäkringsbaserade investeringsprodukter faller inom tillämpningsområdet för LFD. Frågan är emellertid huruvida värdepappersinstitut med tillstånd att bedriva investeringsrådgivning enbart inom ramen för detta tillstånd får ge råd om omplaceringar av kapitalet inom försäkringen. Trots att EU-domstolen motiverar sitt ställningstagande med att rådgivningen sker tillfälligt i samband med ingåendet av försäkringsavtal kan det diskuteras huruvida införandet av begreppet försäkringsbaserade investeringsprodukter innebär att rådgivning avseende dessa enbart skall omfattas av IDD. Generaladvokatens utlåtande ger snarare intrycket att värdepappersinstitut inte inom ramen för sitt tillstånd att bedriva investeringsrådgivning skall kunna ge råd om omplacering av kapitalet inom en livförsäkring. Detta eftersom generaladvokaten stadgar att en livförsäkring utgör en odelbar helhet.

5 Intressekonflikter

5.1 Intressekonflikter vid investeringsrådgivning

Problemen på värdepappersmarknaden som uppmärksammats de senaste åren har uppstått som ett resultat av grundläggande intressekonflikter.²³³ Det finns varken i svensk rätt eller i unionslagstiftningen någon definition av vad en intressekonflikt är. Intressekonflikterna vid investeringsrådgivning kan dock förklaras med principal-agentteorin. Problemet för principalen (kunden) är att denne inte kan övervaka om agenten (rådgivaren) handlar i principalens eller i sitt eget intresse.²³⁴ Kunden vill åtnjuta maximal avkastning på sitt investerade kapital medan rådgivaren vill maximera sin egen ersättning. Grunden för intressekonflikterna vid investeringsrådgivning är en följd av att rådgivaren inte tar betalt direkt från kunden. Betalningen får värdepappersinstitutet istället som en följd av att produktbolaget för över en del av avgiften som kunden betalar till värdepappersinstitutet i form av s.k. kick-backs. Kick-back är således en provision som värdepappersinstitutet får som ersättning för att distribuera finansiella instrument.²³⁵ Vad som avses med provision är emellertid inte reglerat i svensk rätt. I doktrinen dock kan tre typfall av otillåtna intressekonflikter vid rådgivning avseende finansiella instrument, som samtliga bygger på att rådgivaren erhåller provision, identifieras.²³⁶ Sambandet mellan intressekonflikter och provisioner är något som även uppmärksammats av unionslagstiftaren. Medlemsstaterna skall nämligen se till att ett värdepappersinstitut inte skall anses uppfylla sina skyldigheter att hantera intressekonflikter om värdepappersinstitutet erhåller avgifter, provisioner eller monetära eller icke-monetära förmåner som utbetalats eller tillhandahålls av någon tredjepart för det fall avgifterna, provisionerna eller förmånerna inte är

²³³ SOU 2015:2 s. 416 med hänvisning till Finansinspektionen, Tillsynsrapport 2011, den 24 maj 2011, s. 20 f och Finansinspektionen, Tillsynsrapport 2013 s.13 ff. Se även Finansinspektionens rapport 2005:2 ”Livbolagens provisioner till försäkringsmäklare”.

²³⁴ Dahlman, Christian, Gladner, Marcus och Reidhav, David, Rättsekonomi - en introduktion, 2 uppl., Studentlitteratur, Lund, 2004, s. 191.

²³⁵ Provisionen är avsedd att täcka kostnader för investeringsrådgivning, marknadsföring osv av de finansiella instrument som värdepappersinstitutet distribuerat för produktleverantörens räkning. Nilsson, Fondbolagens förening, Kommentar om ersättning för återförsäljare – januari 2014, 2014-01 (2015-06-17), <http://fondbolagen.se/sv/Aktuellt/kommentaren/Kommentar-om-ersattning-tillaterforsaljare/>. Det är vidare av vikt att poängtera att särskilja denna typ av provision från den provision som värdepappersinstitutet betalar till den enskilde rådgivaren.

²³⁶ Se Korling, Fredric, Rådgivningsansvar s.472 där författaren anför följande. (I) När rådgivaren rekommenderar en investering som genererar provision trots att det föreligger investeringar som skulle varit lämpligare för kunden, (II) när rådgivaren rekommenderar en investering som är olämplig för kunden och som genererar provision samt (III) när rådgivaren rekommenderar en investering som innebär att kundens kapital låses under en lång tid, vilket genererar provision till rådgivaren under motsvarande tid, trots att rådgivaren insett eller borde ha insett att kunden behöver ha tillgång till sitt kapital tidigare än så.

utformade för att höja kvaliteten på tjänsten och till följd härav försämrar värdepappersföretagets möjligheter att agera hederligt, rättvist och professionellt.²³⁷

Kick-backs kan delas upp i up-frontprovision och löpande provision²³⁸ som är de två olika kategorierna av rådgivningsprovision. Skillnaden mellan up-frontprovision och beståndsersättning är att up-frontprovision erhålls direkt vid tecknandet av det finansiella instrumentet medan löpande provision erhålls löpande under den period som kunden innehar instrumentet. En viktig aspekt i det här sammanhanget är att ersättningsstrukturen varierar mellan produkterna. Ersättningen för förmedlingen av fondandelar bygger på löpande provision medan ersättningen för strukturerade produkter bygger på up-frontprovisioner.²³⁹ Det innebär, förutom att det finns en intressekonflikt mellan rådgivaren och kunden, även att rådgivaren uppmuntras att se kortsiktigt på sin rådgivning, vilket anses vara särskilt skadligt. Det är snarare rådgivarnas möjlighet att erhålla up-frontprovisioner än vilken investering som är lämpligast för kunden som påverkar rådgivningen. Det saknas således ekonomiska drivkrafter för en rådgivare att föreslå investeringar som på längre sikt gynnar kunden. Vad som gör situationen än mer prekär är att strukturerade produkter ofta är förenade med en betydande risk speciellt när de är icke-kapitalskyddade då den enskilde investeraren kan förlora hela sitt kapital.

5.2 Intressekonflikter vid försäkringsdistribution

Intressekonflikter på livförsäkringsmarknaden kan, i likhet med dem på värdepappersmarknaden, förklaras utifrån principalagent-teorin.²⁴⁰ Unionslagstiftaren har uttryckligen konstaterat sambandet mellan intressekonflikter och provisioner, arvode och andra monetära förmåner som tillhandahålls försäkringsdistributören av en tredjepart.²⁴¹ Finansinspektionen framhåller i det här sammanhanget att det finns problem som är hänförliga till försäkringsförmedling i samband med rådgivning om livförsäkringar med sparandemoment det vill säga försäkringar vars värde baseras på finansiella instrument t.ex. depå- och fondförsäkringar.²⁴² Om det är anställda vid försäkringsföretaget som distribuerar livförsäkringen ser intressekonflikterna ut

²³⁷ Se hänvisning i artikel 24.9 MiFID II till artikel 23 MiFID II.

²³⁸ Benämns även beståndsersättning och ”tick-ersättning”.

²³⁹ Vid skapandet av en strukturerad produkt är det många parter involverade; derivatmotpart, emittent, arrangör och distributör. Samtliga parter i processen från skapande till försäljning erhåller ersättning för sitt arbete. Ersättningen erhålls oftast genom att kunden betalar ett courtage som oftast är runt 2 procent och därutöver ett arrangörsarvode som avser att täcka distributionskostnader, marknadsföring etc. på mellan 0,5 till 2 procent. Vid förmedling av fondandelar erhåller värdepappersinstitut en del av förvaltningsavgiften löpande från fondbolagen.

²⁴⁰ Jfr avsnitt 5.1 och Dahlman, C, m.fl. Rättsekonomi - en introduktion, s. 191.

²⁴¹ Se artikel 29.2 IDD, vilken hänvisar till artiklarna 19.1 d, 19.1 e, 19.3, 22.3, 17.1, 27 och 28 IDD.

²⁴² Se Finansinspektionen, Tillsynsrapport 2011, s. 20 och Finansinspektionen, Tillsynsrapport maj 2013, s.14-16.

på samma sätt som vid investeringsrådgivning eftersom de erhåller kick-backs på samma sätt som värdepappersinstitutet.²⁴³ Om distributionen sker via en försäkringsförmedlare ser intressekonflikterna annorlunda ut. Om en försäkringsförmedlare förmedlar en livförsäkring från ett försäkringsbolag och rekommenderar kunden att investera i fem olika fonder kommer försäkringsförmedlaren erhålla ersättning från försäkringsbolaget i form av en provisionsersättning. Först i form av en up-frontersättning som utgörs av en andel av den insättningsavgift som kunden betalar för att placera kapitalet inom försäkringen. Därefter erhåller försäkringsförmedlaren en löpande provisionsersättning baserad på den årliga avgiften som kunden betalar till försäkringsbolaget för livförsäkringen och storleken på försäkringskapitalet. Kunden kommer även betala en förvaltningsavgift på fonderna. Kick-backs på förvaltningsavgifterna kommer försäkringsföretaget emellertid erhålla. Intressekonflikterna mellan försäkringsförmedlaren och försäkringstagaren kommer i den här situationen avse vilken livförsäkring som förmedlaren väljer att rekommendera, eftersom dennes ersättning är oberoende av vilka finansiella instrument som försäkringskapitalet placeras i. Det finns dock situationer som ter sig på ett annorlunda sätt. Vid rådgivning av strukturerade produkter inom en livförsäkring kan försäkringsförmedlaren erhålla up-frontprovision även på det finansiella instrumentet. En annan situation är när en försäkringsförmedlare som aktiebolag kan få tillstånd att bedriva fondverksamhet. Förmedlaren kan då rekommendera kunderna att investera kapitalet i de egna fonderna. På så sätt får rådgivarna högre ersättning eftersom de i sådana fall erhåller förvaltningsavgifterna som kunden betalar för fonderna.

Det föreligger ytterligare en speciell problematik vid distribution av livförsäkringar via försäkringsförmedlare. Försäkringsförmedlaren erhåller nämligen up-frontprovision så fort försäkringsavtalet tecknas. Storleken på provisionen beräknas som en viss procent av det investerade beloppet eller de försäkringspremier som kunden förväntas betala under försäkringsperioden. Genom dessa upplägg erhåller försäkringsförmedlare hög provision trots att deras arbetsinsats är begränsad. Försäkringsförmedlaren kan dessutom vara ålagd en viss återbetalningsskyldighet om kunden avbryter försäkringsavtalet i förtid. Denna problematik grundar sig på det faktum att kunder på försäkringsmarknaden till skillnad från på värdepappersmarknaden ingår avtal som sträcker sig över längre tidsperioder och således innebär regelbundna investeringar.²⁴⁴ Försäkringsförmedlaren kan i denna situation dels underlåta att ge lämpliga råd som innebär att förmedlaren blir tvungen att betala tillbaka en del av provision-

²⁴³ Se avsnitt 5.1

²⁴⁴ Se prop. 2017/18:216 s.335.

en, dels vara motiverad att rekommendera en flytt av försäkringskapitalet för att själv erhålla en stor engångsbetalning så kallad flyttkarusell.²⁴⁵

5.3 Slutsats

Vad som är viktigt att tänka på är att intressekonflikterna ser annorlunda ut på värdepappers- respektive försäkringsmarknaden på grund av de olika ersättningsstrukturerna. Försäkringsförmedlare erhåller, förutom vid rådgivning avseende strukturerade produkter eller egna fonder, enbart ersättning från tredjepart som utgör en andel av avgiften på det underliggande försäkringsavtalet. Det innebär att intressekonflikterna i dessa situationer inte är så stora eftersom rådgivarens ersättning inte påverkas av vilka finansiella produkter rådgivaren rekommenderar till försäkringstagaren. I den aktuella situationen är det försäkringsbolaget som erhåller ersättningen från produktbolagen. Enligt min mening är det av betydelse att ha i åtanke att konsekvenserna av intressekonflikterna varierar mellan olika finansiella instrument. Intressekonflikterna är som allvarligast vid strukturerade produkter. Detta eftersom investeringar i strukturerade produkter är förenade med betydande risker för den enskilde investeraren. Skillnaderna i intressekonflikter mellan de två olika marknaderna är av vikt att ha i åtanke vid en analys av reglerna avseende tredjepartsersättningar.²⁴⁶

²⁴⁵ Se prop. 2017/18:216 s.335.

²⁴⁶ Se vidare avsnitt 8.2.

6. Tredjepartsersättning vid investeringsrådgivning

6.1 Provisionsförbudets utformning

Mot bakgrund av ovan nämnda intressekonflikter mellan finansiella rådgivare och kunderna har lagstiftaren som ett resultat av implementeringen av MiFID II infört ett förbud mot *tredjepartsersättning* i svensk rätt. Reglerna avseende värdepappersinstituts möjlighet att ta emot ersättning från tredjepart regleras i 9 kap. 21 och 22 §§ VmpL. I 9 kap. 22 § VmpL stadgas förbud mot att ta emot ersättning från tredjepart vid investeringsrådgivning på oberoende grund. I 9 kap. 21 § VmpL regleras möjligheten att ta emot ersättningen från tredjepart vid investeringsrådgivning på icke- oberoende grund.²⁴⁷ Nedan kommer det först lämnas en redogörelse för den allmänna regleringen i 9 kap. 21 § VmpL och därefter för provisionsförbudet i 9 kap. 22 § VmpL. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om tillämpningen av 9 kap. 21 och 22 §§ VmpL.²⁴⁸ I illustrativt syfte kommer emellertid det först att lämnas en redogörelse för Värdepappersmarknadsutredningens förslag avseende tredjepartsersättning.

6.1.1 Värdepappersmarknadsutredningens förslag

Värdepappersmarknadsutredningen gick längre än MiFID II och föreslog att förbudet mot ersättningar från tredjepart skulle omfatta all investeringsrådgivning som lämnades till icke-professionella kunder och som kunde antas påverka kunden negativt.²⁴⁹ Finansinspektionen föreslogs få i uppdrag att utfärda föreskrifter som preciserade vilken typ av provisioner som bedömdes påverka kundens intressen negativt.²⁵⁰ Anledningen till att endast vissa provisioner borde träffas av förbudet angavs vara att ett absolut förbud skulle förbjuda både provisioner som gav upphov till intressekonflikter och sådana som inte gjorde det.²⁵¹ Provisionsförbudet i MiFID II omfattar enbart investeringsrådgivning på oberoende grund och portföljförvaltning.²⁵² Utredningen motiverade sitt förslag avseende en utvidgning av förbudet mot ersättningar från tredjepart med att man annars inte skulle komma till rätta med de intressekonflikter som provisioner vid investeringsrådgivning ger upphov till.²⁵³ Utredningen motiverade

²⁴⁷ I 9 kap. 21 § VmpL regleras möjligheten för värdepappersinstitut att erhålla tredjepartsersättning vid investeringstjänster. Av 2 kap. 1 § 5 VmpL framgår det att investeringsrådgivning utgör en investeringstjänst. Eftersom det föreligger ett totalt förbud för tredjepartsersättningar vid investeringsrådgivning på oberoende grund enligt 9 kap. 22 § VmpL gäller 9 kap. 21 § VmpL enbart rådgivning på icke- oberoende grund.

²⁴⁸ Se 9 kap. 50 § VmpL.

²⁴⁹ SOU 2015:2 s. 429.

²⁵⁰ SOU 2015:2 s. 433.

²⁵¹ SOU 2015:2 s. 432.

²⁵² Se artikel 24.7 (b) MiFID II. Se avsnitt 6.1.3.

²⁵³ SOU 2015:2 s. 429.

emellertid även utvidgningen av provisionsförbudet med att det annars skulle förekomma två typer av investeringsrådgivning med olika nivåer av investerarskydd; oberoende- och annan investeringsrådgivning (icke oberoende investeringsrådgivning).²⁵⁴ Regleringen kunde dessutom resultera i att värdepappersinstitut som tillhandahåller både oberoende och annan investeringsrådgivning låter verksamheterna gå in i varandra för att undgå provisionsförbudet. Resultatet kunde även bli att det kommer råda osäkerhet kring vad som gäller för annan rådgivning avseende provisioner och produkturval.²⁵⁵ Finansinspektionen skulle vidare enligt utredningens förslag bemyndigas att ta fram föreskrifter som angav vilka provisioner som bedömdes påverka kundens intresse negativt och att de därför borde förbjudas.²⁵⁶ Hur provisionsförbudet mer ingående skulle se ut skulle således bestämmas av Finansinspektionen. I det här sammanhanget är det av vikt att tillägga att Finansinspektionen förespråkar ett absolut förbud mot provisioner.²⁵⁷

6.1.2 Allmänna regleringen

I 9 kap 21 § VmpL stadgas att ett värdepappersinstitut som tillhandahåller en investerings-tjänst eller en sidotjänst får *ta emot ersättning* ifrån någon annan än kunden bara om ersättningen eller förmånen är utformad för att höja kvaliteten på tjänsten till kunden och inte försämrar institutets förutsättningar att agera hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med kundens intressen.²⁵⁸ Kunden ska innan tjänsten tillhandahålls på ett heltäckande, korrekt och begripligt sätt ha informerats om ersättningen eller förmånens förekomst, art och belopp eller, om beloppet inte kan fastställas om metoden för beräkningen av beloppet samt, i förekommande fall, om hur ersättningen eller förmånen överförs till kunden. I Finansinspektionens föreskrifter finns det kompletterande bestämmelser när ersättningen skall anses höja kvaliteten på den relevanta tjänsten. Där i anges tre kumulativa rekvisit för vad som är att anse som att *höja kvaliteten* på den relevanta tjänsten, nämligen att ersättningen 1) medför en extra tjänst eller en tjänst på en högre nivå som är proportionell till storleken på den mottagna ersättningen 2) inte direkt gynnar det mottagande företaget, dess aktieägare eller anställda utan att detta ger påtaglig fördel för kunden och 3) är motiverad genom tillhandahållandet av en

²⁵⁴ SOU 2015:2 s. 426.

²⁵⁵ Se SOU 2015:2 s.426 f. Se även avsnitt 6.1.

²⁵⁶ SOU 2015:2 s.425 & 433.

²⁵⁷ Finansinspektionen, Viktiga frågor för fondbolagen, anförande 2015-06-05 av Martin Noréus på fondbolagens förening.

²⁵⁸ Införlivar artikel 24.9 MiFID II.

löpande förmån till kunden i samband med ett löpande incitament.²⁵⁹ För att en ersättning skall vara tillåten skall således samtliga av de ovan nämnda kraven vara uppfyllda.²⁶⁰

I unionslagstiftningen exemplifieras vad som kan anses utgöra en extra tjänst eller en tjänst på en högre nivå.²⁶¹ Exemplifieringen har inte införlivats i svensk rätt men har ändå uttolkats av Finansinspektionen som angett att det kan vara fråga om att tillhandahålla icke-oberoende investeringsrådgivning om ett brett utbud av för kunden lämpliga finansiella instrument. Det kan även vara fråga om att tillhandahålla icke-oberoende investeringsrådgivning i kombination med antingen regelbunden lämplighetsbedömning eller annan löpande tjänst till kunden. Som en extra tjänst eller en tjänst på en högre nivå kan även anses vara att tillhandahålla andra tjänster än investeringsrådgivning där tillgång ges till ett brett utbud av finansiella instrument som kan uppfylla kundens behov, till konkurrenskraftiga priser, i kombination med andra element som tillför mervärde.²⁶² Enligt förarbetena är den ovan nämnda listan emellertid inte uttömmande.²⁶³

Det framgår vidare av föreskrifterna att värdepappersinstitut skall uppfylla kraven fortlöpande så länge de fortsätter att betala eller ta emot ersättning.²⁶⁴ Enligt förarbetena skall således en ersättning som inte fortlöpande uppfyller kraven inte anses vara tillåten.²⁶⁵ En avgift, provision eller en icke-monetär förmån skall vidare inte anses vara godtagbar om tillhandahållandet av de relevanta tjänsterna till kunderna påverkas eller snedvrids av avgiften, provisionen eller den icke-monetära förmånen.²⁶⁶ För investeringsrådgivning på icke oberoende grund är rättsläget oförändrat efter införlivandet av MiFID II, eftersom regeln i 9 kap. 21 § VmpL i princip har samma lydelse som i den numera upphävda bestämmelsen i 12 kap. 1 § FFFS 2007:16. Även denna bestämmelse stadgade att värdepappersinstitut fick motta ersätt-

²⁵⁹ 7 kap. 3 § första stycket FFFS 2017:2, vilka motsvarar artikel 11.2 punkterna a (dock inte i-iii), b och c kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593 av den 7 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU i fråga om skydd av finansiella instrument och medel som tillhör kunder, produktionsstyrningskrav och regler för tillhandahållande eller mottagande av avgifter, provisioner eller andra monetära eller icke-monetära förmåner. För kommissionens överväganden och motivering till denna reglering se skäl 21-23 i samma direktiv.

²⁶⁰ För att uppfylla kraven i artikel 11.1 i kommissionens delegerade direktiv 2017/593 till MiFID II om att få ta emot avgift eller provision från tredje part ska dessutom villkoren i artikel 11.3-5 och artikel 24.9 MiFID II vara uppfyllda.

²⁶¹ Se artikel 11.2 a (i-iii) i kommissionens delegerade direktiv 2017/593 för den ordagranna lydelsen.

²⁶² Finansinspektionens remisspromemoria med förslag till nya värdepappersföreskrifter med anledning av införlivandet av Mifid 2 och MiFIR FI Dnr 15-1725 s. 38 f.

²⁶³ Se prop. 2016/17:162, s. 441.

²⁶⁴ 7 kap. 4 § FFFS 2017:2, vilken motsvarar artikel 11.3 kommissionens delegerade direktiv 2017/593.

²⁶⁵ Prop. 2016/17:162 s. 439.

²⁶⁶ 7 kap. 3 § andra stycket FFFS 2017:2.

ningar från tredjepart endast om ersättningen var utformad för att öka kvalitén på tjänsten och inte hindrade institutet från att uppfylla skyldigheten att ta tillvara kundens intressen.²⁶⁷

Enligt 9 kap. 21 § andra stycket VmpL gäller inte den ovan nämnda regleringen ersättningar eller förmåner som är nödvändiga för att tillhandahålla tjänsten och som är av sådan karaktär att de inte kan anses stå i strid med värdepappersinstitutets skyldighet att agera hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med kundens intressen. Kraven gäller således inte för depåkostnader, avvecklingskostnader, börsavgifter, rättsliga avgifter och rättsligt arvode som är så beskaffade att de krävs eller möjliggör tillhandahållandet av en investeringstjänst.²⁶⁸

6.1.3 Provisionsförbud för investeringsrådgivning på oberoende grund

Enligt 9 kap. 22 § VmpL föreligger ett förbud mot att ta emot och behålla ersättningar från tredjepart vid investeringsrådgivning på oberoende grund.²⁶⁹ Det kan direkt konstateras att det föreligger ett absolut förbud mot ersättningar från tredjepart vid investeringsrådgivning på oberoende grund. Av skälen till MiFID II framgår att, i och med att det inte är tillåtet att behålla ersättning från tredjepart, ett värdepappersföretag som tar emot ersättning från tredjepart måste betala ut ersättningen till kunden.²⁷⁰ Ersättningen skall överföras till kunden så snart som möjligt och det är inte tillåtet att avräkna betalningar från tredjepart från de avgifter som kunden skall betala till institutet.²⁷¹ Vad som är viktigt att ha i åtanke är att MiFID II som huvudregel är ett fullharmoniseringsdirektiv.²⁷² Medlemsstaterna får när det gäller investerarskyddsreglerna emellertid införa ytterligare krav om dessa är objektivt motiverade och proportionella för att hantera specifika risker som är särskilt viktiga för medlemsstatens marknadsstruktur.²⁷³ Förbudet mot ersättningar från tredjepart i 9 kap. 22 § VmpL är således inte lika långtgående som det som Värdepappersmarknadsutredningen föreslog.²⁷⁴ Regeringen anser att utredningens förslag om ett mer omfattande förbud mot ersättningar från tredjepart än det i MiFID II skulle innebära att företag med egen distribution skulle gynnas framför före-

²⁶⁷ Prop. 2016/17:162 s. 688.

²⁶⁸ Prop. 2016/17:162 s.438.

²⁶⁹ Införlivar 24.7 (b) MiFID II.

²⁷⁰ Se skäl 74 MiFID II.

²⁷¹ Prop. 2016/17:162 s. 426.

²⁷² Prop. 2016/17:162 s. 433.

²⁷³ Se artikel 24.12 MiFID II.

²⁷⁴ Se avsnitt 6.1.1.

tag utan egen distribution.²⁷⁵ Således finns det en risk för att det resulterar i att små aktörer slås ut, vilket skulle kunna leda till koncentrationsproblem.²⁷⁶

I det här sammanhanget är det av vikt att påminna om att definitionen av investeringsrådgivning på oberoende grund i svensk rätt är striktare än motsvarande definition i MiFID II, då värdepappersinstitut vars utbud enbart består av finansiella instrument från externa produktleverantörer får utge sig för att tillhandahålla oberoende investeringsrådgivning.²⁷⁷ Denna utvidgning av begreppet investeringsrådgivning på oberoende grund skall ses mot bakgrund av att förbudet mot ersättningar från tredjepart inte påverkar värdepappersinstituts intjäning på finansiella instrument som har producerats av institutet självt eller av bolag inom samma koncern.²⁷⁸ Det här kan illustreras med att en bank fortsatt kommer tjäna på att distribuera finansiella instrument som producerats av ett dotterbolag, t.ex. ett fondbolag, eftersom banken åtnjuter fondbolagets vinst i form av utdelning.²⁷⁹ I denna situation kan banken och dess rådgivare lockas rekommendera koncerninterna fonder framför externa fonder som ingår i bankens fondutbud, eftersom de externa fonderna inte längre genererar provision medan de interna fonderna genererar utdelning.

6.2 Slutsats

Enligt min mening kommer 9 kap. 21 § VmpL bli svår att tillämpa framför allt på grund av svårigheterna att avgöra när ersättningarna från tredjepart höjer kvaliteten på icke-oberoende investeringsrådgivningen eller inte. Svårigheten består för det första i att besvara frågan vad kvaliteten på den icke- oberoende investeringsrådgivningen där ersättning erhålls från tredjepart skall jämföras med. Fråga är om kvaliteten på den erbjudna icke-oberoende investeringsrådgivningen skall jämföras med icke-oberoende investeringsrådgivning utan ersättningar från tredjepart som just det värdepappersinstitutet tillhandahåller eller om jämförelsen ska göras med kvaliteten på icke-oberoende investeringsrådgivning generellt. Frågan är vad som händer om ett värdepappersinstitut i den aktuella situationen väljer att tillhandahålla två ersättningsmodeller, vilket många värdepappersinstitut valt att göra som ett resultat av MiFID II. Den ena är en traditionell modell där ersättningar tas från tredjepart och den andra är en nettomodell där ersättningen från tredjepart går tillbaka till kunden och värdepappersinstitutet istället tar ut en fast avgift från kunden för investeringsrådgivningen och väljer att tillhandahålla flera finansiella instrument när rådgivning sker inom ramen den traditionella modellen. Då kommer

²⁷⁵ Prop.2016/17:162 s. 429.

²⁷⁶ Prop. 2016/17:162 s. 429.

²⁷⁷ Se SOU 2015:2 s. 441 och avsnitt 4.2.1.

²⁷⁸ SOU 2015:2 s.439.

²⁷⁹ SOU 2015:2 s.439.

ersättningen för investeringsrådgivningen inom ramen för den traditionella modellen vara högre än den för rådgivningen som sker inom ramen för nettomodellen. Denna situation stämmer väl överens med den situation som framgår av artikel 11.2 a i det delegerade direktivet till MiFID II.²⁸⁰ I det här sammanhanget är rådgivning avseende strukturerade produkter av intresse, eftersom det i enlighet med ovan stadgade resulterar i höga up-frontersättningar. Värdepappersinstitut skulle mot bakgrund av förda resonemang kunna tillhandahålla strukturerade produkter enbart inom ramen för den traditionella modellen och argumentera för att detta höjer kvaliteten på den investeringsrådgivning som tillhandahålls.

Ikke-oberoende investeringsrådgivning till en kund med möjlighet att investera ett litet kapital inom ramen för nettomodellen skulle kunna resultera i att värdepappersinstitutet erhåller låg ersättning för rådgivningen. I den aktuella situationen skulle värdepappersinstitutet kunna informera kunden om att om denne väljer nettomodellen kommer hen inte erhålla någon löpande rådgivning, vilket hen kommer få om hen väljer den traditionella modellen. Frågan är då om den löpande rådgivningen inom den traditionella modellen höjer kvaliteten på den ikke-oberoende investeringsrådgivningen och tredjepartsersättningar kan erhållas. Ersättningens storlek skall dessutom vara proportionell i förhållande till den höjda nivån på investeringstjänsten. Enligt min mening kommer den här bedömningen vara ytterst svår att göra; hur skall man t.ex. värdera en extra rådgivningstimme eller tillgången till ett ökat utbud av finansiella instrument?

När det gäller förbudet mot tredjepartsersättningar vid investeringsrådgivning på oberoende grund i 9 kap. 22 § VmpL är det av vikt att framhålla att det enbart kommer träffa de värdepappersinstitut som informerar kunderna om att rådgivningen sker på oberoende grund. Detta medför att värdepappersinstitut som inte informerar kunderna att rådgivningen sker på oberoende grund enbart omfattas av reglerna avseende ersättningar från tredjepart i 9 kap. 21 § VmpL. I det här sammanhanget skall nämnas att samma fysiska person inte får bedriva rådgivning på både oberoende och ikke-oberoende grund. Det får enligt min mening som följd att det även fortsättningsvis är möjligt för oseriösa aktörer att erhålla up-frontprovision från tredjepart och att provisionsförbudet framför allt kommer påverka fondbolag och AIF-förvaltare eftersom dessa i stor utsträckning fokuserar på förvaltning och således inte har egna distributionskanaler. Min bedömning är således att det är oklart i vilken utsträckning värdepappersinstitut även i fortsättning kan erhålla tredjepartsersättning.

²⁸⁰ Kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593 av den 7 april 2016 i fråga om skydd av finansiella instrument och medel som tillhör kunder, produktionsstyrningskrav och regler för tillhandahållande eller andra monetära eller ikke-monetära förmåner.

7 Provisionsförbudet enligt försäkringsdistributionslagen

7.1 Provisionsförbudets utformning

Mot bakgrund av ovan nämnda intressekonflikter mellan försäkringsdistributörer och kunder infördes som ett införlivande av IDD regler avseende tredjepartsersättningar i LFD. I LFD finns det först och främst generella regler avseende tredjepartsersättningar i 4 kap. 3 § första stycket LFD. Möjligheten att erhålla ersättning från tredjepart enligt LFD varierar vidare beroende på om rådgivningen avser en försäkringsbaserad investeringsprodukt enligt 6 kap.

8 § LFD samt om rådgivningen är baserad på en opartisk och personlig analys enligt 4 kap. 3 § andra stycket LFD. Vidare föreligger i vissa situationer ett totalförbud mot ersättningar från tredjepart enligt 6 kap. 9 § LFD. Nedan kommer det först lämnas en redogörelse av de generella reglerna, därefter kommer en redogörelse för förbudet mot ersättning från tredjepart vid rådgivning grundad på opartisk och personlig analys och slutligen behandlas reglerna avseende tredjepartsersättning vid distribution av försäkringsbaserade investeringsprodukter.

7.1.1 Generella regler om ersättningar från tredjepart

I 4 kap. 3 § första stycket LFD finns generella regler avseende ersättningar från tredjepart som gäller vid all form av försäkringsdistribution och omfattar alla typer av försäkringsprodukter.²⁸¹ Av nämnda lagrum framgår att en försäkringsdistributör inte får ta emot ersättning från någon annan än kunden om det kan motverka att distributören uppfyller kraven enligt 4 kap. 1 § LFD. Enligt nämnda lagrum framgår att en försäkringsdistributör skall bedriva sin verksamhet enligt god försäkringsdistributionssed och med tillbörlig omsorg ta till vara kundens intressen. Försäkringsdistributören skall handla hederligt, rättvist och professionellt samt rekommendera lösningar som är lämpliga för kunden. Lydelsen skall jämföras med att det enligt IDD framgår att försäkringsdistributörer inte får ta emot ersättning som står i strid med skyldigheten att agera i enlighet med kundernas bästa intresse.²⁸² Denna avvikelse medför dock inte någon skillnad i sak.²⁸³

7.1.2 Tredjepartsersättning vid rådgivning grundad på opartisk och personlig analys

I 4 kap. 3 § andra stycket LFD stadgas att en försäkringsförmedlare som lämnar rådgivning om försäkring grundad på opartisk och personlig analys inte får ta emot och behålla ersättning

²⁸¹ Införlivar artikel 17.3 IDD.

²⁸² Jfr 4 kap. 1 § LFD med 17.3 IDD.

²⁸³ Prop. 2017/18:216 s. 244 f. och s. 476 f.

i samband med försäkringsdistribution från någon annan än kunden.²⁸⁴ Vad som är viktigt att ha i åtanke är att denna reglering enbart tar sikte på tredjepartsersättning vid rådgivning vilket i enlighet med ovan stadgade är ett snävare begrepp än försäkringsdistribution.²⁸⁵ Det är också av betydelse att framhålla att den opartiska och personliga analysen avser försäkringsavtalet.²⁸⁶ Detta förbud gäller även när distributionen avser försäkringsbaserade investeringsprodukter.²⁸⁷

7.1.3 Tredjepartsersättning vid försäkringsbaserade investeringsprodukter

Reglerna avseende ersättningar från tredjepart har implementerats i svensk rätt genom 6 kap 8 § LFD.²⁸⁸ Enligt nämnda lagrum får en försäkringsdistributör i samband med distribution av försäkringsbaserade investeringstjänster eller *sidotjänster* erbjuda eller ta emot ersättning från någon annan än kunden bara om betalningen eller förmånen 1) inte har någon negativ inverkan på kvalitén på den relevanta tjänsten till kunden och 2) inte försämrar försäkringsförmedlarens eller försäkringsföretagets förutsättningar att agera hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med sina kunders bästa intresse. Vad som avses med sidotjänst framgår emellertid inte av lagtexten. Enligt förarbetena framgår att med sidotjänst avses en tjänst som tillhandahålls vid sidan av eller tillsammans med försäkringsdistribution t.ex. kreditförmedling eller investeringsrådgivning.²⁸⁹

Kommissionen har i den delegerade förordningen till IDD specificerat kriterier för att bedöma om ett incitament²⁹⁰ skall anses ha negativ inverkan på kvaliteten på den aktuella tjänsten till kunden.²⁹¹ Ett incitament skall anses ha en negativ inverkan på kvalitén på den aktuella tjänsten om incitamentet är av sådan omfattning att det uppmuntrar till försäkringsdistributionsverksamhet som bedrivs på ett sätt som inte stämmer överens med skyldigheten

²⁸⁴ Införlivar artikel 22.3 IDD. Enligt nämnda artikel får medlemsstaterna begränsa eller förbjuda godtagande eller mottagande av arvode, provisioner eller andra monetära eller icke-monetära förmåner som utbetalas till eller tillhandahålls försäkringsdistributörerna av någon tredje part eller en person som agerar för tredje parts räkning.

²⁸⁵ Se avsnitt 4.3.

²⁸⁶ Se avsnitt 4.3.1.

²⁸⁷ Se 6 kap. 6 § 1 och 4 kap. 3 § andra stycket LFD.

²⁸⁸ Paragrafen har samma lydelse som artikel 29.2 IDD.

²⁸⁹ Se prop. 2017/18:216 s. 501, med sidotjänst avses inte detsamma som 2 kap. 2 § VmpL.

²⁹⁰ Incitament definieras i artikel 2 kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/2359 av den 21 september 2017 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 vad gäller informationskrav och uppföranderegler för distribution av försäkringsbaserade investeringsprodukter. Artikel 2 har följande lydelse ”varje avgift, provision eller icke monetär förmån som tillhandahålls av eller till en försäkringsförmedlare eller ett försäkringsföretag i samband med distribution av en försäkringsbaserad investeringsprodukt, till eller från någon part utom den som är kund som deltar i transaktionen i fråga eller en person som agerar för kundens räkning”.

²⁹¹ Se artikel 8 kommissionens delegerade förordning 2017/2359 till IDD. Kommissionens bemyndigande att ta fram delegerade förordningar framgår av artikel 29.4 och 5 IDD.

att agera hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med kundens bästa intresse.²⁹² För att bedöma om ett incitament har en negativ inverkan skall försäkringsdistributören göra en helhetsbedömning med beaktande av samtliga relevanta faktorer som kan öka eller minska risken för negativ inverkan på kvaliteten på den aktuella tjänsten till kunden och eventuella organisatoriska åtgärder som vidtagits av försäkringsdistributören.²⁹³ I denna bedömning skall försäkringsdistributören särskilt beakta några specifika kriterier.²⁹⁴ Kriterier som särskilt skall beaktas är för det första om incitamentet kan påverka en försäkringsdistributör att rekommendera en viss försäkringsprodukt eller försäkringstjänst trots att andra sådana produkter eller tjänster motsvarar kundens behov bättre.²⁹⁵ Om incitamentet uteslutande eller till övervägande del grundar sig på kvantitativa affärsmässiga kriterier eller om de tar hänsyn till lämpliga kvalitativa kriterier som beaktar efterlevnad av tillämplig lagstiftning, kvaliteten på de tjänster som tillhandahålls och kundnöjdheten.²⁹⁶ Vidare skall det beaktas om det incitament som betalas ut eller tas emot i förhållande till värdet på produkten och de tjänster som tillhandahålls och om värdet på incitamentet betalas ut när försäkringsavtalet ingås eller om det sträcker sig över hela avtalstiden.²⁹⁷ Därutöver skall det beaktas om det föreligger en lämplig mekanism för att kräva tillbaka incitamentet om produkten löper ut eller återköps i förtid eller i de fall kundens intresse skadats.²⁹⁸ Slutligen skall beaktas förekomsten av någon form av rörlig eller resultatbaserat tröskelvärde eller någon annan typ av värderingsmekanism som aktiveras genom att en viss försäljningsvolym eller försäljningsvärde uppnås.²⁹⁹

Reglerna om ersättningar från tredjepart vid distribution av försäkringsbaserade investeringsprodukter är utformade med motsvarande bestämmelse i VmpL som förebild.³⁰⁰ Reglerna i VmpL är emellertid mer långtgående eftersom 9 kap 21 § VmpL uppställer ett krav på att ersättningen skall höja kvaliteten på tjänsten medan 6 kap 8 § LFD stadgar att ersättningen inte får ha en negativ inverkan på tjänsten. I förarbetena till LFD framhålls att skillnaden mellan regelverken inte bör överdrivas och att den framförallt är av principiell och teoretisk art. Vidare påpekas att skillnaden ligger i att ersättningar som förhåller sig neutrala till kvaliteten på den relevanta tjänsten är tillåtna enligt LFD men otillåtna enligt VmpL.³⁰¹ Slutligen bely-

²⁹² Se artikel 8.1 kommissionens delegerade förordning 2017/2359 till IDD.

²⁹³ Se artikel 8.2 kommissionens delegerade förordning 2017/2359 till IDD.

²⁹⁴ Se artikel 8.2 a-f kommissionens.

²⁹⁵ Se artikel 8.2 a kommissionens delegerade förordning 2017/2359 till IDD.

²⁹⁶ Se artikel 8.2 b kommissionens delegerade förordning 2017/2359 till IDD.

²⁹⁷ Se artikel 8.2 c och d kommissionens delegerade förordning 2017/2359 till IDD.

²⁹⁸ Se artikel 8.2 e kommissionens delegerade förordning 2017/2359 till IDD.

²⁹⁹ Se artikel 8.2 f kommissionens delegerade förordning 2017/2359 till IDD.

³⁰⁰ Jfr 9 kap. 21 § VmpL. Detta eftersom artikel 29.2 IDD är framtagen med artikel 24.9 MiFID II som förebild.

³⁰¹ Prop. 2017/18:216 s. 331.

ses det faktum att om begreppet höja kvaliteten hade införts i svensk rätt hade inte de detaljerade reglerna i den delegerade förordningen kunnat användas. Samtidigt hade en tillämpning av de delegerade akterna till MiFID II på försäkringsdistribution avseende försäkringsbaserade investeringsprodukter inte varit lämplig då ett av syftena med IDD är förverkligandet av en inre marknad för försäkringsdistribution.³⁰² I förarbetena framhålls emellertid att det inte på förhand går att avgöra vilka konsekvenser skillnaderna kommer att få i praktiken. Av betydelse i det här sammanhanget är att EIOPA när de utarbetar tekniska standarder skall beakta skillnaden i terminologi mellan MiFID II och IDD.³⁰³

7.1.4 Förbud mot ersättningar från tredjepart

I 6 kap 9 § LFD föreskrivs att en försäkringsdistributör i samband med distribution av försäkringsbaserade investeringsprodukter inte får erbjuda eller ta emot ersättning från någon annan än kunden om ersättningen; 1) till väsentlig del avser tjänster som inte har utförts, 2) till sin storlek baseras på premieinbetalningar som ännu inte betalats, eller 3) är av sådan storlek att den står i uppenbart missförhållande till de tjänster som utförs. Vad som är intressant i sammanhanget är att motsvarande regel inte återfinns i IDD. Frågan är dock hur stor betydelse den här bestämmelsen kommer få eller om de flesta ersättningar från tredjepart reglerna avseende förbud mot ersättningar från tredjepart som påverkar kvaliteten på försäkringsbaserade investeringsprodukter negativt.³⁰⁴ Regeringen var dock av uppfattningen att det var av yttersta vikt att det blir klarlagt att dessa up-frontersättningar inte är acceptabla med hänsyn till kundskyddet vid distribution av försäkringsbaserade investeringsprodukter.³⁰⁵ Motsvarande regel finns inte i MiFID II och inte heller i VmpL, vilket beror på att försäkringsbaserade investeringsprodukter ofta innefattar bindningstider på t.ex. fem år och att försäkringsbolagen innan dess tar ut en återköpsavgift för att kunden skall få ta ut sitt insatta kapital ur försäkringen. Före regelns införande var det vanligt att försäkringsförmedlare fick up-frontersättning vid löpande sparande i livförsäkringar som baserades på värdet av det löpande sparandet sett över hela avtalsperioden. I många fall är det dessutom så att försäkringsförmedlare blir återbetalningsskyldiga till försäkringsbolaget om kunden avslutar eller minskar sitt sparande under bindningstiden. Den aktuella regleringen skall motverka situationer då försäkringsförmedlare

³⁰² Prop. 2017/18:216 s. 332 samt skäl 9 IDD.

³⁰³ EIOPA-2016-073 COM letter IDD, s.8.

³⁰⁴ Jfr avsnitt 7.1.3.

³⁰⁵ Prop. 2017/18:216 s. 336.

rekommenderar en flytt av försäkringskapitalet för att erhålla up-frontersättningar s.k. flyttkaruseller.³⁰⁶

Flertalet remissinstanser har uttryckt oro för att den ovan nämnda regleringen skulle innebära ett förbud mot stockersättning och beståndsersättning.³⁰⁷ Enligt ovan nämnda reglering spelar det ingen roll om ersättningen sker i form av beståndsersättning eller up-frontersättning. Det avgörande är om ersättningen från tredjepart inte står i uppenbart missförhållande till de tjänster som utförs. Enligt regeringens bedömning bör ersättningen vägas mot uppdragets omfattning, svårighetsgrad och betydelse samt arbetets resultat.³⁰⁸

7.2 Slutsats

När det gäller reglerna om tredjepartsersättningar vid försäkringsbaserade investeringsprodukter går att konstatera att dessa är uppbyggda på samma sätt som reglerna avseende tredjepartsersättningar vid investeringsrådgivning. I likhet med regleringen i 9 kap. 21 § VmpL kan det bli svårt att tillämpa bestämmelsen i 6 kap. 8 § LFD. Framför allt för att det kan bli svårt att avgöra när en ersättning från en tredje part har en negativ inverkan på tjänsten. Det försvåras ytterligare när det gäller tillämpningen av sistnämnda bestämmelse, eftersom den inte i samma utsträckning som sin motsvarighet i VmpL kompletteras av detaljerade regler på nivå 2 inom Lamfalussy-modellen. Det finns nämligen inga bestämmelser av motsvarande slag som den exemplifiering avseende vad som kan anses höja kvaliteten på tjänsten enligt 9 kap. 21 § VmpL. Det som framgår av 6 kap. 8 § LFD är att ersättningen skall anses ha negativ inverkan om den påverkar en försäkringsdistributör att rekommendera en viss försäkringsprodukt eller försäkringstjänst trots att andra produkter eller tjänster motsvarar kundens behov bättre. Det framgår dock inte hur denna bedömning skall göras. Det är därför befogat att ställa sig frågan om tredjepartsersättning som en försäkringsdistributör erhåller för förmedlingen av ett finansiellt instrument exempelvis en strukturerad produkt inom ramen för en depåförsäkring skall anses ha en negativ inverkan på tjänsten. Det framgår även att värdet på ersättningen i förhållande till värdet på produkten kan påverka bedömningen om ersättningen skall anses ha negativ inverkan på tjänsten. Det specificeras dock inte hur stor ersättningen måste vara i förhållande till värdet på produkten för att den skall anses ha negativ inverkan på tjänsten.

Avseende förbudet mot tredjepartsersättningar vid rådgivning baserad på opartisk och personlig analys är det viktigt att ha i åtanke att detta avser rådgivning om försäkringsavtal. Det innebär att det inte borde ha någon betydelse om rådgivningen avseende de finansiella instru-

³⁰⁶ Prop. 2017/18:216 s. 336.

³⁰⁷ Prop. 2017/18:216 s. 336.

³⁰⁸ Prop. 2017/18:216 s. 338

menten sker på oberoende grund eller inte. Vid investeringar i finansiella instrument inom ramen för en depåförsäkring skulle förbudet således bara träffa ersättningar i förhållande till själva depåförsäkringen och inte de finansiella instrumenten. I det här sammanhanget är det dock betydelsefullt att ha i åtanke att begreppet rådgivning i enlighet med ovan stadgade kan avse alla de stadier som utgör försäkringsdistribution trots att en del av begreppet försäkringsdistribution tar sikte på att just ge råd. Vidare är det av vikt att tänka på att förbudet enbart träffar verksamhet då en försäkringsdistributör informerar kunden om att rådgivningen sker på opartisk och personlig analys. Således kommer en försäkringsdistributör som inte informerar kunden att rådgivningen sker på grundval av en opartisk och personlig analys att undvika provisionsförbudet i 4 kap. 3 § andra stycket LFD. När det gäller förbudet mot ersättningar från tredje part i 6 kap. 9 § 2 LFD tar det sikte på situationen då försäkringsförmedlare erhåller ersättning från tredje part vid ett löpande sparande i en livförsäkring. I den situationen baseras förmedlarens ersättning på samtliga premier som kommer betalas in under försäkringstiden. Avseende förbudet i 6 kap. 9 § 3 LFD mot ersättningar som står i uppenbart missförhållande till de tjänster som utförs går det att konstatera att det torde rendera i tillämpningssvårigheter. Problematiken avser vilka kriterier som därvid skall vara avgörande.

Av betydelse för effekten av reglerna avseende mottagande av tredjepartsersättningar är strukturen på depåförsäkringar. De finansiella instrumenten placeras i en värdepappersdepå inom ramen för försäkringen. För att undgå reglerna avseende tredjepartsersättningar går det att placera avgiften som försäkringstagaren betalar på värdepappersdepån som innehas av försäkringsförmedlaren/värdepappersinstitutet. Mot bakgrund av förda resonemang får det anses vara oklart hur långtgående förbudet mot mottagande av tredjepartsersättningar vid distribution av försäkringsbaserade investeringsprodukter är.

8. En enhetlig reglering

8.1 Allmänna utgångspunkter

Av det ovan stadgade framgår att olika aktörer kan bedriva investeringsrådgivning och verksamhet motsvarande investeringsrådgivning inom ramen för sitt tillstånd för sin ordinarie verksamhet.³⁰⁹ Av förarbetena till VmpL framgår att i syfte att uppnå en konkurrensneutral marknad för rådgivning på finansmarknadsområdet med ett stärkt skydd för kunden bör intressekonflikter och ersättningar till och från tredjepart harmoniseras så långt som möjligt.³¹⁰ Det poängteras att detta skall genomföras genom att lämpliga och ändamålsenliga anpassningar införs i de lagar som reglerar respektive aktör för att säkerställa att reglerna är anpassade till den näringsrättsliga regleringen som gäller för den verksamheten.³¹¹ Det skall inte spela någon roll för en kund vilken typ av företag det är som utför rådgivningen och vilken typ av distributionsmodell som används.³¹² Det poängteras dock att det är viktigt att reglerna är proportionerliga och beaktar de olikheter som finns när det gäller produkter och marknader.³¹³ Nedan kommer det att lämnas en redogörelse för hur implementeringen av MiFID II och IDD kommer påverka fondbolags, AIF-förvaltares, försäkringsföretags och försäkringsbolags möjlighet att ta emot ersättning från tredje part. Att värdepappersinstitut skall tillämpa reglerna om tredjepartsersättningar framgår av det ovan anförda.³¹⁴

8.1.1 Fondbolag

Genom införlivandet av MiFID II i svensk rätt skall reglerna om tredjepartsersättning i 9 kap. 21 § VmpL tillämpas då fondbolag lämnar råd om fondandelar inom ramen för sin fondverksamhet utan tillstånd för portföljförvaltning eller investeringsrådgivning.³¹⁵ Bestämmelsen skall även tillämpas då fondbolag bedriver investeringsrådgivning som sidotjänst.³¹⁶ I denna situation blir bestämmelsen i 9 kap. 22 § VmpL inte aktuell då ett fondbolag per definition inte kan bedriva investeringsrådgivning på oberoende grund då deras verksamhet består att

³⁰⁹ Se vidare avsnitt 3.1.

³¹⁰ Prop. 2016/17:162 s. 443. Det framhölls vidare att kraven avseende rådgivarnas kompetens, lämplighetsbedömning, dokumentation och ersättningssystem bör vara likartade oavsett vilken rådgivning eller produkt som rådgivaren erbjuder.

³¹¹ Prop. 2016/17:162 s. 443 och 448.

³¹² Prop. 2016/17:162 s. 447.

³¹³ Prop. 2016/17:162 s. 447.

³¹⁴ Se avsnitt 6.1.2 och 6.1.3.

³¹⁵ Se 2 kap. 17 g § i LVF, vilken hänvisar till 9 kap. 21 § VmpL.

³¹⁶ Se 7 kap. 3 § LVF, vilken hänvisar till 9 kap. 21.

förvalta en värdepappersfond.³¹⁷ Även Finansinspektionens föreskrifter vilka innefattar kriterier för när ersättning skall anses höja kvaliteten på tjänsten skall tillämpas.³¹⁸ Enligt Värdepappersmarknadsutredningens förslag skulle, i enlighet med ovan stadgade, inte reglerna avseende tredjepartsersättningar tillämpas när det gäller fondbolag.³¹⁹ Regeringen gjorde dock inte samma bedömning, eftersom fondbolag kan ge råd om fonder som förvaltas av andra fondförvaltare varför tredjepartsrelationer kan uppstå.³²⁰ Skillnaden jämfört med hur det var innan införlivandet av MiFID II var att reglerna i VmpL inte var tillämpliga när fondbolag genomförde rådgivning avseende sina egna fonder, vilket de är nu.³²¹

8.1.2 AIF-förvaltare

Som ett resultat av införlivandet av MiFID II ska en AIF-förvaltare som i sin verksamhet lämnar råd till investerare om andelar eller aktier i alternativa investeringsfonder tillämpa 9 kap. 21 § VmpL.³²² Bestämmelsen skall även tillämpas när en extern AIF-förvaltare med tillstånd från Finansinspektionen att som sidotjänst bedriva investeringsrådgivning lämnar råd till investerare.³²³ Bestämmelsen i 9 kap 22 § VmpL blir inte aktuell då AIF-förvaltare på grund av sin ordinarie verksamhet, som innefattar förvaltning av en alternativ investeringsfond, inte kan bedriva investeringsrådgivning på oberoende grund.³²⁴ Även Finansinspektionens föreskrifter vilka innefattar kriterier för när ersättning skall anses höja kvaliteten på tjänsten skall tillämpas.³²⁵ Enligt Värdepappersmarknadsutredningens förslag skulle, i enlighet

³¹⁷ Jfr definitionen av investeringsrådgivning på oberoende grund 9 kap. 20 § VmpL. Se även avsnitt 4.2.1. I det här sammanhanget skall det dock nämnas att det i 7 kap. 3 § LVF även sker en hänvisning till 9 kap. 22 § men den hänvisningen avser portföljförvaltning och inte investeringsrådgivning.

³¹⁸ Avseende investeringsrådgivning efter tillstånd som sidotjänst se 13 kap. 1 § 22 LVF vilken bemyndigar den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om vilka åtgärder som fondbolag skall vidta för att uppfylla de krav som följer av 7 kap. 3 § samma lag. Enligt 22 kap. 1 § FFFS 2017:6 föreskrifter om ändring i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder skall 7 kap. FFFS 2017:2 tillämpas. Avseende råd om fondandelar inom ramen för fondverksamheten se 13 kap. 1 § 7 LVF vilken bemyndigar den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om vilka åtgärder som fondbolag skall vidta för att uppfylla de krav som följer av 2 kap. 17 g samma lag. Enligt 22 kap. 3 § andra stycket FFFS 2018:13 föreskrifter om ändring i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder skall 7 kap 1-5 FFFS 2017:6. Av prop. 2016/17:162 s. 459 framgår det att reglerna i det delegerade direktivet när det gäller fondbolag skall genomföras i myndighetsföreskrifter.

³¹⁹ SOU 2015:2 s.400.

³²⁰ Prop. 2016/17:162 s.454.

³²¹ SOU 2015:2 s.400.

³²² 8 kap. 1 a § LAIF, vilken hänvisar till 9 kap 21 § VmpL.

³²³ Se 3 kap. 2 § tredje stycket LAIF, vilken hänvisar till 9 kap. 21 § VmpL.

³²⁴ Jfr. definitionen av investeringsrådgivning på oberoende grund 9 kap. 20 § VmpL. Se även avsnitt 4.2.1. I det här sammanhanget skall det dock nämnas att 3 kap. 2 § tredje stycket LAIF även hänvisar till 9 kap. 22 § men den hänvisningen avser portföljförvaltning och inte investeringsrådgivning.

³²⁵ Avseende investeringsrådgivning efter tillstånd som sidotjänst se 15 kap 2 § 1 LAIF vilken bemyndigar den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om vilka åtgärder som AIF-förvaltare skall vidta för att uppfylla de krav som följer av 3 kap. 2 § tredje stycket samma lag. Enligt 10 kap 1 § FFFS 2018:14 föreskrifter om ändring i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) om alternativa investeringsfonder skall 7 kap FFFS 2017:2 tillämpas. Avseende råd om fondandelar inom ramen för fondverksamheten se 15 kap. 2 § 5

med vad som sagts ovan, reglerna avseende tredjepartsersättningar inte tillämpas när AIF-förvaltare gav råd om fonder.³²⁶ Regeringen gjorde dock inte samma bedömning mot bakgrund av att AIF-förvaltare även kan ge råd om fonder som förvaltas av andra fondförvaltare varför tredjepartsrelationer kan uppstå.³²⁷ Skillnaden i förhållande till hur det var innan införlivandet av MiFID II är att investeringsrådgivning om fonder som AIF-förvaltare förvaltar nu omfattas av reglerna i VmpL, vilket inte var fallet innan införlivandet av MiFID II.³²⁸

8.1.3 Försäkringsdistributörer

Som ett resultat av ställningstagandet i gränsdragningsfrågan mellan reglerna i IDD och MiFID II skall LFD tillämpas när försäkringsförmedlare tillhandahåller försäkringsdistribution som innebär att förmedlaren utför tjänster som motsvarar investeringstjänster när det gäller finansiella instrument som utgör investeringsalternativ inom en livförsäkring.³²⁹ Försäkringsförmedlare skall således tillämpa reglerna om tredjepartsersättningar i 4 kap. 3 § andra stycket och 6 kap. 8 och 9 §§ LFD. Om försäkringsförmedlare skall bedriva investeringstjänster utan anknytning till en försäkring krävs i enlighet med ovan stadgade antingen tillstånd för värdepappersrörelse eller att något av undantagen i VmpL är tillämpliga.³³⁰ Om inget av undantagen är tillämpliga, och således tillstånd för värdepappersrörelse krävs, skall reglerna avseende tredjepartsersättningar i 9 kap. 21 och 22 §§ VmpL tillämpas.

Försäkringsföretag skall vid försäkringsdistribution som motsvarar investeringstjänster, som ett resultat av ställningstagandet i gränsdragningsfrågan mellan IDD och MiFID II tillämpa reglerna i LFD.³³¹ Försäkringsföretag skall således tillämpa reglerna om tredjepartsersättningar i 4 kap. 3 § andra stycket och 6 kap. 8 och 9 §§ LFD. När försäkringsföretag bedriver rådgivning avseende finansiella instrument utan anknytning till en livförsäkring skall varken reglerna om tredjepartsersättningar i VmpL eller LFD tillämpas.³³²

LAIF vilken bemyndigar den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om vilka åtgärder som AIF-förvaltare skall vidta för att uppfylla de krav som följer av 8 kap 1 a § samma lag. Enligt 10 kap. 3 § andra stycket FFFS 2018:14 skall 7 kap. 1-5 §§ FFFS 2017:2 tillämpas. Av prop. 2016/17:162 s. 459 framgår det att reglerna i det delegerade direktivet när det gäller AIF-förvaltare skall genomföras i myndighetsföreskrifter.

³²⁶ SOU 2015:2 s. 400.

³²⁷ Prop. 2016/17:162 s. 454.

³²⁸ SOU 2015:2 s.400.

³²⁹ Prop. 2017/18:216 s. 167. Se vidare avsnitt 4.5.

³³⁰ Prop. 2017/18:216 s. 155. Undantagen från kravet om tillstånd för värdepappersrörelse finns i 2 kap. 5 § VmpL.

³³¹ Prop. 2017/18:216 s. 167.

³³² Reglerna i LFD skall inte tillämpas då dessa enbart skall tillämpas vid rådgivning avseende finansiella instrument med anknytning till en livförsäkring se avsnitt 3.1. Reglerna i VmpL skall inte tillämpas då det inte föreligger tillståndsplikt enligt VmpL se 2 kap. 5 § första stycket 4 samma lag. Se även avsnitt 3.1.

8.2 Slutsats

Det kan konstateras att all investeringsrådgivning som bedrivs av fondbolag och AIF-förvaltare efter införlivandet i MiFID II skall omfattas av reglerna om ersättningar från tredjepart i 9 kap. 21 § VmpL. Det står således klart att värdepappersinstitut, fondbolag och AIF-förvaltare kommer att tillämpa samma reglering avseende möjligheten att erhålla ersättning från tredjepart. Situationen ser dock annorlunda ut när det gäller försäkringsförmedlare och försäkringsföretag. När försäkringsförmedlare och försäkringsföretag bedriver verksamhet som motsvarar investeringsrådgivning inom ramen för en livförsäkring skall reglerna i 4 kap. 3 § andra stycket, 6 kap. 8 och 9 §§ LFD tillämpas.

En befogad fråga att ställa mot den här bakgrunden är om det föreligger en enhetlig reglering avseende tredjepartsersättningar vid investeringsrådgivning och tjänster som motsvarar investeringsrådgivning inom ramen för en livförsäkring. I enlighet med det ovan anförda föreligger det en skillnad mellan 9 kap. 21 § VmpL och 6 kap. 8 § LFD där VmpL uppställer ett krav på att ersättningen skall höja kvaliteten på tjänsten medan LFD uppställer ett krav på att ersättningen inte skall ha en negativ inverkan på tjänsten. Reglerna om ersättningar från tredjepart avseende försäkringsbaserade investeringsprodukter är således inte lika långtgående som motsvarigheten vid investeringsrådgivning enligt VmpL. I det här sammanhanget är det även av betydelse att kommissionen specificerat begreppen höja kvaliteten och negativ inverkan olika inom ramen för nivå två inom Lamfalussymodellen, vilket även återspeglas i Finansinspektionens föreskrifter. Det är svårt att se varför det skulle vara motiverat med ett lägre krav vid förmedling av försäkringsbaserade investeringsprodukter, om det dessutom anses innefatta rådgivning avseende finansiella instrument inom ramen för en försäkring, än vid investeringsrådgivning som utförs av värdepappersinstitut, fondbolag eller AIF-förvaltare. I det här sammanhanget är det återigen av betydelse att påminna om att skillnaderna mellan att investera i finansiella instrument inom en ISK och inom en livförsäkring (framförallt depåförsäkring) är obetydlig. Unionslagstiftaren har dessutom uttryckligen stadgat att investeringar i försäkringsbaserade investeringsprodukter skall anses utgöra substitut till investeringar direkt i finansiella instrument. Vidare finns det ingen motsvarighet till 6 kap. 9 § 1 och 2 LFD i VmpL. Denna skillnad är emellertid motiverad av de särskilda intressekonflikter som föreligger på försäkringsmarknaden, vilka inte har någon motsvarighet på värdepappersmarknaden.³³³ Det kommer få som följd att två verksamheter som för kunderna framstår som likvärdiga omfattas av olika regler avseende rådgivarens/förmedlarens möjlighet att erhålla er-

³³³ Se avsnitt 5.3.

sättning från tredje part. Det föreligger således ingen enhetlig reglering avseende tredjepartsersättningar vid investeringsrådgivning. Det som dock skall beaktas är att vissa skillnader kan vara motiverade på grund av att intressekonflikterna som rådgivningen ger upphov till skiljer sig åt beroende på vilken aktör det är som bedriver rådgivningen. Den skillnad i regleringen avseende tredjepartsersättningar som enligt min mening är minst motiverad är skillnaden mellan rekvisitet höja kvaliteten i 9 kap. 21 § VmpL och rekvisitet negativ inverkan i 6 kap. 8 § LFD.

9 Sammanfattning och avslutande kommentar

Investeringsrådgivning har i likhet med värdepappersområdet och försäkringsområdet i stort påverkats mycket av EU-rätten det senaste decenniet. Både på värdepappersområdet och försäkringsområdet används en speciell lagstiftningsmodell, Lamfalussymodellen, som skall göra lagstiftningen på EU-nivå mer flexibel. Modellen har resulterat i en mängd nya regelverk. I enlighet med de ovan stadgade kan Lamfalussymodellen medföra problem både ur kvalitativ och kvantitativ synvinkel, eftersom lagstiftningen i stor omfattning antas av kommissionen och av tillsynsmyndigheterna. Det här framgår tydligt av att regleringen avseende tredjepartsersättningar både inom ramen för MiFID II och IDD specificeras av kommissionen på nivå 2 inom Lamfalussymodellen och även av tillsynsmyndigheterna på nivå 3. Begreppen *höja kvaliteten* och *negativ inverkan* har helt och hållet utvecklats av kommissionen och det framgår tydligt att begreppet höja kvaliteten har preciserats i större utsträckning än begreppet negativ inverkan. Anledningen till den, enligt min mening omotiverade, skillnad avseende regleringen av tredjepartsersättningar går inte med säkerhet att bestämma. Det går emellertid inte enligt min mening att blunda för att det kan vara en konsekvens av den markanta ökningen av antalet rättsakter efter införandet av Lamfalussymodellen och det faktum att regleringen är skandaldriven snarare än problemdriven. Av den gjorda genomgången framgår vidare att införlivandet av IDD i svensk rätt har resulterat i att det inte finns någon enhetlig reglering avseende tredjepartsersättningar vid finansiell rådgivning. Ur en svensk kontext kan det vara svårt att förstå att rådgivning avseende placering i finansiella instrument inom en depåförsäkring och investeringsrådgivning inom en ISK, vilka utgör substitut för den enskilde investeraren, skall regleras i två olika regelverk. Mot bakgrund av räckvidden av begreppet försäkringsbaserad investeringsprodukt finns det endast litet utrymme att göra någon annan bedömning i gränsdragningsfrågan mellan försäkringsdistribution av försäkringsbaserade investeringsprodukter och investeringsrådgivning. Det skulle dock vara ändamålsenligt om det framgår av lagtexten hur regelverken VmpL och LFD förhåller sig till varandra. När det gäller gränsdragningsfrågan mellan investeringsrådgivning och försäkringsdistribution avseende försäkringsbaserade investeringsprodukter skulle det vara ändamålsenligt om det tydligare framgår av lagstiftningen hur denna skall göras. I det här sammanhanget bör det påpekas att Högsta domstolen i närtid avgör det mål i vilket domstolen tagit in ett förhandsavgörande från EU-domstolen (se mål C-542/16). Förhoppningsvis kommer HD att ta ställning till hur EU-domstolens avgörande skall tolkas i den svenska kontexten. Det optimala vore dock att lagstiftaren inom EU ser över regelverken i syfte att all investeringsrådgivning oavsett vilken

aktör som genomför den och oavsett inom vilken sparandeform det sker regleras av samma regelverk.

10 Källförteckning

Offentligt tryck

Författningar

Lag (1985:354) om förbud mot juridiskt och ekonomiskt biträde i vissa fall

Inkomstskattelag (1999:1229) (cit. IL)

Lag (2003:862) om finansiell rådgivning till konsument

Lag (2004:46) om värdepappersfonder (cit. LVF)

Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden (cit. VmpL)

Försäkringsrörelselag (2010:2043) (cit. FRL)

Lag (2011:1268) om investeringssparkonto

Lag (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder (cit. LAIF)

Lag (2018:1219) om försäkringsdistribution (cit. LFD)

Förordning (2007:841) med instruktion för Finansinspektionen

Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2002:7) om uppföranderegler på värdepappersmarknaden

Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:16) om värdepappersrörelse

Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2017:2) om värdepappersrörelse

Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2017:6) om ändring i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder

Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2018:13) om ändring i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2013:9) om värdepappersfonder

Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2018:14) om ändring i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2013:10) om alternativa investeringsfonder

Propositioner

Prop. 1994/95:50 Nya kapitaltäckningsregler m.m.

Prop. 1998/99:87 Ändrade försäkringsrörelseregler

Prop. 2002/03:133 Lag om finansiell rådgivning till konsumenter

Prop. 2004/05:133 Försäkringsförmedling

Prop. 2006/07:115 Ny lag om värdepappersmarknaden

Prop. 2016/17:162 Nya regler om marknader för finansiella instrument (MiFID II och MiFIR)

Prop. 2017/18:216 En ny lag om försäkringsdistribution

SOU 2015:2 Värdepappersmarknaden MiFID II och MiFIR

Övriga förarbeten

Ds 2014:22 Stärkt konsumentskydd vid försäkringsförmedling

Ds 2017:17 En ny lag om försäkringsdistribution

Övriga rättsakter

Finansinspektionen, Tillsynsrapport 2011, Dnr 11-5534, 2011-05-24

Finansinspektionen, Tillsynsrapport 2013, Dnr 13-8362, 2013-05-28

Finansinspektionen, Tillsyn över försäkringsföretagen, 17 maj 2016

Finansinspektionens remisspromemoria med förslag till nya värdepappersföreskrifter med anledning av införandet av Mifid 2 och MiFIR FI dnr 15-1725

EU-rättsligt offentligt tryck

Fördrag

Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (FEUF)

Förordningar

Europaparlamentets och rådets förordningar

Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1094/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europisk tillsynsmyndighet (Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten) om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/79/EG

Europaparlamentets och rådets förordning nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG

Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1286/2014 av den 26 november 2014 om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (Priip-produkter)

Kommissionens delegerade förordningar

Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet

Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/2359 av den 21 september 2017 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 vad gäller informationskrav och uppföranderegler för distribution av försäkringsbaserade investeringsprodukter

Direktiv

Europaparlamentets och rådets direktiv

Rådets direktiv 93/22 EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersmarknadsområdet

Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/83/EG av den 5 november 2002 om livförsäkring

Europaparlamentet och rådets direktiv 2002/92/EG av den 9 december 2002 om försäkringsförmedling (cit. IMD)

Rådets direktiv 2003/48/EG av den 3 juni 2003 om beskattning av inkomster från sparande i form av räntebetalningar

Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG (cit. MiFID)

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

Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 av den 20 januari 2016 om försäkringsdistribution (cit. IDD)

Kommissionens delegerade direktiv

Kommissionens direktiv 2006/73/EG av den 10 augusti 2006 om genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet

Kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593 av den 7 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU i fråga om skydd av finansiella instrument och medel som tillhör kunder, produktionsstyrningskrav och regler för tillhandahållande eller mottagande av avgifter, provisioner eller andra monetära eller icke-monetära förmåner

Riktlinjer m.m.

Commission staff working document-Refining the present coverage of Council Directive 2003/48/EC on taxation of income from savings, Brussels, 29.4.2008 SEC(2008) 0559

Eiopa-17/651 4 oktober 2017, riktlinjer, enligt direktivet om försäkringsdistribution, om försäkringsbaserade investeringsprodukter som innehåller en struktur som gör det svårt för kunden att förstå den därmed förbundna risken, riktlinje 1

EIOPA-2016-073 COM letter IDD

Förslag till rådets direktiv om ändring av direktiv 2003/48/EG om beskattning av inkomster från sparande i form av räntebetalningar, Bryssel den 13.11.2008, KOM(2008) 727 slutlig

Kommissionens MEMO den 23 februari 2016

Kommissionen, pressmeddelande IP/02/1706 den 19 november 2002, Förslaget till nytt investeringsdirektiv: bättre skydd för investerarna och ökade möjligheter för investeringsföretagen att etablera sig över hela EU

Meddelande från kommissionen av den 11 maj 1999 – Att genomföra handlingsramen för finansmarknaderna: en handlingsplan KOM (1999) 232 slutlig

Questions and Answers 3 October 2018 "On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics"

Rapport från kommissionen till rådet enligt artikel 18 i rådets direktiv 2003/48/EG om beskattning av inkomster från sparande i form av räntebetalningar, Bryssel den 15.9 2008, KOM(2008) 552 slutlig

Rättsfall från Europeiska unionens domstol

Dom den 1 mars 2012 i mål C-166/11 Gonzales Alonso./. Nationale Nederlanden Vida Cia Seguros y Reaseguros SAE

Dom den 25 februari 1999 i mål C-349/96 Card Protection Plan Ltd (CPP) ./.. Commisioners of Customs & Excise

Dom den 26 mars 2015 i mål C-556/13 Litaksa ./.. BTA Insurance Company

Dom den 31 maj 2018 i mål C-542/16 Länsförsäkringar Sak Försäkringsaktiebolag ./.. Dödsboet efter Ingvar Mattsson och Jan-Erik Strobel m.fl ./.. mot samma försäkringsaktiebolag

Förslag till avgörande av Generaladvokaten i EU-domstolens mål C-542/16

Rättsfall

Regeringsrättens mål nr 3014-3015-05 och 3017-05

RÅ 1994 not. 19

Litteratur

Afrell, Lars; Uppsatsen ”Fokus på kontoföring, clearing och avveckling i EU” i Aktie, aktiebolag, aktiemarknad: en vänbok till Johan Munck, Corporate Governance Forum, Stockholm, 2013

Afrell, Lars, och Jansson, Per-Ola, Regelstrukturen på värdepappersmarknaden. I: Sevenius, R, Örtengren, T (red), Börsrätt, 3 uppl, Studentlitteratur, Lund, 2012

Se Barrell, Ray, Introduction: the great crash of 2008, National Institute Economic Review, No 206 October 2008

Barrell, Ray och David E. Philipps, The evolution of financial crisis 2007-8, National Institute Economic Review, No 206 October 2008

Dahlman Christian, Gladner Marcus, Reidhav David, Rättsekonomi – en introduktion, 2:a uppl., Studentlitteratur, Lund, 2004

Eklund, Karin och Stattin, Daniel Kapitalmarknadsrätt, Iustus Förlag, Uppsala, 2015

Eriksson, Jonas och Sikström, Henrik, Förstärkt finansmarknadstillsyn i EU-insikter från litteraturen, Europapolitisk analys, nr 2010:3

Falkman, Henric, Ramlagstiftning på försäkringsområdet – ett hot eller en möjlighet? JT nr 2 2012/13

Hellner, Jan, Försäkringsrätt av Jan Hellner, andra omarbetade upplagan Faksimilupplaga, Stockholm, 1994

Hultqvist, Anders, Vad är en kapitalförsäkring? Svensk Skattetidning 2009 s. 45

Jareborg, Nils: ”Rättsdogmatik som vetenskap”, SvJT 2004 s. 1

Kleineman, Jan, Rättsdogmatisk metod, Nääv, Maria och Zamboni, Mauro (red.) Juridisk metodlära, 2 uppl.,

Studentlitteratur, Lund, 2018

Korling, Fredric, Rådgivningsansvar – särskilt avseende finansiell rådgivning och investeringsrådgivning. Jure, Stockholm, 2010

Peczenik, Alexander, Juridikens allmänna läror, SvJT 2004 s. 249

Sandgren, Claes, Rättsvetenskap för uppsatsförfattare, 2 uppl., Norstedts Juridik, Stockholm, 2011

Skarph, Joakim, Reformprocessen av EU:s värdepappersmarknad – något om dess inverkan på svensk grundlag och lagstiftningsprocess, Juridisk Publikation, Särtryck ur häfte 1/2014 s. 25

Stattin, Daniel och Söderström, Rebecca, Tillsyn på den europeiska finansmarknaden efter finanskrisen-några implikationer för Sverige, SvJT 2011 s. 451

Stattin, Daniel, Skandaldriven och problemdriven reglering; Nord, G, Thorell, P (red) i skriften Regelfrågor på en förändrad kapitalmarknad, Corporate Governance Forum 2009 s. 157

Vander Stichele, Myriam, Financial regulation in the European Union-mapping EU decision making structures on financial regulation and supervision, SOMO,2008

Övrigt

Bilaga till Koncession för försäkringsrörelse: delbetänkande (SOU 1983:5), sakkunnigutlåtande av professor Carl Martin Roos

Finansinspektionens rapport 2005:2 ”Livbolagens provisioner till försäkringsmäklare”

Finansinspektionens promemoria 2013-02-08, Genomförande av de europeiska tillsynsmyndigheternas riktlinjer och rekommendationer, FI Dnr 12-12289

Finansinspektionens remissyttrande avseende SOU 2015:2

Finansinspektionens remisspromemoria med förslag till nya värdepappersföreskrifter med anledning av införandet av MiFID II och MiFIR FI Dnr 15-1725

Finansinspektionen, Reglering av försäkring, pensioner och provisioner, anförande 2015-02-04 av Martin Andersson på DI försäkring

Finansinspektionen, Viktiga frågor för fondbolagen, anförande 2015-06-04 av Martin Noréus på Fondbolagens förening

Nilsson, P, Fondbolagens förening, Kommentar om ersättningar till återförsäljare – januari 2014, 2014-01 (2015-06-17), <http://fondbolagen.se/sv/Aktuellt/kommentaren/Kommentar-om-ersattning-tillaterforsaljare/>

Riksbanken, Den svenska finansmarknaden 2015, Printfabriken, 2015

