



Direktiv om marknadsmissbruk

Finansdepartementet

2011-11-24

Dokumentbeteckning

KOM(2011) 654

Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om straffrättsliga påföljder för insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan

Sammanfattning

Direktivförslaget innebär att medlemsstaterna ska se till att insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan som begås uppsåtligt blir föremål för straffrättsliga sanktioner, dvs. kriminaliseras. Även försök ska vara straffbelagda, liksom anstiftan och medhjälp till det uppsåtliga beteendet. Påföljderna ska vara effektiva, proportionella och avskräckande.

Förslaget är det första där kommissionen åberopar artikel 83.2 i EUF-fördraget som rättslig grund, dvs. straffrättslig tillnärmning som är nödvändig för att säkerställa att EU:s politik på ett område som omfattas av harmoniseringsåtgärder ska kunna genomföras effektivt.

Regeringen ställer sig allmänt positiv till förslaget. Omfattningen av förslaget behöver dock diskuteras och analyseras närmare. Det gäller särskilt förhållandet mellan straffrättsliga sanktioner och administrativa sanktioner, eftersom kommissionens förslag till förordning om marknadsmissbruk (KOM [2011] 651) innehåller krav på det senare (se separat Faktoppromemoria).

Förslaget

1.1 Ärendets bakgrund

Det nuvarande marknadsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EG om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan, "MAD") antogs 2003. Direktivet innehåller inget krav på straffrättsliga sanktioner. En översyn av

MAD har varit planerad sedan länge. Översynen har resulterat i två förslag från kommissionen; ett förslag till förordning till vilken de bestämmelser som finns i MAD överförs och justeras, och ett förslag till direktiv om straff rättsliga påföljder för marknadsmissbruk.

Kommissionen har hållit två offentliga konferenser om MAD. Den 20 april 2009 gick kommissionen ut med en uppmaning om att komma in med synpunkter på översynen av direktivet och den 23 juli 2010 inledde kommissionen ett offentligt samråd. Frågan om straffrättsliga sanktioner för marknadsmissbruk har inte tagits upp i någon av de samråd som ägt rum beträffande översynen av marknadsmissbruksdirektivet. Frågan har dock aktualiserats i kommissionens meddelande om att förstärka sanktions-systemen i den finansiella tjänstesektorn (KOM[2010] 716). Meddelandet offentliggjordes i december 2010 och berörda intressenter uppmanades att kommentera de föreslagna åtgärderna.

Kommissionen har också i sitt meddelande Straffrätt i EU: garantier för ett effektivt genomförande av EU:s politik genom straffrättsliga åtgärder, nyligen uttalat att den finansiella sektorn, t.ex. i fråga om otillbörlig marknadspåverkan och insiderhandel, är ett politikområde som har harmoniserats och där åtgärder på EU-nivå behövs (KOM[2011] 573).

Direktivförslaget presenterades den 20 oktober 2011. Förslaget till förordning om marknadsmissbruk presenterades samma dag och direktivförslaget har nära samband med det förslaget.

1.2 Förslagets innehåll

Tillämpningsområde och definitioner (art. 1 och 2)

Definitionerna av finansiellt instrument och insiderinformation är desamma som i förordningsförslaget. Till skillnad från förordningsförslaget ges det dock ingen upplysning om vilken typ av handel som ska omfattas, t.ex. om den ska röra finansiella instrument upptagna till handel på en reglerad marknad, multilateral handelsplattform (MTF) eller en organiserad handelsplattform (OTF). Enligt skäl 13 ska dock direktivet tillämpas med hänsyn till det ramverk som fastställts i förordningen, vilket bör innebära att tillämpningsområdet är detsamma.

Kriminalisering av insiderhandel (art. 3 och 5)

Förslaget fastställer minimiregler för brottsrekvisit beträffande de allvarligaste fallen av insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan. Enligt förslaget ska medlemsstaterna kriminalisera att en person som förfogar över insiderinformation utnyttjar denna för att förvärva eller avyttra, eller försöka förvärva eller avyttra, de finansiella instrument som informationen gäller, för egen eller annans räkning. Detta ska även omfatta att använda insiderinformationen för att avbryta eller ändra en order som rör ett finansiellt instrument som informationen gäller, om ordern lades innan personen fick tillgång till insiderinformationen. Medlemsstaterna ska även kriminalisera röjande av insiderinformation till annan person, utom i fall då röjandet sker som ett normalt led i fullgörande av "tjänst eller verksamhet". Formuleringarna kring vad som inte är ett otillåtet röjande av insiderinformation skiljer sig språkligt sett något från MAD. Enligt MAD är röjandet inte otillåtet om det sker som ett normalt led i fullgörande av "tjänst, verksamhet eller åligganden".

Det krävs endast kriminalisering av uppsåtliga gärningar. Även anstiftan och medhjälp till de ovan nämnda gärningarna ska kriminaliseras, samt försök till insiderhandel.

Kriminalisering av otillbörlig marknadspåverkan (art. 4 och 5)

Enligt förslaget ska medlemsstaterna kriminalisera vissa former av otillbörlig marknadspåverkan, som begås uppsåtligen. Det rör sig om beteenden som

- a) ger falska eller vilseledande signaler i fråga om tillgång, efterfrågan eller pris på ett finansiellt instrument eller ett relaterat spotavtal avseende råvaror, eller
- b) låser fast priset på ett eller flera finansiella instrument eller relaterade spotavtal avseende råvaror på en onormal eller konstlad nivå,
- c) påverkar priset på ett eller flera finansiella instrument eller relaterade spotavtal avseende råvaror genom att utnyttja falska förespeglningar eller andra slag av vilseledande eller manipulationer, samt om
- d) spridning av information som ger falska eller vilseledande signaler i fråga om finansiella instrument eller relaterade spotavtal avseende råvaror, om personen som sprider informationen direkt eller indirekt erhåller en fördel eller vinning genom att sprida informationen i fråga.

Definitionerna av vad som är otillbörlig marknadspåverkan skiljer sig från förordningsförslaget så till vida att det krävs en effekt ("ger falska..." och "låser fast...", medan det i förordningen räcker med en sannolik effekt ("kan förväntas ge" och "kan förväntas låsa"). När det gäller den sista punkten är det enligt förordningsförslaget förbjudet att sprida vilseledande information även om man inte erhåller en ekonomisk fördel genom spridningen. Anstiftan och medhjälp ska också förbjudas, liksom försök till a), b) och c) (alltså inte d).

Sanktioner

Medlemsstaterna ska enligt förslaget se till att påföljderna för de gärningar som ska kriminaliseras är effektiva, proportionella och avskräckande. Det finns även bestämmelser om ansvar och sanktioner för juridiska personer.

1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa

I svensk rätt är insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan kriminaliserat i enlighet med lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument (marknadsmissbrukslagen). Förslaget innehåller dock i viss mån ett förändrat tillämpningsområde och förändrade definitioner av insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan som kan påverka det kriminaliserade området i Sverige.

Insiderbrott

I Sverige kriminaliseras köp eller försäljning av finansiella instrument genom handel på värdepappersmarknaden när den som genomför transaktionen har fått insiderinformation (2 § marknadsmissbrukslagen). Det är genomförandet av ett *köp* eller en *försäljning* som är kriminaliserat. Det innebär att direktivförslagets krav på förbud mot avbrytande eller ändring av en *order* skulle kräva en viss förändring av det svenska förbudet till att omfatta även detta. Både direktivförslaget och förordningsförslaget innebär en ändrad definition av vilken handel som ska vara förbjuden genom att det är *utnyttjandet* av insiderinformation som ska vara otillåtet (se närmare Faktapromemorian om förslaget till förordning). Försök till insiderbrott är kriminaliserat i svensk rätt (4 § marknadsmissbrukslagen), liksom obehörigt röjande av insiderinformation (7 § marknadsmissbrukslagen). Den svenska kriminaliseringen går längre än vad förslaget kräver genom att även oaktsamhet straffbeläggs (3 och 7 §§ marknadsmissbrukslagen).

Otillbörlig marknadspåverkan

Otillbörlig marknadspåverkan gör sig den skyldig till som ”vid handel på värdepappersmarknaden eller annars förfar på ett sätt som han eller hon inser är ägnat att otillbörligen påverka marknadspriset eller andra villkor för handeln med finansiella instrument eller på annat sätt vilseleda köpare eller säljare av sådana instrument”. Även den som borde inse att ett förfarande är ägnat att påverka eller vilseleda på nämnda sätt gör sig skyldig till otillbörlig marknadspåverkan (8 § marknadsmissbrukslagen).

Definitionen rymmer de förfaranden som beskrivs i direktivet och mer därtill, eftersom det inte krävs ett påvisande av en viss effekt utan det räcker att förfarandet är *ägnat* att påverka marknaden. Den svenska lagstiftningen går därför längre än förslaget kräver och även på så sätt att oaktsamhet straffbeläggs.

I två avseenden innebär dock förslaget att det straffbara området i Sverige skulle behöva utökas. I och med att förslaget – till skillnad från MAD – även omfattar åtgärder som påverkar råvaruhandel (”relaterade spotavtal avseende råvaror”) innebär det en mer långtgående kriminalisering, eftersom otillbörlig marknadspåverkan i Sverige endast omfattar påverkan på pris eller villkor för handeln med finansiella instrument. Vidare är försök till otillbörlig marknadspåverkan inte straffbelagt i svensk rätt.

Juridiska personer

Förslagets bestämmelser om ansvar och sanktioner för juridiska personer har sina motsvarigheter i andra instrument på det straffrättsliga området (se t.ex. direktiv 2011/36/EU om människohandel), vilka genomförts med hänvisning till reglerna om företagsbot i 36 kap. 7–10 §§ brottsbalken. Förslaget skulle inte föranleda någon lagändring i denna del.

Förhållandet till administrativa sanktioner

Eftersom kommissionens förslag endast innehåller minimiregler bör Sverige kunna bibehålla den kriminalisering som finns i dag, något som stöds av uttalandet i skäl 15 om att det står medlemsstaterna fritt att anta eller bibehålla strängare lagar mot marknadsmissbruk. Samtidigt följer av förordningsförslaget att det ska finnas möjligheter till administrativa sanktioner för alla de överträdelse som är aktuella i förordningen. Hur dessa administrativa sanktioner ska förhålla sig till eventuella straffrättsliga sanktioner framgår inte i kommissionens förslag och kommer bli en särskild fråga i förhandlingarna inte minst för att undvika dubbla sanktioner för samma gärning.

1.4 Budgetära konsekvenser / Konsekvensanalys

Kommissionen anser att förslaget inte påverkar unionens budget.

Det är inte möjligt att i nuläget närmare bedöma eventuella budgetära konsekvenser. Utgångspunkten är dock att eventuella sådana konsekvenser ska finansieras inom befintlig budgetram.

I kommissionens konsekvensanalys (SEC[2011] 1218) hänvisas till akademiska undersökningar i vilka slutsatsen dras att kriminalisering starkt bidrar till en avhållande effekt och till ökad marknadsintegritet. I konsekvensanalysen görs ett försök att ekonomiskt värdera de fördelar och nackdelar som genomförandet av både förordningsförslaget och direktivförslaget kan innebära. Värderingen sker utifrån den uppskattade kostnad som insiderhandel innebär i form av vinst för de som genomför den. Marknadsmisbruk inom hela EU värderas till EUR 13 miljarder per år och man uppskattar att det samlade lagstiftningspaketet kan få ner dessa siffror med 20 procent. Bedömningen baseras på beräkningar gjorda av den brittiska tillsynsmyndigheten (Financial Services Authority), som har kunnat iaktta vissa förändringar i den förmodade insiderhandeln i takt med att man ökat mängden åtal för marknadsmisbruk.

Det kan påpekas att det måste anses vara mycket svårt att bedöma både hur spritt marknadsmisbruk är och hur straff i stället för administrativa sanktioner kan tänkas påverka denna spridning.

Kommissionen konstaterar att några medlemsstater som i dag inte har kriminaliserat de gärningar direktivet omfattar kommer att behöva göra detta, samt att harmoniseringen av definitionerna kommer att leda till att samarbetet mellan de rättsvårdande myndigheterna förenklas. Beträffande möjligheten att också införa minimiregler om storleken på påföljderna konstaterar kommissionen att det är för tidigt att föreslå sådana bestämmelser utan bevis för att detta är nödvändigt. Längre fram kan det dock bli aktuellt att överväga sådana regler.

2 Ståndpunkter

2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Eftersom marknadsmisbruk ofta har gränsöverskridande inslag och gärningsmän i viss mån kan välja var de begår brotten samt eftersom vissa medlemsstater inte kriminaliserar allvarliga former av insiderbrott och otillbörlig marknadspåverkan, anser regeringen att ett gemensamt grepp om dessa frågor är önskvärt. En tillnärmning av medlemsstaternas straffrättsliga lagar får också anses nödvändig för att säkerställa att EU:s politik på detta harmoniserade område ska kunna genomföras effektivt. Det kan även underlätta samarbetet beträffande överträdelser som ofta har gränsöverskridande inslag.

Definitionerna beträffande vad som ska kriminaliseras måste dock noga analyseras, särskilt mot bakgrund av att förslaget till förordning innebär krav på administrativa sanktioner. Eftersom förslaget rör frågor om spridning av information i media är det också viktigt att beakta att bestämmelserna inte kommer i konflikt med den svenska tryck- och yttrandefriheten. Det är också viktigt att direktivet inte får en utformning som innebär att arbetstagarrepresentanter i bolagsstyrelser inte kan föra vidare information till andra fackliga förtroendemän i enlighet med EU-domstolens avgörande i målet Grongaard och Bang (C 384-02).

2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Det är ännu okänt hur medlemsstaterna ställer sig till förslaget.

2.3 Institutionernas ståndpunkter

Någon inställning från Europaparlamentet finns ännu inte.

2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

En referensgrupp har bildats med deltagare från bl.a. Ekobrottsmyndigheten, Finansinspektionen, Svenskt Näringsliv, Svenska Fondhandlareföreningen, NASDAQ/OMX, Nordic Growth Market (NGM), Aktietorget, Burgundy, Advokatsamfundet och Finansförbundet. Ingen har invänt mot att straffrätten regleras på EU-nivå. Synpunkter som har lämnats är framför allt att avbrytande eller ändring av order inte bör förbjudas samt att det måste klargöras hur kraven i förordningen och direktivet på administrativa respektive straffrättsliga sanktioner ska förhålla sig till varandra. Arbetstagarorganisationerna TCO, inklusive Finansförbundet, och SACO har yttrat sig skriftligt över förslaget och anser att bestämmelsen angående röjande av insiderinformation riskerar påverka arbetstagarrepresentanternas rätt att föra vidare information till andra fackliga förtroendemän i enlighet med EU-domstolens avgörande i målet Grongaard och Bang (C 384-02).

3 Förslagets förutsättningar

3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

Den rättsliga grund som åberopas av kommissionen för att anta direktivet är artikel 83.2 i EUF-fördraget. Bestämmelsen innebär en möjlighet att i direktiv anta minimiregler för fastställande av brottsrekvisit och påföljder, om en tillnärmning av medlemsstaternas straffrättsliga lagar är nödvändig för att säkerställa att unionens politik på ett område som omfattas av harmoniseringsåtgärder ska kunna genomföras effektivt. Rådet beslutar med kvalificerad majoritet och Europaparlamentet är medbeslutande.

I motiveringen till förslaget till direktiv gör kommissionen bedömningen att förslaget är förenligt med subsidiaritets- respektive proportionalitetsprincipen.

Som skäl anger kommissionen följande. De finansiella marknaderna är alltmer integrerade inom EU. Marknadsmissbruk kan begås över gränserna och skadar marknadsintegriteten. De nuvarande sanktionerna i medlemsstaterna är inte tillräckligt effektiva och avskräckande. Definitioner av vilken typ av insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan som utgör brott skiljer sig åt mellan medlemsstaterna. Det finns därför ett visst utrymme för gärningsmän att dra nytta av det mildaste påföljdssystemet. Härigenom blir de nationella påföljdssystemen mindre avskräckande och unionens rättsliga ramverk om marknadsmissbruk blir mindre effektivt. Minimiregler om brottsrekvisit och påföljder för marknadsmissbruk kan bidra till att lösa det problemet.

Förslaget går enligt kommissionen inte utöver vad som krävs för att de fastställda målen ska nås på europeisk nivå och inte heller utöver vad som är nödvändigt för det syftet.

Marknadsmissbruk omfattas sedan tidigare av harmoniseringsåtgärder. Som ovan nämnts anser regeringen att frågornas gränsöverskridande karaktär gör att ett gemensamt grepp även över sanktionsfrågorna är önskvärt. Förslaget är därför enligt regeringens bedömning förenligt med subsidiaritetsprincipen. Eftersom förslaget inte innehåller bestämmelser om storleken på straffrättsliga påföljder måste det även anses förenligt med proportionalitetsprincipen.

4 Övrigt

4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Förslaget har den 11 november 2011 presenterats i rådsarbetsgruppen för finansiella tjänster, som ligger under Ekofinrådet. Förslaget kommer dock främst att behandlas inom rådet för rättsliga och inrikes frågor. Det är för närvarande oklart när förhandlingarna kommer att påbörjas.

4.2 Fackuttryck/termer

Reglerad marknad – ett multilateralt system för handel med finansiella instrument, även kallad börs. För finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad gäller i viss mån strängare regler än för de som är upptagna till handel på en *handelsplattform*.

MTF - Multilateral handelsplattform (Multilateral trading facility): Ett multilateralt handelssystem som drivs av ett värdepappersinstitut eller en börs och som sammanför ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredjeman – inom systemet och i enlighet med icke skönsmässiga regler – så att detta leder till avslut.

OTF - Organiserad handelsplattform (Organised trading facility): Ett system eller arrangemang som inte är en reglerad marknad eller en multilateral handelsplattform och som drivs av ett värdepappersinstitut eller en börs och i vilket ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredjeman kan interagera inom systemet så att detta leder till avslut. Denna nya kategori av handelsplats föreslås införas genom kommissionens förslag till nytt direktiv om marknader för finansiella instrument (KOM[2011] 656).