



Förbud mot manipulation av referensvärden

Finansdepartementet

2012-09-19

Dokumentbeteckning

KOM(2012) 420

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

KOM(2012) 421

Ändrat förslag till Europaparlamentets och rådets förordning av insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk)

Tidigare faktapromemoria i ärendet: 2011/12:FPM36 och 2011/12:FPM35.

Sammanfattning

Med anledning av uppmärksamheten kring vissa internationella bankers lämnande av felaktiga uppskattningar för bestämning av referensräntan LIBOR har Europeiska kommissionen modifierat sina tidigare förslag till förordning respektive direktiv om marknadsmisbruk. De ändrade förslagen syftar till att definiera manipulation av s.k. referensvärden ("benchmarks") som otillbörlig marknadspåverkan. Otillbörlig marknadspåverkan ska i enlighet med de ursprungliga förslagen kunna vara föremål för administrativa och straffrättsliga sanktioner.

Referensvärden fyller en viktig funktion på t.ex. räntemarknaden. Att referensvärden är korrekta är viktigt för förtroendet för finansmarknaderna. Regeringen är därför positiv till att manipulation av referensvärden utgör otillbörlig marknadspåverkan. Definitionerna i förslaget måste dock analyseras och sannolikt till viss del preciseras för att det ska bli tydligare vad som avses.

Liksom beträffande de ursprungliga förslagen bedömer regeringen att de ändrade förslagen är förenliga med subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen.

1 Förslaget

1.1 Ärendets bakgrund

LIBOR (London Interbank Offered Rate) och EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) är s.k. referensräntor och är ett mått på den genomsnittliga ränta det kan kosta att låna ut pengar utan säkerhet mellan banker. LIBOR bestäms genom att varje bank som ingår i LIBOR-avtalet lämnar uppgift om till vilken räntesats den uppskattar att övriga banker kan låna ut pengar till banken i fråga. Referensräntan beräknas sedan på visst sätt utifrån ett genomsnitt av de angivna räntesatserna.

Referensräntor som LIBOR används för prissättningen av olika typer av lånekontrakt men även finansiella instrument såsom ränteswappar. På senare tid har uppdagats att ett antal banker ingående i LIBOR lämnat uppgifter om räntor som inte överensstämte med vad man verkligen ansett. Detta kan ha skett i syfte att påverka referensräntan till bankens fördel på olika sätt. Tillsynsmyndigheter i bl.a. USA och Storbritannien har inlett utredningar och i vissa fall också beslutat om kraftiga sanktioner mot vissa banker. Mot bakgrund av detta har kommissionen kommit fram till att s.k. manipulation av *referensvärden* bör vara förbjudet inom EU och vara möjligt att sanktionera såsom otillbörlig marknadspåverkan. Kommissionen har därför föreslagit tillägg till två förslag om marknadsmissbruk som för närvarande förhandlas i rådet och i Europaparlamentet. Det rör sig om ändringar av kommissionens förslag till förordning om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (KOM[2011] 651) och förslaget till direktiv om straffrättsliga sanktioner för insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (KOM[2011] 654). Dessa förslag lämnades den 20 oktober 2011. De ändrade förslagen presenterades den 27 juli 2012 (KOM[2012] 420 och KOM[2012] 421). Kommissionen inledde den 5 september 2012 en konsultation avseende reglering av index som fungerar som referensvärden.¹

Faktapromemorior om de ursprungliga förslagen överlämnades till riksdagen den 24 november 2011 (2011/12:FPM35 och 2011/12:FPM36).

1.2 Förslagets innehåll

Förslagen innehåller en definition av begreppet referensvärde samt en beskrivning av ett förfarande som avser manipulation av referensvärden, vilket alltså ska utgöra otillbörlig marknadspåverkan. Otillbörlig marknadspåverkan ska enligt de ursprungliga förslagen förbjudas och

¹ Se om konsultationen på kommissionens webbplats:
<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/12/939&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

överträdelser av förbudet ska vara föremål för administrativa och straffrättsliga sanktioner. För en beskrivning av de olika sanktioner som ska finnas för otillbörlig marknadspåverkan, se de tidigare faktrapromemoriorna.

Begreppet referensvärde ("benchmark") definieras i förslagen.² Endast referensvärden som ligger till grund för prissättning av finansiella instrument omfattas av definitionen. Med referensvärde avses ett handelsindex eller tal som offentliggörs och som beräknas med tillämpning av en formel. I formeln ska ingå värdet av en eller flera underliggande tillgångar eller priser, räntesatser eller andra värden, eller undersökningar.

Det handlande som föreslås förbjudas är överföring av oriktiga eller vilseledande uppgifter eller ingångsvärden eller andra åtgärder som manipulerar beräkningen av ett referensvärde. Med "andra åtgärder" avses enligt kommissionen bl.a. manipulation av metoden för beräkning av ett referensvärde (se skäl 20a i det ändrade förordningsförslaget). Skillnaden mellan de två förslagen är att direktivförslaget begränsar sig till *avsiktlig* manipulation, som alltså ska kriminaliseras. Även försök till manipulation av referensvärden omfattas av förslagen.

Kommissionens förslag syftar till att omfatta referensvärden såsom interbankräntorna LIBOR och EURIBOR, men även referensvärden avseende råvaror (råvaruindex) omfattas av definitionen.

1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa

Definitionen av referensvärde enligt kommissionens förslag kan omfatta olika typer av aktieindex eller index på statspappersmarknaden. På räntemarknaden omfattas den svenska motsvarigheten till LIBOR; STIBOR (Stockholm Interbank Offered Rate). STIBOR är en referensränta som bestäms varje dag. Den beräknas utifrån en formel i vilken tas hänsyn till uppgifter från för närvarande fem banker i Sverige om till vilken ränta de genomsnittligt sett skulle vara beredda att låna ut pengar till varandra. Det är dock inte bindande bud som lämnas, dvs. bankerna behöver inte låna ut pengar till varandra till den angivna räntan. STIBOR används som utgångspunkt för olika typer av finansiella kontrakt såsom låneavtal och vid prissättningen av finansiella instrument såsom ränteswappar. Lämnade av oriktiga eller vilseledande uppgifter för bestämning av STIBOR omfattas således av förslaget.

Den svenska regleringen av otillbörlig marknadspåverkan finns i lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument (marknadsmissbrukslagen). För *otillbörlig marknadspåverkan* döms den som "vid handel på värdepappersmarknaden eller annars förfar på ett sätt som han eller hon inser är ägnat att otillbörligen påverka

² Det bör noteras att definitionen av "referensvärde" i den svenska versionen av kommissionens förslag inte stämmer överens med den engelska versionen.

marknadspriset eller andra villkor för handeln med finansiella instrument eller på annat sätt vilseleda köpare eller säljare av sådana instrument” (8 § första stycket marknadsmissbrukslagen). Även den som borde inse att ett förfarande var ägnat att påverka eller vilseleda på nämnda sätt gör sig skyldig till otillbörlig marknadspåverkan (8 § andra stycket). Definitionen är således vid. Felaktiga uppgifter som påverkar eller riskerar att påverka bestämningen av ett referensvärde skulle kunna vara ett agerande som är ”ägnat att otillbörligen påverka” priset på ett finansiellt instrument.

Försök till otillbörlig marknadspåverkan är inte förbjudet i Sverige. Beroende på hur man tolkar ”försök” i kommissionens förslag skulle den svenska regleringen dock kunna omfatta sådant som avses även utan ett särskilt ansvar för försök.

I de pågående utredningar som tillsynsmyndigheter i andra stater har inlett undersöks också om det förekommit samarbeten mellan företag som varit olagliga på konkurrensrättslig grund. Vissa typer av samarbeten mellan företag för att påverka ett referensvärde skulle även i Sverige kunna falla in under konkurrenslagstiftningen. Enligt 2 kap. 1 § konkurrenslagen (2008:579) är avtal mellan företag som har till syfte eller resultat att hindra, begränsa eller snedvrider konkurrensen på marknaden på ett märkbart sätt förbjudna. Detta gäller särskilt avtal som innebär att inköps- eller försäljningspriser eller andra affärsvillkor direkt eller indirekt fastställs. Förutsättningarna för att tillämpa konkurrenslagen är alltså något annorlunda i jämförelse med bestämmelserna om otillbörlig marknadspåverkan.

1.4 Budgetära konsekvenser / Konsekvensanalys

Kommissionen anger att ändringsförslagen inte har några konsekvenser för EU:s budget utöver de som redan följer av ursprungsförslagen (se tidigare faktapromemorior).

Liksom beträffande det ursprungliga förordningsförslaget skulle ändringsförslaget innebära ett ökat tillsynsansvar för Finansinspektionen, i vart fall om Sverige måste införa administrativa sanktioner för överträdelser av förbudet mot otillbörlig marknadspåverkan. Utgångspunkten är dock att eventuella ekonomiska konsekvenser ska hanteras inom befintliga ramar i statsbudgeten. Ändringsförslaget avseende direktivet kan inte förutses ha några konsekvenser för statsbudgeten.

Kommissionen har inte presenterat någon konsekvensanalys.

2 Ståndpunkter

2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Referensvärden fyller en viktig funktion på de finansiella marknaderna, både vid bestämningen av lånevillkor som vid transaktioner med olika typer av

derivatinstrument. Risken för felaktiga eller missvisande referensvärden påverkar förtroendet för de finansiella marknaderna. Mot denna bakgrund och eftersom den svenska regleringen vid en preliminär bedömning omfattar de beteenden som beskrivs, är regeringen positiv till att manipulation av referensvärden omfattas av förbudet mot otillbörlig marknadspåverkan i EU-instrumenten. Definitionerna i förslaget måste dock analyseras och sannolikt till viss del preciseras för att det ska bli tydligare vad som avses.

Frågan om hur referensvärden fastställs är också föremål för diskussion på EU-nivå (se kommissionens konsultation, not 1 och Europaparlamentets konsultation, not 3). Förtroendet för referensvärden påverkas naturligtvis av hur den formel som ligger till grund för bestämningen fungerar och vilka möjligheter som finns att lämna vilseledande uppgifter. Hittills har detta i de flesta fall reglerats genom avtal mellan de, t.ex. banker, som deltar i bestämningen av referensvärdet och transparensen kring processen varierar. Denna fråga är dock inte föremål för kommissionens nuvarande förslag.

2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Övriga medlemsstaters ståndpunkter är ännu inte kända.

2.3 Institutionernas ståndpunkter

Någon känd inställning till kommissionens förslag från övriga institutioner finns inte. Europaparlamentet anges dock i kommissionens förslag ha betonat vikten av att manipulation av referensräntor ska omfattas av regleringen kring marknadsmissbruk. Europaparlamentets kommitté för ekonomi och valutafrågor (ECON) har nyligen öppnat en konsultation i frågan.³

2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

Synpunkter har inhämtats från den referensgrupp som används i de pågående marknadsmissbruksförhandlingarna, där representanter från branschen (NASDAQ/OMX, Svenska Fondhandlareföreningen, Svenska bankföreningen, Sveriges advokatsamfund m.fl.) och berörda myndigheter (Ekobrottsmyndigheten, Finansinspektionen, Konkurrensverket och Riksbanken) ingår. De synpunkter som hittills framkommit är att det är positivt om manipulation av referensvärden utgör otillbörlig marknadspåverkan men att definitionerna framstår som alltför vida.

³ Se <http://www.europarl.europa.eu/committees/sv/econ/subject-files.html?id=20120820CDT49762#menuzone>.

3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

Den rättsliga grunden för det ändrade förslaget avseende förordningen utgörs av artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget). Den rättsliga grunden för det ändrade förslaget avseende direktivet utgörs av artikel 83.2 i EUF-fördraget. I båda fallen beslutar rådet med kvalificerad majoritet och Europaparlamentet är medbeslutande.

Kommissionen kan i enlighet med artikel 293.2 i EUF-fördraget ändra ett förslag så länge rådet inte har fattat något beslut.

3.2 Subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen

I motiveringen till förslaget gör kommissionen bedömningen att förslaget är förenligt med subsidiaritets- respektive proportionalitetsprincipen. Kommissionen hänvisar till den gränsöverskridande dimensionen hos många referensvärden och de enheter som bidrar med uppgifter till dessa referensvärden, liksom den internationella karaktären hos många av de finansiella instrument som kan påverkas av eventuell manipulation av referensvärden. Det innebär enligt kommissionen att det finns en verklig risk för att nationella regler om manipulation av referensvärden skulle kringgås eller vara verkningslösa i avsaknad av åtgärder på unionsnivå.

Regeringen har redan bedömt att de ursprungliga förslagen är förenliga med subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen (se tidigare faktagruppmemorior). De ändrade förslagen föranleder ingen ändring av den bedömningen. Utöver vad kommissionen anför kan påpekas att utredningar kring manipulationer av referensvärden som misstänks ha utförts av t.ex. banker etablerade i flera medlemsstater kan förutsätta samarbete mellan tillsynsmyndigheter i flera medlemsstater. Genom att manipulation av referensvärden omfattas av EU-instrumenten kan sådant samarbete underlättas.

4 Övrigt

4.1 Fortsatt behandling av ärendet

De ändrade förslagen kommer att ingå i de förhandlingar i rådsarbetsgrupp som redan pågår med anledning av ursprungsförslagen. Det nuvarande ordförandeskapets ambition är att nå en s.k. allmän inriktning i rådet under hösten, för att därefter kunna inleda förhandlingar med Europaparlamentet.

4.2 Fackuttryck/termer