



ÅKU 2016

ÅRLIG KUNSKAPSUPPDATERING

KUNSKAPSKRAV

reviderade 2016-02-03

Innehåll

Kunskapskravens funktion	2
Målgruppsanpassning	2
Kognitiva nivåer	2
Ämnen ÅKU 2016.....	3
Marknadsmisbruk.....	3
Whistle blowing.....	4
Lågräntemiljö.....	4
Aktuella finansiella instrument.....	5
Säkerhetsrutiner, falsk e-post m.m.	6
Råvaru- och valutamarknaden	7
UCITS V – sanktioner mot styrelse och VD	7
Företagsvärdering	8
Skatt och familjejuridik	8
Bilagor	10
Bilaga 1 – Otillbörlig marknadspåverkan/marknadsmanipulation	10
Bilaga 2 - Pensionssparavdrag – 59 kap. inkomstskattelagen (IL).....	13
Bilaga 3 – Nya regler för arv med internationell anknytning	15
Bilaga 4 - Kvittningsregler	16

Kunskapskravens funktion

Kunskap är en färskvara och därför ska alla licenshavare varje år göra en årlig kunskapsuppdatering (ÅKU) inom ämnen som SwedSecs prövningsnämnd har slagit fast. Kunskapskraven definierar den kunskap, som krävs som ett komplement till licensieringstestet av SwedSecs licenshavare. De ska ge en överblick över vad som förväntas av licenshavare med olika befattningar. Kunskapskraven ska fungera som stöd vid utformning av utbildningar och uppgiftskonstruktion. Det är varje utbildningsanordnares uppgift att tolka kunskapskraven och skapa en relevant och pedagogisk utbildning.

Målgruppsanpassning

SwedSec har ett system med yrkesanpassade licensieringstester. Även ÅKU ska vara anpassad till yrkesroll. ÅKU 2016 innehåller totalt nio ämnen. Licenshavaren ska genomföra minst sex, för yrket relevanta, ämnen för att bli godkänd på ÅKU 2016. I tabellen nedan beskrivs vilka ämnen som licenshavare i respektive målgrupp rekommenderas att genomföra.

Ämne	Ledning och kontrollfunktioner ^A	Rådgivare ^B	Specialister ^C
Marknadsmissbruk	x	x	x
Whistle blowing	x	x	x
Lågräntemiljö	x	x	x
Aktuella finansiella instrument		x	x
Säkerhetsrutiner, falsk e-post m.m.	x	x	
Råvaru- och valutamarknaden	x		x
UCITS V – sanktioner mot styrelse och VD	x		
Företagsvärdering			x
Skatt och familjejuridik		x	

^A Personer som arbetar med olika lednings- och kontrollfunktioner inom värdepappersmarknaden, t.ex. verkställande direktörer och andra ansvariga chefer, compliance officers samt vissa befattningar inom riskkontroll och andra kontrollfunktioner.

^B Personer som arbetar med finansiell rådgivning till konsumenter eller investeringsrådgivning till kunder och/eller personer som arbetar med försäkringsförmedling och ger råd om livförsäkringar med sparmoment, t.ex. privatrådgivare, företagsrådgivare och Private Banking-rådgivare.

^C Personer som arbetar inom olika typer av specialistfunktioner inom värdepappersområdet, t.ex. fond- och portföljförvaltare, analytiker och aktiemäklare.

Kognitiva nivåer

I beskrivningen till varje ämne framgår vilken kognitiv nivå licenshavaren förväntas ha uppnått efter att ha genomfört kunskapsuppdateringen. I tabellen nedan beskrivs olika kognitiva nivåer.

Nivå	Förklaring
Känna till (K)	Licenshavaren ska känna till och komma ihåg begrepp, definitioner och faktauppgifter.
Förstå (F)	Licenshavaren ska förstå och kunna förklara olika samband och sammanhang.
Tillämpa (T)	Licenshavaren ska kunna använda till exempel formler, regler, lagar och metoder.

Ämnen ÅKU 2016

Marknadsmissbruk

Obs! Ämnet har ändrats pga. förseningar i lagstiftningsarbetet. I ÅKU 2016 är fokus på nedanstående områden.

Den 3 juli 2016 träder den s.k. marknadsmissbruksförordningen (EU nr 596/2014) om preventiva och utredningsunderlättande åtgärder i kraft. I stora drag medför förordningen inte några väsentliga ändringar – det är fortfarande förbjudet för den som har tillgång till insiderinformation att handla med värdepapper eller att röja informationen och otillbörlig marknadspåverkan är fortfarande förbjudet. På vissa områden medför förordningen dock vissa förändringar, bland annat när det gäller definitionen av insiderinformation och beträffande en del preventiva och utredningsunderlättande åtgärder.

Licenshavaren känna till följande bestämmelser i förordningen¹:

Marknadsplatsoperatörernas och värdepappersinstitutens skyldigheter vad gäller marknadsövervakning

Licenshavaren ska övergripande känna vilka skyldigheter marknadsplatsoperatörerna och värdepappersinstituten har när det gäller att bedriva marknadsövervakning och att rapportera misstänkt handel till Finansinspektionen.

Skyldigheten att föra insiderförteckningar

Licenshavaren ska känna till att skyldigheten att föra insiderförteckningar ("loggbok") numera även gäller för samtliga bolag som är noterade på en marknadsplats under Finansinspektionens tillsyn och alltså inte – som tidigare - bara för bolag som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Vidare ska licenshavaren känna till att skyldigheten kan uppfyllas av någon som agerar för emittentens räkning men att emittenten även i dessa fall blir ansvarig för att skyldigheten efterlevs.

Emittenters skyldighet att offentliggöra insiderinformation

Licenshavaren ska känna till att emittenternas skyldighet att offentliggöra information (eller kurspåverkande information, som det tidigare har kallats) inträder vid samma tidpunkt som informationen är att betrakta som insiderinformation. Licenshavaren ska härvid känna till vad som avses med insiderinformation. Licenshavaren ska vidare känna till under vilka förutsättningar en emittent har rätt att skjuta upp offentliggörande av kurspåverkande information.

Ledande befattningshavares anmälningsskyldighet avseende transaktioner

Licenshavaren ska känna till att skyldigheten att anmäla transaktioner numera gäller samtliga bolag som är noterade på en marknadsplats under Finansinspektionens tillsyn, dvs. inte (som tidigare) bara bolag som är noterade på en s.k. reglerad marknad. Vidare ska licenshavaren känna till vilken krets som är anmälningsskyldig samt att en anmälan till Finansinspektionen ska ske inom tre dagar efter det datum som transaktionen genomförts. Licenshavaren ska även känna till att anmälningsskyldigheten

¹ Enligt det s.k. marknadsmissbruksdirektivet (2014/57/EU) ska förordningen ska kompletteras, genom nationell lagstiftning, med vissa bestämmelser rörande den behöriga myndighetens tillsyns- och utredningsbefogenheter. Dessa bestämmelser skulle ha implementerats den 3 juli men den svenska lagstiftningen har blivit försenad. Bestämmelserna har dock ingen betydelse för de regler som behandlas här.

inträder först när de transaktioner som insynspersonen har genomfört under ett kalenderår överstiger ett visst tröskelvärde.

Licenshavaren ska även känna till huvuddragen i reglerna om otillbörlig marknadspåverkan/marknadsmissbruk, i enlighet med bilaga 1 – Otillbörlig marknadspåverkan/marknadsmanipulation.

Ytterligare information finns i SOU 2014:46 och i Esmas tekniska standarder.

Whistle blowing

Syftet med särskilda rapporteringssystem, s.k. ”visselblåsarsystem” är att göra det möjligt för i första hand samtlig personal att utan rädsla för repressalier kunna rapportera om allvarliga händelser i det företag där de är anställda, t.ex. överträdelse av viktiga regler. Bestämmelser om detta finns redan för kreditinstitut (t.ex. banker) och värdepappersbolag och sedan [mars 2016 (osäkert datum)] även för fondbolag.

Licenshavaren ska känna till att reglerna om visselblåsarsystem innebär att:

- både banker och fondbolag samt även Finansinspektionen ska ha system för visselblåsning
- anmälarens identitet ska skyddas, och att anmälaren inte ska drabbas av repressalier från arbetsgivaren

Ytterligare information finns i prop. 2013/14:228 s. 243 ff. och SOU 2015:62.

Lågräntemiljö

Sedan en tid tillbaka upplever stora delar av världen låga eller till och med negativa räntor, och dessutom pekar många prognoser på att de låga räntorna kan komma att bestå en längre tid. För den som ska placera pengar får detta naturligtvis konsekvenser, en del helt uppenbara genom exempelvis att räntan på kontot är noll, andra lite svårare att förstå, men minst lika viktiga att ta hänsyn till i rådgivningen och framtagandet av sparprodukter. Ett par exempel på produkter som påverkas av det låga ränteläget är korta räntefonder och strukturerade produkter.

Fonder som placerar i huvudsak i ränteinstrument med låg risk och kort löptid riskerar att ge en låg eller negativ avkastning efter avgifter. Genom att förändra fondens sätt att förvalta kapitalet, exempelvis genom att placera i obligationer med lägre kreditkvalitet eller i instrument med längre löptider, skapas visserligen möjligheter till en högre avkastning, men samtidigt ökar normalt sett även risken. Licenshavaren ska förstå på vilket sätt risknivån i korta räntefonder och liknande placeringar kan komma att påverkas av denna typ av förändringar i placeringsinriktningen.

Strukturerade produkter, framförallt med korta löptider, helt kapitalskyddade varianter eller i marknader med högvolatilitet, kan bli svårare att skapa utan att samtidigt addera andra icke önskvärda egenskaper som kan begränsa möjligheten till avkastning. Ett par exempel är aktiekorgar med fast utveckling på några av innehaven eller produkter med kopplingar till index vars avkastning utan utdelningar historiskt varit liten. Licenshavaren ska känna till att vissa strukturerade produkter som tidigare har gett höga avkastningar kan få en förväntad avkastning och/eller risk som är annorlunda än den historiska så länge det låga ränteläget består.

Ytterligare en aspekt av det låga ränteläget är naturligtvis påverkan på den svenska ekonomin som helhet. Riksbanken försöker genom den historiskt låga räntan skapa en högre inflation i Sverige. Licenshavaren ska känna till de huvudsakliga argumenten som Riksbanken ger för den förda penningpolitiken, men också de farhågor som finns för att den låga räntan kan leda till ”tillgångsprisbubblor” på främst bostadsmarknaden och aktiemarknaden.

Licenshavaren ska därför förstå hur ansvarsfördelningen för den finansiella stabiliteten numera ser ut mellan Riksbanken och Finansinspektion, och känna till vilka olika typer av åtgärder som har föreslagits för att motverka en oönskad utveckling av bostadspriserna i Sverige på längre sikt. Särskilt viktigt i detta sammanhang är att förstå hur ett eventuellt amorteringskrav och/eller minskade ränteavdrag kan komma att påverka olika typer av hushålls ekonomiska situation.

Aktuella finansiella instrument

Under senare tid har det blivit allt vanligare att företag försöker finna nya finansieringsalternativ till traditionell bankupplåning, nyemission av stamaktier och traditionella obligationer. Parallellt har även intresset från investerare som söker stabil avkastning ökat i takt med att räntorna sjunkit. Licenshavaren ska känna till dessa nya former och förstå och kunna förklara deras egenskaper.

Preferensaktier

En preferensaktie är som alla aktier i grunden en finansieringskälla till ett aktiebolag. Det som framför allt kännetecknar en preferensaktie är att den ger förtur till utdelning, vilket lockat många att köpa dessa aktier inte minst under senare tid där jakten på säkra utdelare accelererat. Förutom förturen till utdelning har även stamaktieägarna möjlighet att besluta om att bolaget ska lösa in preferensaktieägarna till ett givet pris. Bolagets stamaktieägare kan med andra ord köpa in aktier på marknaden med rabatt mot priset på stamaktien givet att bolaget har likvida medel och inte önskar betala ut någon utdelning. Bolaget har även möjlighet att inte lämna någon utdelning alls, varför avkastning inte är garanterad.

Licenshavaren ska förstå och kunna förklara egenskaperna hos en preferensaktie och vilka konsekvenser det kan få när man köper en preferensaktie, inte minst när den aktuella kursen på preferensaktien överstiger lösenpriset.

Contingent Convertible Bonds (CoCo)

CoCos är en typ av konvertibelt skuldebrev som framför allt banker har börjat använda sig av. Till skillnad från en traditionell konvertibel, som kan konverteras till aktier efter en viss tid, konverteras CoCo när en specifik händelse inträffar, exempelvis när aktiekursen faller under en viss nivå.

Licenshavaren ska förstå egenskaperna hos en CoCo för såväl bolaget som emitterat obligationen som för investeraren av CoCo:n samt vilka effekter en konvertering får för såväl investeraren som emitenten.

Indexprodukter

Indexfonder och andra marknadsinstrument som följer ett givet index har tidigare kopplats till de vanligaste traditionella indexen som följer utvecklingen på merparten av börsutvecklingen. Under senare tid har det emellertid dykt upp andra varianter där placeringen kopplas till delar av aktiemarknaden med en viss typ av egenskap eller riskfaktor, exempelvis småbolag, lågt beta, momentum, value

eller kvalitetsbolag. Dessa nykonstruerade indexprodukter brukar som grupp benämnas ”smartbeta-produkter”.

För en aktiv investerare som söker en viss typ av allokering i sitt sparande kan dessa produkter vara bra alternativ. För den placerare som däremot söker en bred indexexponering kan valet av en smartbeta-produkt innebära en helt annan exponering än den önskade, med följd att investeraren missar en del av den förväntade utvecklingen. Det är därför viktigt att förstå att ett index inriktat mot en viss ”faktor” över tiden inte alltid ger en garanterat bättre avkastning än ett brett marknadsindex.

Licenshavaren ska känna till begreppet smartbeta och vad det normalt sett innefattar för typ av placeringar samt förstå att breddningen av indexprodukter på marknaden gör det viktigt att känna till den enskilda indexproduktens specifika egenskaper vad gäller historiska och förväntade avkastningar och riskexponeringar. Licenshavaren ska även förstå att det är viktigt att vara medveten om de kostnader som en placering i den enskilda indexprodukten medför.

Säkerhetsrutiner, falsk e-post m.m.

Det förekommer inte sällan att företag/handläggare och kunder har kontakt via e-post. Sådan kommunikation är ofta smidig och effektiv men är också i vissa situationer förenad med väsentliga risker. En sådan risk är att obehöriga personer får åtkomst till sekretessbelagd information, exempelvis till följd av säkerhetsbrister i e-postsystems kommunikationsprotokoll. En annan risk är att den som har skickat e-post till företaget/handläggaren inte är den avsändare denna utgör sig för att vara. Detta kan t.ex. vara fallet om en postadress har hackats eller att någon har skapat falsk e-postadress som är mycket snarlik en kunds adress. Det kan förstås heller inte uteslutas att den mänskliga faktorn medför att ett e-postmeddelande skickas till fel mottagare.

Om information skickas till en felaktig mottagare riskerar detta att åsidosätta banksekretessen. Om åsidosättandet har skett med avsikt så är det ett allvarligt brott, men det är självklart allvarligt även om det sker av misstag. Om företaget inte säkerställer att en kund bakom ett e-postmeddelande är den vederbörande utger sig för att vara kan detta stå i motsats till företagets behov² av att kontrollera identiteten hos den person som lämnar ett uppdrag. Om den ”riktiga” kunden eller någon annan drabbas kan detta även leda till att företaget måste ersätta den drabbade. Brister i företagets informations-säkerhet kan även leda till att företaget drabbas av sanktioner från Finansinspektionen. Mot denna bakgrund har företagen därför i allmänhet interna regler som förbjuder eller begränsar de anställdas rätt att ta emot uppdrag eller att skicka konfidentiell kundinformation via oskyddad e-post. En anställd som bryter mot sådana regler riskerar att drabbas av arbetsrättsliga åtgärder och av sanktioner från SwedSecs disciplinnämnd (som också har behandlat sådana ärenden vid flera tillfällen).

Licenshavaren ska känna till de grundläggande krav som ställs på företagen och dess anställda när det gäller röjande av sekretessbelagd information. Licenshavaren ska även känna till vilket behov företagen har av att identifiera kunder i de fall då ett uppdrag utförts på distans och då förfarandet inte täcks av penningtvättslagen. Licenshavaren ska även känna till vilka risker oskyddad e-post medför när det gäller att efterleva dessa krav.

² Den identitetskontroll som avses i detta avsnitt syftar inte på penningtvättsreglerna (även om förfarandet för att kontrollera identiteten ofta torde vara snarlika). Enligt penningtvättslagen har företaget i vissa specifikt angivna fall en uttrycklig skyldighet att kontrollera kunden identitet, för att motverka penningtvätt.

Läsanvisning:

[SwedSecs vägledning](#) – SwedSecs disciplinnämnds beslut 2013:14, 2014:16, 2014:19 och 2015:06.

Råvaru- och valutamarknaden

I tidigare års kunskapskrav har råvaru- och valutamarknaden endast behandlats översiktligt. I gällande kunskapskrav för licensieringstest för specialister har området getts större utrymme, vilket är naturligt inte minst med tanke på att såväl råvaru- som valutahandeln dagligen omsätter mycket stora belopp. Handeln som sker i dessa finansiella instrument är dessutom en förutsättning för att en fysisk handel med de underliggande tillgångarna ska fungera på ett smidigt sätt.

Isolerat skapar valutamarknaden ingen avkastning utan här handlar det om en relativ prissättning av olika valutor och vilken syn man har på denna relativa utveckling. Vad ett korrekt pris på en valuta ska vara i jämförelse med en annan valuta finns det flera olika ekonomiska teorier för, baserade på sådana makroekonomiska faktorer som inflationskillnader, ränteskillnader och betalningsflöden. Historiskt har man till exempel sett att valutor med hög ränta har tenderat att i genomsnitt utvecklas starkare än valutor med låg ränta, men de kortsiktiga valutakurssvängningarna har samtidigt många gånger varit mycket höga. Denna volatilitet innebär att det ofta finns skäl för såväl företag som investerare att kurssäkra sin valutaexponering men det innebär även att det finns möjligheter till ökad avkastning för den spekulativa handlaren.

Råvarumarknaden styrs i grunden av priset på en fysisk tillgång som antingen har vuxit på jorden, så kallade ”soft commodities” (kaffe, vete, sojabönor m.m.) eller har hämtats upp från jorden (olja, guld, koppar m.m.). Däremot är den direkta handeln med verkliga fysiska råvaror relativt liten och mycket illikvid jämfört med handeln i olika typer av finansiella instrument kopplade till priserna på de underliggande råvarorna.

Licenshavaren ska känna till de vanligast förekommande varianterna av dessa finansiella instrument och hur de kan användas. Licenshavaren ska vidare kunna förklara hur en kund kan skydda sig mot oönskad prisutveckling på en råvara eller en valuta och hur en kund kan dra nytta av sin marknadstro utan att själv äga den underliggande tillgången. Licenshavaren ska förstå de risker och övriga egenskaper en placering i ett finansiellt instrument kopplade till råvaru- eller valutamarknaden innebär för kunden, såväl vad gäller standardiserade instrument som icke-standardiserade instrument med inbyggda belåningsmultiplar (hävstänger). Vidare ska licenshavaren förstå hur såväl prisutvecklingen på den underliggande varan (valutan eller råvaran) som instrumentets utformning påverkar det enskilda instrumentets löpande värde.

UCITS V – sanktioner mot styrelse och VD

Sedan maj 2015 kan styrelseledamöter och VD (samt ersättare för dessa) i kreditinstitut (banker) personligen åläggas administrativa sanktioner. Detta kan bli aktuellt om kreditinstitutet har begått en allvarlig överträdelse av reglerna för verksamheten och överträdelsen har orsakats av en styrelseledamots eller VD:s grova vårdslöshet eller uppsåtliga agerande. Detsamma gäller sedan [mars 2016 (osäkert datum)] även för styrelseledamöter och VD i fondbolag.

Licenshavaren ska känna till vilka förutsättningarna för personligt ansvar är (allvarlig överträdelse samt uppsåt eller grov oaktsamhet), vilka sanktioner som kan bli aktuella och hur sanktionerna beslutas.

Ytterligare information finns i SOU 2015:62.

Företagsvärdering

Den enklaste modellen för aktievärdering är utdelningsmodellen, eller ”Dividend Discount Model” (DDM), där aktiens värde är det diskonterade nuvärdet av samtliga framtida förväntade utdelningar. Utdelningsmodellen kan därför ses som en slags kassaflödesmodell, där kassaflödet är lika med utdelningen. I praktiken är det dock huvudsakligen en annan typ av kassaflödesmodell som används av marknadens aktörer för aktie- och företagsvärdering, nämligen ”Discounted Cash Flow Model” (DCF). I denna modell är kassaflödet i fråga ett ”fritt kassaflöde”, som inte är samma sak som utdelningen. Förenklat kan man säga att utdelningsmodellen värderar företagets egna kapital direkt, med avkastningskravet på eget kapital som kapitalkostnad, medan DCF värderar det egna kapitalet indirekt, med en vägd kapitalkostnad som avkastningskrav.

Licenshavaren ska förstå de huvudsakliga likheterna och skillnaderna mellan utdelningsmodellen och DCF-modellen. Licenshavaren ska förstå begreppen fritt kassaflöde, enterprise value, nettoskuld och horisontvärde. Licenshavaren ska även förstå kapitalkostnadens betydelse i värderingssammanhang, förstå begreppet vägd kapitalkostnad och vilka dess ingående komponenter är. Licenshavaren ska vidare förstå de viktigaste nyckeltalen för finansiell analys av företag, såsom avkastning på totalt, selsatt respektive eget kapital, rörelsemarginal, soliditet, skuldsättningsgrad samt räntetäckningsgrad.

Skatt och familjejuridik

Skattenyheter

2016 träder en del ändringar ikraft inom skatteområdet under förutsättning att riksdagen fattar beslut om dessa. Licenshavaren ska förstå dessa förändringar.

- Schablonbeskattningen på investeringssparkonto och kapitalförsäkring höjs fr.o.m. den 1 januari 2016. Schablonavkastningen ska beräknas genom att kapitalunderlaget multipliceras med statslåneräntan (den 30 november året före beskattningsåret) ökad med 0,75 procentenheter, men schablonavkastningen ska anses vara minst 1,25 procent av kapitalunderlaget.
- Avdragsrätt för förvaltningsavgifter i inkomstslaget kapital tas bort fr.o.m. den 1 januari 2016.
- Licenshavaren ska känna till de nya reglerna för pensionssparavdrag, återköp av pensionsförsäkring och förtida avslut av individuellt pensionssparkonto.

Avdraget för privata pensionsförsäkringar och individuellt pensionssparande (IPS) sänktes från 12 000 kronor till 1 800 kronor per år från den 1 januari 2015. Fr.o.m. januari 2016 tas avdraget bort, *förtom* för anställda som helt saknar pensionsrätt i anställning och skattskyldiga som har inkomst av aktiv näringsverksamhet, som även fortsättningsvis får göra avdrag med belopp som motsvarar 35 procent av inkomsten, dock högst 10 prisbasbelopp.

Vidare höjs gränsen för återköp av pensionsförsäkring och förtida avslut av pensionssparkonto utan Skatteverkets medgivande till ett prisbasbelopp och tidsgränsen för förtida avslut av pensionssparkonto tas bort. Alla övriga återköp och avslut utan dispens slopas. För delvisa åter-

köp och förtida utbetalningar måste dispens inhämtas från Skatteverket, oavsett storleken på beloppet.

Ytterligare information finns i bilaga 2 - Pensionssparavdrag – 59 kap. inkomstskattelagen (IL).

Nya regler för arv med internationell anknytning

Licenshavaren ska känna till att sedan den 17 augusti 2015 gäller nya regler för arv med internationell anknytning. Frågor om arv kommer nu oftast prövas i det land där den avlidne bodde och enligt det landets lag. Skatteverket hanterar ansökningar om så kallat europeiskt arvsintyg.

Ytterligare information finns i bilaga 3 - Nya regler för arv med internationell anknytning.

Regler avseende kvittning av kapitalvinster och kapitalförluster

Vid omplaceringar av värdepapper och fonder ska licenshavaren kunna tillämpa reglerna om vad som skattemässigt gäller vid s.k. kvittning och skattereduktion. Vinster och förluster kvittas enligt särskilda regler och olika regler gäller för privatpersoner och företag.

Licenshavaren ska kunna tillämpa reglerna.

Ytterligare information finns i bilaga 4 – Kvittningsregler.

Bilagor

Bilaga 1 – Otillbörlig marknadspåverkan/marknadsmanipulation

I juli 2016 revideras reglerna om otillbörlig marknadspåverkan/marknadsmanipulation, genom marknadsmissbruksförordningen (MAR), som gäller direkt i hela EU. Beskrivningen nedan avser reglerna om marknadsmanipulation i förordningen. Dessa regler motsvarar i sak i stort de nuvarande svenska reglerna om otillbörlig marknadspåverkan³. De tolkningar av förordningens bestämmelser som görs nedan utgår också från de vedertagna tolkningarna av reglerna om otillbörlig marknadspåverkan.

Med marknadsmanipulation avses transaktioner, handelsorder och andra beteenden som ger eller kan förväntas ge falska eller vilseledande signaler om tillgång, efterfrågan och pris på värdepapper⁴ eller som låser fast priset på ett eller flera värdepapper på en onormal eller konstlad nivå. Ett sådant agerande utgör dock inte marknadsmanipulation om den som utförde handlingen kan visa såväl att det fanns legitima skäl för agerandet som att agerandet följer godtagen marknadspraxis.

Även spridning av information via massmedia, inbegripet internet, eller på annat sätt, t.ex. genom ryktesspridning, kan utgöra marknadsmanipulation, om spridningen ger sådana signaler eller låser fast priset på nyss beskrivet sätt.

Marknadsmanipulation genom handel

Reglerna träffar alla transaktioner och order och oavsett om de sker på eller utanför värdepappersmarknaden. De falska eller vilseledande signalerna om tillgång, efterfrågan och pris som avses torde, som tidigare, omfatta senast betalt, köp- och säljkurs samt volym och omsättning i det aktuella värdepapperet. Med att en eller flera personers handel låser fast priset vid en onormal eller konstlad nivå kan exempelvis avse att flera personer i samråd upprepat och systematiskt handlar på en marknadsplats på ett sätt som medför att de gör avslut mot varandra inom ett visst prisintervall och därigenom upprätthåller denna prisnivå (i en aktie som annars skulle röra sig uppåt eller nedåt).

I princip kan varje transaktion eller order på en marknadsplats komma att påverka ett värdepappers pris eller omsättning, åtminstone i någon mån. Påverkan blir dock, som framgår av bestämmelsens lydelse, otillåten först om handeln vilseleder övriga investerare om priset eller omsättningen samt om handeln strider mot godtagen marknadspraxis och saknar ett legitimt syfte.

Handeln kan misstänkas vara vilseledande om pris eller omsättning avviker från vad som hade gällt om en normal marknadsutveckling hade fått råda. Det är inte möjligt att generellt definiera vad som är

³ Till följd av att Sverige är försenat med implementationen av marknadsmissbruksdirektivet (MAD II) kommer – till dess MAD II har implementerats - reglerna om otillbörlig marknadspåverkan i marknadsmissbrukslagen gälla parallellt med reglerna om marknadsmanipulation i marknadsmissbruksförordningen. Nedan används dock endast begreppet marknadsmanipulation. För närvarande (februari 2016) beräknas MAD II vara implementerat tidigast i februari 2017.

⁴ Reglerna omfattar även spotavtal på råvarumarknaden samt åtgärder som påverkar beräkningen av vissa referensvärden. I denna beskrivning bortses från dessa typer av marknadsmanipulation. Här behandlas heller inte sådan handel som uttryckligen är undantagen från reglerna, dvs. handel i samband med vissa market maker-uppdrag, återköpsprogram och stabiliseringsåtgärder.

en normal marknadsutveckling. Utgångspunkten är dock att handeln måste framstå som motiverad och rimlig utifrån det rådande marknadspriset och tillgänglig information om det aktuella värdepapperet.

Om inget väsentligt har inträffat rörande värdepapperet eller marknaden i stort är det, när det gäller att bedöma vad som är det rådande marknadspriset, ofta relevant att beakta kursutvecklingen (t.ex. högst och lägst och volymvägd snittkurs) under den närmaste tiden före den aktuella transaktionen eller orderläggningen. Det krävs inte att handeln faktiskt har vilselett marknaden utan räcker att agerandet typiskt sett medför en risk för att marknaden ska vilseledas om priset eller omsättningen. Den som handlar behöver heller inte haft uppsåt att påverka marknaden utan agerandet är förbjudet redan om denne insett, eller borde ha insett, att handeln medfört en risk för vilseledande.

Den godtagna marknadspraxis som omnämns i reglerna kan bara fastställas av den behöriga myndigheten, vilken i Sverige är Finansinspektionen.

Det nämnda kravet på att all handel (som riskerar att vara vilseledande) måste ha ett legitimt syfte⁵ innebär, såsom utgångspunkt, att handeln ska ha ett självständigt affärsmässigt syfte. Syftet med handeln får exempelvis inte endast vara att påverka priset på ett värdepapper. Detta gäller i synnerhet om den eftersträfvade prispåverkan i sin tur syftar till något som inte har med den aktuella transaktionens affärsmässighet att göra och som medför en vinning för den som handlar, t.ex. att öka värdet på ett redan befintligt innehav (varvid det yttersta syftet kanske är att säkerställa att innehavet utgör tillräcklig säkerhet för en skuld).

I vissa situationer finns det särskilt stor anledning att ifrågasätta om handel har ett affärsmässigt, och därmed legitimt, syfte. Ett exempel på en sådan situation är när transaktioner sker mellan två konton som ägs eller kontrolleras av samma person. Detta kan vara fallet även om det är två olika personer på köp- respektive säljsidan men där dessa agerar i samförstånd. Ett annat exempel är att någon driver upp betalkursen i ett värdepapper med transaktioner om små poster, för att kort därefter sälja eller försöka sälja stora poster på den högre kursnivån. (Här kan erinras om att det är möjligt att köpa eller sälja en enda aktie.) Detta förfarande är emellertid främst möjligt i värdepapper med låg likviditet och hög volatilitet. Ett tredje exempel är att någon systematiskt och frekvent säljer aktier för att omedelbart därefter köpa tillbaka aktierna till ett högre pris och genom detta väsentligt ökar omsättningen i aktien. Ett ytterligare exempel är om någon lägger in köp- eller säljorder endast för att ge marknaden intryck av att det finns ett stort köp- eller säljintresse i värdepapperet, i syfte att genomföra handel i motsatt riktning. De falska ordena läggs nära bästa sälj-/köpkurs och när handeln i motsatt riktning väl skett avlägsnas de falska ordena.

Det kan förekomma att handeln har ett legitimt syfte trots att transaktionen eller ordern saknar ett självständigt affärsmässigt syfte. Det kan t.ex. tänkas att någon har fullt legitima skäl att köpa eller sälja en mycket begränsad post aktier. Med hänsyn till kundens courtagekostnader m.m. kan det ofta ifrågasättas om sådan handel är affärsmässig. Trots detta kan syftet vara legitimt, t.ex. om syftet är sälja en småpost för att ”rensa ut” dessa från vp-kontot. Om sådan handel ska genomföras bör man dock – för att undgå misstanke om manipulation – noga se till att handeln inte avviker från rådande marknadspris eller på annat sätt riskerar att vara vilseledande.

⁵ Ett sådant krav finns även i marknadsplatsernas s.k. handelsregler. Även om en transaktion eller order inte är förbjuden enligt reglerna om marknadsmanipulation, t ex till följd av att marknaden inte har blivit vilseledd, kan agerandet strida mot handelsreglerna.

Det förekommer att personer vill göra transaktioner som ytterst och huvudsakligen syftar till att åstadkomma en s.k. skattevändning, först sälja ett värdepapper med förlust, för att kort därefter köpa tillbaka samma antal värdepapper av samma slag. Syftet är då att åstadkomma en förlust som kan kvittas mot redan uppkomna vinster (även det omvända förfarandet förekommer, dvs. att sälja med vinst för att kunna kvitta denna mot tidigare uppkomna förluster). Det är inte i sig förbjudet att göra transaktioner som medför en skattevändning eller andra skattefordelar. Att det yttersta syftet som sådant är legitimt medför å andra sidan inte att sådan handel automatiskt är undantagen från reglerna om marknadsmanipulation. Handeln måste alltså även i sådana fall framstå som motiverad och rimlig utifrån det rådande marknadspriset och tillgänglig information om det aktuella värdepapperet⁶. Transaktioner som exempelvis avviker tydligt från rådande marknadspris eller som sker med till mycket omfattande och i värdepapperet avvikande volymer riskerar därför att betraktas som vilseledande. Eftersom det då, med hänsyn till prissättningen, saknas ett affärsmässigt syfte kommer transaktionerna att sakna ett legitimt syfte.

Marknadsmanipulation genom informations spridning

Marknadsmanipulation kan även ske genom att någon sprider information som kan förväntas ge falska eller vilseledande signaler om tillgång och efterfrågan på ett värdepapper. I första hand avses här spridande genom media eller internet, t ex genom lämnandet av falska och kurspåverkande uppgifter på chatt- och aktiesidor. En nyhet i de kommande reglerna är att det nu uttryckligen klargörs att spridning av felaktiga eller partiska investeringsrekommendationer nu kan utgöra marknadsmanipulation. De som är aktiva på finansmarknaderna har enligt reglerna inte ”rätt att fritt uttrycka information som står i strid mot deras egen uppfattning eller bättre vetande och som de vet eller borde veta är falsk eller vilseledande”.

Rapporterings skyldigheten och meddelandeförbud

Värdepappersinstitut och börser är skyldiga att omgående rapportera till Finansinspektionen om det kan antas att en transaktion utgör eller har samband med otillbörlig marknadspåverkan. Det räcker med en låg misstankegrad för att rapporterings skyldigheten ska inträda. Ett företag som har rapporterat får inte röja för kunden eller för någon utomstående att rapportering har skett.

⁶ Skattevändningar måste förstås även vara korrekta rent skattemässigt. Detta behandlas inte här.

Bilaga 2 - Pensionssparavdrag – 59 kap. inkomstskattelagen (IL)

För vilka utgifter får pensionssparavdrag göras?

Pensionssparavdrag får göras för premier för pensionsförsäkring som den skattskyldige äger och inbetalningar på pensionsspararens eget pensionssparkonto. Avdrag får däremot inte göras för försäkring som förvärvats genom bodelning under äktenskapet utan att det pågått något mål om äktenskapskillnad.

Aktuellt lagrum: 59 kap. 2 § IL

Vilka har rätt att göra pensionssparavdrag?

När ändringarna av avdragsrätten träder i kraft den 1 januari 2016 (under förutsättning att riksdagen fattar beslut om dessa) ändras reglerna för pensionssparavdrag på så sätt att endast skattskyldiga som helt saknar pensionsrätt i sin anställning samt skattskyldiga som har inkomst av aktiv näringsverksamhet har rätt att göra pensionssparavdrag. Vidare krävs, som även framgår ovan, att den skattskyldige äger en pensionsförsäkring och har betalat premier till denna eller är pensionssparare enligt lagen om individuellt pensionssparande och har gjort inbetalningar på ett eget pensionssparkonto. Slutligen ställs ett krav på att den skattskyldige är obegränsat skattskyldig.

Aktuellt lagrum: 59 kap. 2, 5 och 16 §§ IL

Vad innebär ”helt saknar pensionsrätt i sin anställning”?

Bedömningen om en person helt saknar pensionsrätt i sin anställning och därmed är berättigad till pensionssparavdrag är restriktiv. För att en person ska anses helt sakna pensionsrätt i sin anställning krävs att personen under beskattningsåret inte innehaft någon anställning där tjänstepension tjänats in, varken innevarande år eller tidigare i anställningen. Intjänandet av tjänstepension ska vidare beaktas även om anställningen som berättigade till tjänstepension avslutats under året. Däremot hindrar inte att en person under tidigare år haft andra anställningar med pensionsrätt att denne under ett senare beskattningsår kan anses helt sakna pensionsrätt i anställning. Bedömningen tar således endast sikte på den anställning den skattskyldige innehar aktuellt beskattningsår, även om hänsyn då tas till samtliga år som den anställningen varat.

Vägledande rättsfall: RÅ 2005 ref. 15, RÅ 2007 ref. 76, HFD Mål nr 4207-14.

Vad innebär aktiv näringsverksamhet?

För att näringsverksamheten ska bedömas som aktiv krävs att den skattskyldige personen arbetat i verksamheten i inte oväsentlig omfattning. Aktivitetskravet innebär att personen ska ha ägnat minst en tredjedel av vad som är att jämföra med en heltidsanställning åt sin verksamhet. Kravet är emellertid inte absolut utan kan jämkas med hänsyn till omständigheter. En person som innehar en anställning men bedriver verksamhet vid sidan om, som i huvudsak baseras på egen arbetskraft, anses regelmässigt uppfylla aktivitetskravet. Om den skattskyldige istället till största del uppträder som finansiär i en näringsverksamhet anses näringsverksamheten vara passiv och något pensionssparavdrag medges ej. Exempel på sådan verksamhet är förvaltning av hyreshus, arrendeintäkter och intäkter från upplåtelse av avverkningsrätter. Bedrivs näringsverksamheten i flera verksamhetsgrenar så ska bedömningen av om näringsverksamhet är aktiv eller ej göras på den sammantagna verksamheten.

Hur stort avdrag får en skattskyldig göra?

Avdraget får avse 35 procent av inkomsten, dock max 10 prisbasbelopp (2015 utgjorde detta 445 000 kr).

Aktuellt lagrum: 59 kap. 5 § IL

Vad beräknas pensionssparavdraget på?

Pensionssparavdraget beräknas på den skattskyldiges avdragsgrundande inkomster för innevarande eller föregående beskattningsår.

Aktuellt lagrum: 59 kap. 3 § IL

Hur beräknas pensionssparavdraget för aktiv näringsverksamhet?

Med avdragsgrundande inkomster ska förstås överskottet av aktiv näringsverksamhet beräknad före avdrag för eget pensionssparande, särskild löneskatt på pensionskostnader avseende sådant sparande och före avsättning för egenavgifter. Alla övriga intäcks- och avdragsposter i näringsverksamheten, positiv/negativ räntefördelning, återföring eller avsättning till periodiseringsfond samt ökning eller minskning av expansionsfond ska påverka beräkningen av överskottet i näringsverksamheten och därmed underlaget för beräkning av pensionssparavdrag. Vidare får avdraget fritt fördelas mellan de aktiva näringsverksamheterna, men sammantaget inte överstiga det avdrag som hade kunnat göras om inkomsten avsett en enda näringsverksamhet.

Aktuella lagrum: 59 kap. 4-6 §§ IL

Näringsverksamhet i utlandet

Självständig näringsverksamhet som bedrivs utomlands anses alltid som passiv näringsverksamhet. Detta innebär att något pensionssparavdrag inte kan medges eftersom passiv näringsverksamhet inte kan ligga till grund för pensionssparavdrag. Ett undantag från detta föreligger emellertid om det rör sig om en självständig näringsverksamhet i ett EES-land. Om denna skulle ha varit en aktiv näringsverksamhet om den hade bedrivits i Sverige är överskottet av denna verksamhet avdragsgrundande. Om verksamhet bedrivs såväl i Sverige som självständigt i ett annat EES-land görs en gemensam bedömning av hela verksamheten för att bestämma om den är aktiv eller passiv, liksom reglerna när någon bedriver flera näringsverksamheter i Sverige.

Aktuella lagrum: 2 kap. 23 § IL, 59 kap. 4 § IL

Möjligheter till dispens för pensionssparavdrag

Skatteverket får meddela dispens om det finns särskilda skäl. Detta kan ske bland annat då den skattskyldiga i huvudsak saknar pensionsrätt i anställning, när näringsverksamheten upphör direkt eller indirekt och den skattskyldiga under verksamhetstiden inte hunnit skaffa sig betryggande pensionskydd, om ett dödsbo av Skatteverket beviljats teckna pensionsförsäkring och i vissa fall för begränsat skattskyldiga.

Aktuella lagrum: 59 kap. 8-12, 16 §§ IL

Bilaga 3 – Nya regler för arv med internationell anknytning

I Sverige gällde före den 17 augusti 2015 att medborgarskapet styrde vilket lands lag som skulle tillämpas vid fördelning av hur arv fördelas. För att underlätta internationella arv och testamenten införde EU och Sverige den 17 augusti 2015 en ny förordning med gemensamma regler. Den tillämpas i alla EU-länder utom Danmark, Storbritannien och Irland.

Den går ut på att lagen i det landet där man bor kommer att styra hur arvet fördelas dvs. om den avlidne hade hemvist i Sverige ska också svensk lag tillämpas. Om det av samtliga omständigheter framgår att den avlidne vid sin död uppenbart hade närmare anknytning till ett annat land, ska dock lagen i det landet tillämpas i stället.

Genom arvsförordningen införs även en möjlighet för en person att välja vilket lands lag som ska tillämpas på arvet efter honom eller henne. En person kan genom ett särskilt lagvalsförordnande i ett testamente ange att lagen i det land där han eller hon är medborgare vid tidpunkten för sitt val eller vid sin död ska tillämpas på arvet. Det är inte möjligt att välja något annat lands lag än medborgarskapslandets.

En annan nyhet är att det kommer att införas ett europeiskt arvsintyg. Det europeiska arvsintyget avser att effektivisera arvsärenden genom att ge berörda personer, såsom arvingar, testamentstagare, testamentsexekutorer och boutredningsmän, ett enkelt sätt att visa sin ställning och befogenheter i en annan stat, där t.ex. kvarlåtenskapen är belägen. Arvsintyget är inte ett obligatoriskt dokument och avser inte heller att ersätta nationella dokument som används för liknande ändamål i medlemsstaterna. Ett arvsintyg ska gälla i anslutna medlemsstater utan att det krävs något särskilt förfarande. Skatteverket utfärdar efter ansökan arvsintyg i Sverige. Ansökan är avgiftsbelagd.

Förordningen gäller inte frågor om arvskatt. De regleras även fortsättningsvis av den nationella lagstiftningen.

Bilaga 4 - Kvittningsregler

Kvittningsregler för fysiska personer

Vid försäljning av värdepapper tas vanligtvis hela kapitalvinsten upp till beskattning medan en kapitalförlust normalt dras av med 70 procent av förlusten. Från huvudregeln att bara 70 procent av förlusten är avdragsgill finns flera undantag.

Kapitalförlust på marknadsnoterade delägarätter (exempelvis aktier, aktieindexobligationer, aktiefonder och blandfonder men inte andelar i räntefonder, innehållande 100 procent räntebärande papper i SEK) får dras av i sin helhet från kapitalvinster på motsvarande tillgångar. Förluster på *marknadsnoterade räntefonder*, som innehar enbart fordringsrätter utställda i svenska kronor, får alltid dras av till 100 procent mot övriga kapitalvinster. Dock gäller inte tvärtom, dvs. en kapitalförlust på en marknadsnoterad delägar rätt (exempelvis aktier, aktieindexobligationer, aktiefonder, blandfonder) kan bara kvittas till 70 procent mot en kapitalvinst på en marknadsnoterad räntefond.

För fonder som innehåller både fordringsrätter i svenska kronor och i utländsk valuta rapporteras kapitalvinster och förluster på samma sätt som för aktiefonder men mot bakgrund av EU rätten kan man yrka i deklarationen att förlusten ska utgöra en ränteutgift.

Gamla uppskov på aktier exempelvis AstraZeneca kan utnyttjas för kvittning utan att aktien säljs och kvittas mot förluster på exempelvis andra aktier. Eventuellt uppskov finns angivet på bilagan till deklarationen varje år. Kvittningen görs i deklarationen.

För onoterade andelar får i stället 5/6 av vinst och förlust kvittas till 100 procent. På kapitalvinst eller kapitalförlust på onoterade kvalificerade (fåmansbolag) andelar får 2/3 av vinst och förlust kvittas mot marknadsnoterade aktier till 100 procent.

Kan full kvittning inte ske av vinster och förluster, medges avdrag mot andra kapitalinkomster. Finns fortfarande ett underskott efter avdrag, är underskottet underlag för skattereduktion. Skattereduktionen är 30 procent av underskott på högst 100 000 kronor. Om underskottet är större än 100 000 kronor blir reduktionen 30 procent för 100 000 kronor och 21 procent av beloppet över 100 000 kronor. Underskott kan inte sparas till ett senare beskattningsår.

Kvittningsregler för juridiska personer

Aktier och liknande finansiella instrument som ägs av ett företag delas skattemässigt in i kapitaltillgångar och lagertillgångar. Aktier och liknande finansiella instrument är en lagertillgång om det ägande företaget yrkesmässigt bedriver handel med värdepapper. Omsättning av sådana lagertillgångar beskattas enligt de vanliga reglerna för näringsverksamhet. Aktier och liknande finansiella instrument som inte är lagertillgångar är kapitaltillgångar.

För kapitaltillgångar gäller att vinster är skattepliktiga. Förluster som uppkommer får bara dras av mot vinster på andra aktier och liknande finansiella instrument (delägarätter). Till den del förlusterna inte kan nyttjas får de rullas vidare till nästa år och utnyttjas på motsvarande sätt. Detta brukar kallas att de hamnar i aktiefällan (eller som den också kallas kapitalvinstfällan).