



## Förordning om marknadsmissbruk

Finansdepartementet

2011-11-24

### Dokumentbeteckning

KOM(2011) 651

Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk)

### Sammanfattning

Förslaget till ny EU-rättslig reglering av marknadsmissbruk består i dels en förordning om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk), dels ett direktiv om straffrättsliga påföljder för insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (beträffande direktivet, se separat Faktapromemoria).

Förslaget till förordning är avsett att ersätta det nu gällande marknadsmissbruksdirektivet (direktiv 2003/6/EG). Förslaget innebär att tillämpningsområdet för förbudet mot insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan utökas till att omfatta fler finansiella instrument. Förslaget innebär också en precisering och en viss utvidgning av definitionen av insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan, särskilt avseende råvaruhandel och utsläppsrätter. Till skillnad från vad som gäller i dag förbjuds även *försök* till otillbörlig marknadspåverkan. Regelverket kring skyldigheten att offentliggöra insiderinformation och behöriga myndigheters tillsyn över att skyldigheterna följs skärps. Skyldigheten att föra insiderförteckningar utökas till att omfatta fler bolag. Eftersom förslagets utökade tillämpningsområde innebär krav på små och medelstora företag (SME:s) finns regler som undantar emittenter vars finansiella instrument är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag från vissa av skyldigheterna. Ambitiösa regler kring tillsynsmyndigheternas utrednings- och sanktionsbefogenheter föreslås och förslaget innebär att det ska finnas administrativa sanktioner för alla typer av överträdelse.

Regeringen ställer sig i huvudsak positiv till förslaget, särskilt när det gäller utvidgningen av regelverket. Regeringen är dock kritisk till utformningen av

de bestämmelser som rör sanktioner och behöriga myndigheters utredningsbefogenheter. Vare sig den föreslagna förordningen eller det föreslagna direktivet berör frågan hur administrativa sanktioner och straff ska samordnas. Regeringen anser att medlemsstaterna inte bör vara skyldiga att införa administrativa sanktioner för överträdelser som straffbeläggs. När det gäller behöriga myndigheters utredningsbefogenheter anser regeringen att det ska vara upp till varje medlemsstat att avgöra i vilken mån man vill ge den behöriga myndigheten befogenhet att gå in i privatbostäder samt att inhämta upplysningar om data- och teletrafik.

## 1 Förslaget

### 1.1 Ärendets bakgrund

Det nuvarande marknadsmissbruksdirektivet (MAD) antogs 2003. Kommissionen har antagit genomförandebestämmelser som preciserar direktivets tillämpningsområde, i form av tre direktiv och en förordning.<sup>1</sup> En översyn av MAD har varit planerad sedan länge. 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. Kommissionen har vidare i sitt meddelande om att förstärka sanktionsystemen i den finansiella tjänstesektorn (KOM[2010] 716) generellt beskrivit vad som kan förbättras och lämnat förslag till möjliga EU-åtgärder för att göra sanktionssystemen inom den finansiella sektorn mer likformiga och effektiva. Berörda intressenter uppmanades att kommentera de föreslagna åtgärderna.

Förslaget till en ny förordning om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) presenterades den 20 oktober 2011. Samma dag presenterades ett förslag till direktiv om straffrättsliga påföljder för

---

<sup>1</sup> Kommissionens direktiv 2003/124/EG av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller definition och offentliggörande av insiderinformation och definition av otillbörlig marknadspåverkan, kommissionens direktiv 2003/125/EG av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller skyldigheten att presentera investeringsrekommendationer saktligt och uppge intressekonflikter, kommissionens förordning (EG) nr 2273/2003 av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller undantag för återköpsprogram och stabilisering av finansiella instrument och kommissionens direktiv 2004/72/EG av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller godtagan marknadspraxis, definition av insiderinformation rörande råvaruderivat, upprättande av förteckningar över personer som har tillgång till insiderinformation, anmälan av transaktioner som utförs av personer i ledande ställning och rapportering av misstänkta transaktioner.

insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan. Förslaget är i viss mån beroende av förslaget till ett nytt direktiv om marknader för finansiella instrument (KOM[2011] 656).

2011/12:FPM36

## 1.2 Förslagets innehåll

### *Syfte*

Kommissionens syfte med båda förslagen är att höja förtroendet för de finansiella marknaderna och investerarskyddet och att säkerställa en enhetlig regelbok för marknadsaktörer. Syftet är även att öka värdepappersmarknadens dragningskraft för kapitalanskaffning för emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag

### *Utvidgning av tillämpningsområdet*

MAD är främst tillämpligt på finansiella instrument som är upptagna till handel på reglerade marknader. I förslaget utvidgas tillämpningsområdet till att även omfatta finansiella instrument som handlas på handelsplattformar i form av multilaterala handelsplattformar (MTF:er) och organiserade handelsplattformar (OTF:er). När det gäller reglerna om insiderhandel omfattas även instrument vars värde beror på finansiella instrument som handlas på reglerade marknader, MTF:er eller OTF:er (derivatinstrument). När det gäller reglerna om otillbörlig marknadspåverkan omfattas inte bara finansiella transaktioner utan även annat beteende – inklusive handel med spotavtal avseende råvaror – som kan påverka finansiella instrument. Även beteende som rör ett finansiellt instrument men som kan påverka spotavtal avseende råvaror omfattas. I och med att utsläppsrätter föreslås bli finansiella instrument i förslaget till nytt direktiv om marknader för finansiella instrument, omfattas även utsläppsrätter av tillämpningsområdet för förslaget. Flera av skyldigheterna beträffande utsläppsrätter begränsas dock till att avse marknadsdeltagare som uppnår en viss tröskel av utsläpp (skyldigheten att offentliggöra insiderinformation och att föra insiderförteckningar samt anmälningsskyldighet för insynspersoner). Tröskeln ska bestämmas av kommissionen i delegerade akter men avsikten är att endast verksamheter med stora utsläpp ska omfattas, eftersom det är dessa verksamheter som kan påverka priset på utsläppsrätter.

### *Det förbjudna handlandet*

Förslaget innehåller definitioner av insiderinformation som i stort överensstämmer med MAD. Enligt huvuddefinitionen är insiderinformation icke offentliggjord information av specifik natur som hänför sig till en emittent och som, om den offentliggjordes, skulle kunna förväntas ha en väsentlig påverkan på priset på de finansiella instrument som relaterar till emittenten.

Definitionen av insiderinformation preciseras dock och utökas något för att även omfatta information som relaterar till den underliggande råvarumarknaden när det gäller derivatinstrument. Dessutom läggs till en punkt som ska omfatta information som är ”relevant” vid bestämmandet av villkoren för transaktioner. Beträffande sådan information finns alltså inte något krav på väsentlig prispåverkan. Förbudet mot insiderhandel utvidgas till att även omfatta användande av insiderinformation för att avbryta eller ändra en order.

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”, medan i förslaget ordet ”åligganden” har tagits bort.

När det gäller otillbörlig marknadspåverkan justeras definitionerna något, bl.a. på så sätt att det ges exempel på olika former av högfrekvenshandel som ska anses utgöra otillbörlig marknadspåverkan. Förslaget innebär även att försök till otillbörlig marknadspåverkan förbuds.

#### *Rapporteringskyldighet*

Enligt MAD har de som yrkesmässigt utför transaktioner med finansiella transaktioner en skyldighet att rapportera transaktioner som kan antas utgöra insiderhandel eller otillbörlig marknadspåverkan till behörig myndighet. Förslaget ställer krav på dessa aktörer att också ha system för att upptäcka och rapportera sådana transaktioner. Det tydliggörs att även s.k. OTC-transaktioner ska rapporteras, dvs. transaktioner som inte utförs på en handelsplattform men som avser instrument listade på en MTF eller en OTF. Eftersom även försök till otillbörlig marknadspåverkan förbjuds omfattar rapporteringskyldigheten även lagda men inte genomförda ordrar. Kommissionen får anta s.k. tekniska standarder för tillsyn för att fastställa lämpliga system för upptäckt och anmälan av misstänkta transaktioner.

#### *Offentliggörande av insiderinformation*

MAD innebär att emittenter av finansiella instrument ska offentliggöra insiderinformation men kan skjuta upp offentliggörandet i syfte att inte skada sina egna legitima intressen. En förutsättning för sådant uppskjutande är att det inte är sannolikt att den uteblivna informationen vilseleder allmänheten och att information kan hållas konfidentiell. Förslaget innebär att reglerna skärps på så sätt att emittenterna när informationen har offentliggjorts ska informera den behöriga myndigheten om att informationsgivningen var fördröjd. När det gäller s.k. systemviktig information kan den behöriga myndigheten ge tillstånd till att offentliggörandet skjuts upp om det är i allmänhetens intresse. Förslaget innebär även att deltagare på marknaden för utsläppsrätter vilka uppnår tröskelvärdet, ska offentliggöra insiderinformation beträffande utsläppsrätter som de innehar på grund av sin verksamhet.



*Insiderförteckningar*

Enligt MAD ska emittenter upprätta s.k. insiderförteckningar över personer som har tillgång till insiderinformation avseende emittenten. I och med att det nya förslaget omfattar fler finansiella instrument utökas skyldigheten till fler företag. Dessutom omfattar skyldigheten deltagare på marknaden för utsläppsrätter vilka uppnår tröskelvärdet. Skyldigheten att upprätta insiderförteckningar gäller dock inte emittenter vars instrument är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Vad som är en sådan tillväxtmarknad specificeras i kommissionens förslag till nytt direktiv om marknader för finansiella instrument (KOM[2011] 656). Syftet med undantaget är att minska den administrativa bördan för små- och medelstora företag. Kommissionen ska anta s.k. tekniska standarder för genomförande för att precisera kraven avseende insiderförteckningarna. På så sätt harmoniseras kraven avseende dessa förteckningar inom EU.

*Anmälningsskyldighet*

Enligt MAD ska personer i ledande ställning (insynspersoner) hos en emittent av finansiella instrument anmäla sina transaktioner med av emittenten utgivna aktier till behörig myndighet. Vilka personer som avses preciseras i kommissionens genomförandedirektiv (direktiv 2004/72/EG). Enligt förslaget ska kommissionen anta delegerade akter i vilka det närmare anges vilka personer som avses. Förslaget innebär att det införs en tröskel om EUR 20 000 per år för transaktionerna för att anmälningsskyldighet ska föreligga. I stället för att anmäla transaktionen till behörig myndighet ska personen offentliggöra transaktionen. Skyldigheten gäller även insynspersoner i marknadsdeltagare avseende utsläppsrätter som uppnår tröskelvärdet.

*Tillsynsmyndigheternas befogenheter*

Uppräkningen av de befogenheter som de behöriga myndigheterna måste ha utvidgas och preciseras. Nytt är att behöriga myndigheter ska kunna gå in i privatbostäder (efter domstols tillstånd) när det finns skälig misstanke om insiderhandel eller otillbörlig marknadspåverkan enligt förordningen eller direktivet. Vid misstanke om brott ska behörig myndighet också ha möjlighet att begära uppgifter om tele- och datatrafik från teleoperatörer. Behöriga myndigheter ska också samarbeta med den europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) och med Byrån för samarbete mellan energitillsynsmyndigheter (Acer) samt med de nationella tillsynsmyndigheterna för grossistmarknaderna för energi (för Sveriges del Energimarknadsinspektionen). Samarbetet med de senare har att göra med att Europaparlamentets och rådets förordning om integritet och öppenhet på energimarknaderna kommer att träda i kraft under november månad 2011 och delvis behandlar samma område som förslaget. Esma ska, på begäran av en behörig myndighet, samordna gränsöverskridande kontroller eller utredningar.

### *Administrativa sanktioner*

Enligt förslaget ska behöriga myndigheter ha möjlighet att använda administrativa sanktioner för alla typer av överträdelse av förordningen. Det finns en uppräknin g över vilka typer av sanktioner behöriga myndigheter i vart fall måste kunna använda sig av. Nytt i förhållande till det nu gällande direktivet är framför allt att en behörig myndighet ska kunna tillfälligt förbjuda personer som hålls ansvariga för överträdelse från att inneha funktioner i värdepappersföretag. Minsta maximinivåer för sanktionsavgifter anges. I förslaget anges också vilka beslutskriterier som måste beaktas av de behöriga myndigheterna. Enligt förslaget ska ESMA utfärda riktlinjer beträffande typer av sanktioner och nivåerna på sanktionsavgifter. Behöriga myndigheter ska offentliggöra alla åtgärder och sanktioner som beslutas. Om det skulle innebära oproportionell skada för parterna kan myndigheten dock underlåta att publicera namn på de inblandade. I förslaget finns även krav på att medlemsstaterna ska införa effektiva system för att främja rapportering och tips om överträdelse och ett lämpligt skydd för de som anmäler misstänkta eller faktiska överträdelse (s.k. whistleblowers).

### 1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa

MAD har i Sverige genomförts framför allt i lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument (marknadsmissbrukslagen) och i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument (anmälningsskyldighetslagen). Regler om marknadsövervakning och om offentliggörande av kurspåverkande information finns i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. I lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns regler om Finansinspektionens befogenheter för övervakning av att marknadsmissbrukslagen och anmälningsskyldighetslagen efterlevs.

Eftersom en stor del av den EU-rättsliga marknadsmissbruksregleringen kommer att finnas i en förordning kommer delar av marknadsmissbrukslagen och anmälningsskyldighetslagen att behöva upphävas. I praktiken innebär kommissionens förslag de förändringar som redovisas i det följande.

### *Förbudet mot insiderhandel*

Det svenska förbudet mot insiderhandel gäller all ”handel på värdepappersmarknaden” (2 § marknadsmissbrukslagen). Det innebär handel på en reglerad marknad eller någon annan organiserad marknadsplats eller handel med eller genom någon som yrkesmässigt bedriver värdepappersrörelse (värdepappersinstitut). Det i förslaget angivna tillämpningsområdet för förbudet mot insiderhandel är annorlunda utformat än det svenska förbudet

eftersom det inte omfattar ”handel på värdepappersmarknaden” utan utgår från att ett finansiellt instrument är upptaget till handel på de handelsplattformar som finns. I praktiken torde denna skillnad inte få någon praktisk betydelse.

I Sverige definieras insiderinformation som ”information om en icke offentliggjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka priset på finansiella instrument” (1 § marknadsmissbrukslagen). Den i förslaget jämfört med MAD utvidgade definitionen av insiderinformation innebär inte nödvändigtvis någon utvidgning av förbudet för svensk del, eftersom den svenska definitionen är så allmänt hållen. Däremot innebär det faktum att man i förslaget till nytt direktiv om marknader för finansiella instrument definierar utsläppsrätter som finansiella instrument en utvidgning av marknadsmissbruksregleringen även för svensk del.

I svensk lagstiftning förbjuds köp eller försäljning av finansiella instrument om man innehar insiderinformation när transaktionen genomförs. Det finns dock undantag för vissa angivna situationer som innebär att transaktionen är legitim, dvs. den utgör inte något utnyttjande av insiderinformation – t.ex. att handla ”mot insiderinformationens riktning” (att köpa en aktie när insiderinformationen är ägnad att sänka priset på aktien) eller att utnyttja en option enligt dess villkor när optionen innehades före det att man fick insiderinformationen. Om förslaget blir verklighet får det svenska insiderhandelsförbudet en annan konstruktion än för närvarande, då det som förbjuds – i likhet med definitionen i MAD – är ”utnyttjande” av insiderinformation. I praktiken blir förmodligen skillnaden inte så stor. Att avbrytande eller ändring av en order förbjuds i vissa fall innebär en utvidgning i förhållande till det svenska förbudet.

#### *Förbudet mot 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” (8 § första stycket marknadsmissbrukslagen). Även den som borde inse att ett förfarande är ägnat att påverka eller vilseleda på nämnda sätt gör sig skyldig till otillbörlig marknadspåverkan (8 § andra stycket).

Definitionen i förslaget innebär en annorlunda teknisk konstruktion och en utvidgning jämfört med den svenska bestämmelsen. En utvidgning är att även åtgärder som påverkar, eller sannolikt påverkar *råvarumarknaden* omfattas. I och med förordningen kommer även *försök* till otillbörlig marknadspåverkan att omfattas av förbudet, något som inte är förbjudet i Sverige i dag.



### *Rapporteringskyldighet*

Värdepappersinstitut, reglerade marknader och kreditinstitut ska enligt marknadsmissbrukslagen snarast rapportera till Finansinspektionen, om det kan antas att en transaktion utgör eller har samband med insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan (10 § marknadsmissbrukslagen). Bestämmelsen bygger på MAD. Några ytterligare bestämmelser om hur rapporteringen ska gå till finns inte i svensk rätt. Så som ovan nämnts innebär förslaget att rapporteringskyldigheten utökas.

### *Offentliggörande av insiderinformation*

Emittenter av finansiella instrument som har tagits upp till handel på en reglerad marknad eller en MTF eller för vilka en ansökan om upptagande till handel på en reglerad marknad har lämnats in ska enligt svensk lag offentliggöra de upplysningar om sin verksamhet och värdepapperen som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på värdepapperen (15 kap. 6 § och 11 kap. 6 § lagen om värdepappersmarknaden). Utgivaren får på eget ansvar skjuta upp offentliggörandet i vissa fall. I dag är det börserna och MTF:erna som övervakar att bestämmelserna följs och Finansinspektionen har ingen möjlighet att utdela sanktioner mot dem som inte uppfyller skyldigheterna. (11 kap. 8 § och 15 kap. 9 § lagen om värdepappersmarknaden). Förslaget innebär att Finansinspektionen måste ges en sådan möjlighet, liksom att bolagen måste anmäla ett uppskjutet offentliggörande till Finansinspektionen i efterhand. Förslaget innebär också att det ställs särskilda krav på informationsgivning för företag som handlar med utläppsrätter, vilket inte finns i svensk rätt i dag. I den mån en handelsplattform klassificeras som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i enlighet med förslaget till nytt direktiv om marknader för finansiella instrument, innebär kraven möjligheter till förenklade offentliggöranden (publicering på handelsplattformens webbplats) för de emittenter som är upptagna till handel där.

### *Insiderförteckningar*

I Sverige är svenska aktiebolag som har gett ut värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad skyldiga att föra s.k. insiderförteckningar (10 a § anmälningsskyldighetslagen). Förslaget innebär en utvidgning av de krav som gäller i Sverige på så sätt att kravet även omfattar emittenter vars aktier finns upptagna till handel på en MTF och en OTF som inte klassificerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

### *Anmälningsskyldighet*

I Sverige är personer med insynsställning i svenska aktiebolag vilka har gett ut värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad skyldiga att

anmäla innehav av aktier i bolaget och ändringar i innehavet till Finansinspektionen. Vilka personer som har insynsställning framgår av anmälningskyldighetslagen (3 §). Personkretsen är vidare än vad som följer av genomförandedirektivet till MAD (se prop. 2004/05:142 s. 139). Beroende på hur personkretsen kommer att preciseras av kommissionen i en delegerad akt kan den komma att minska något i förhållande till vad som gäller i Sverige i dag.

Alla transaktioner ska anmälas. Anmälningarna redovisas av Finansinspektionen i det s.k. insynsregistret, som är offentligt och är en värdefull signal för allmänheten beträffande hur insynspersoner värderar företagen i fråga. Förslaget innebär att anmälningskyldigheten utökas så att även insynspersoner i aktiebolag som har gett ut värdepapper upptagna till handel på en MTF eller en OTF omfattas av skyldigheten. En stor del av dessa personer kommer dock inte att uppnå den tröskel om EUR 20 000 som anges i förslaget. Anmälningskyldigheten utökas även till att avse insynspersoner i marknadsdeltagare avseende utsläppsrätter som uppnår tröskelvärdet. Dessa personer ska anmäla sin egen handel i utsläppsrätter. Eftersom förslaget innehåller krav på offentliggörande och inte anmälan till behörig myndighet kan Finansinspektionens möjligheter att föra insynsregistret komma att påverkas.

#### *Behöriga myndigheters befogenheter*

Möjligheten för Finansinspektionen att gå in i privatbostäder och få tillgång till uppgifter från teleoperatörer skulle innebära en stor förändring för svensk rätt. I dag är det åklagare och domstol som har dessa befogenheter och de är knutna till brottsbekämpande myndigheters användning av uppgifterna. Finansinspektionen ska överlämna ett ärende till Ekobrottsmyndigheten (EBM) så snart det finns anledning att anta att ett brott har begåtts (19 § marknadsmissbrukslagen). Det skulle innebära en stor förändring av uppdelningen mellan Finansinspektionens och EBM:s respektive ansvarsområden att ge Finansinspektionen brottsutredande befogenheter.

#### *Sanktioner*

Sanktionen för en insynsperson i ett aktiemarknadsbolag som underlåter att anmäla sitt innehav av aktier i bolaget och ändringar av innehavet är särskild avgift beräknad på visst sätt (21 § anmälningskyldighetslagen). Detsamma gäller underlåtelse att föra s.k. insiderförteckningar. Maxbeloppen för dessa överträdelser är 350 000 kr respektive 1 000 000 kr. Ett maxbelopp om EUR 5 000 000 innebär således en avsevärd höjning. Sanktionerna för insiderhandel, röjande av insiderinformation, otillbörlig marknadspåverkan och åsidosättande av skyldigheten för bl.a. värdepappersinstitut att rapportera transaktioner som kan antas ha samband med insiderhandel eller otillbörlig marknadspåverkan är i stället straffrättsliga (2–10 §§ marknadsmissbruks-

lagen). I den mån förslaget kräver att behörig myndighet ska kunna utdela sanktioner avseende insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan innebär detta en väsentlig förändring av det svenska systemet. Eftersom kommissionen också har lämnat förslag till ett direktiv med minimikrav avseende straffrättsliga sanktioner uppstår frågan hur dessa sanktionsregimer förhåller sig till varandra. Förslagen berör inte frågan hur dubbla sanktioner för samma överträdelse ska undvikas.

Förslaget innebär också att behörig myndighet ska kunna utdela sanktioner för överträdelser av den tystnadsplikt som gäller för den behöriga myndighetens verksamhet. En sådan befogenhet för Finansinspektionen skulle innebära en väsentlig förändring av nuvarande ordning där det inte är Finansinspektionen som utdelar sanktioner för åsidosättande av tystnadsplikten, utan det är domstol efter åtal om tjänstefel. Befogenheten skulle även kunna komma i konflikt med meddelarskyddet i tryckfrihetsförordningen och yttrandefrihetsgrundlagen.

Förslaget skulle också innebära nya typer av sanktioner för Finansinspektionen. Finansinspektionen har i dag t.ex. ingen möjlighet att tillfälligt förbjuda ledningspersoner eller andra att utöva funktioner i värdepappersbolag. Däremot kan Finansinspektionen i enskilda fall besluta att en styrelsemedlem eller verkställande direktör inte längre får vara det i ett värdepappersbolag (25 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden).

Reglerna om offentliggörande och publicering av beslut om sanktioner kan innebära att en särreglering i förhållande till personuppgiftslagen (1998:204) behöver införas.

#### *Åtgärder för att underlätta anmälningar*

Finansinspektionen har i dag inget särskilt system för mottagande av anmälningar av överträdelser utöver systemet för den lagreglerade rapporteringsskyldigheten beträffande misstänkt insiderhandel eller otillbörlig marknadspåverkan. Särskilda processer för mottagande av anmälningar skulle därför behöva införas, t.ex. liknande den ”tipsfunktion” som Konkurrensverket har. När det gäller ”lämpligt skydd” för whistleblowers lämnar utformningen av förslaget utrymme för tolkning av vad detta innebär. Det är därför möjligt att den svenska arbetsrätten, enligt vilken det krävs saklig grund för uppsägning, uppfyller kraven i förslaget.

## 1.4 Budgetära konsekvenser / Konsekvensanalys

### *Budgetära konsekvenser*

I det finansiella utlåtande som bifogas förslaget bedömer kommissionen att förslaget påverkar EU:s budget framför allt på grund av de uppgifter som ges

Förslaget skulle i viss mån innebära ett utökat tillsynsansvar för Finansinspektionen, särskilt om Sverige måste införa administrativa sanktioner för överträdelse av förbudet mot insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan. Utgångspunkten är dock att eventuella ekonomiska konsekvenser ska hanteras inom befintliga ramar i statsbudgeten.

### *Konsekvensanalys*

Kommissionen har gjort en konsekvensanalys (SEC[2011] 1217). När det gäller små och medelstora företag bedömer kommissionen att vissa bestämmelser innebär utökade administrativa bördor (skyldigheten att meddela behörig myndighet om fördröjda offentliggöranden). Å andra sidan finns bestämmelser som underlättar för dessa företag när det gäller offentliggörande av insiderinformation, undantaget från skyldighet att föra insiderförteckningar och tröskeln på EUR 20 000 för insynspersoners anmälningsskyldighet. Sammantaget beräknar kommissionen att förslaget innebär minskade administrativa kostnader för SME:s.

De utökade skyldigheterna för de som yrkesmässigt utför transaktioner att rapportera misstänkta transaktioner innebär enligt kommissionen vissa kostnader för dessa aktörer. Som exempel kan nämnas att skyldigheten att rapportera misstänkta ordrar beräknas uppgå till EUR 56 000 som engångskostnad och EUR 28 000 i kostnad per år för dessa aktörer.

Kommissionen gör också ett försök att ekonomiskt värdera de fördelar som förordningen, tillsammans med direktivet, kan innebära i form av minskat marknadsmissbruk. Värderingen görs utifrån den uppskattade kostnad som insiderhandel innebär i form av vinst för de som genomför den. Marknadsmissbruk 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.

## 2 Ståndpunkter

### 2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

#### *Valet av förordningsformen*

Regeringen är positiv till att de regler som är riktade till marknadsaktörer finns i en förordning. Det innebär att bestämmelserna kommer se likadana ut över hela EU, vilket underlättar för marknadsaktörer som agerar i flera medlemsstater. När det gäller sanktionsregleringen är regeringen dock

tveksam till att ha bestämmelserna i en förordning eftersom bestämmelserna är utformade på ett sådant sätt att de kräver ett genomförande i medlemsstaterna. Det faktum att de finns i en förordning gör det oklart i vilken mån de kan anses direkt tillämpliga. Det ska påpekas att motsvarande bestämmelser i andra förslag finns i direktiv (se kommissionens förslag till nytt direktiv om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut, KOM[2011] 453, förslaget till nytt direktiv om marknader för finansiella instrument, KOM[2011] 656 och förslaget till nytt insynsdirektiv, KOM[2011] 683).

#### *Tillämpningsområde, definitioner och vad som förbjuds*

Regeringen är positiv till det utökade tillämpningsområdet och utökningen av förbuden till att omfatta t.ex. försök till otillbörlig marknadspåverkan. Det finns dock anledning att närmare se över definitionerna för att försäkra sig om att det blir tydligt för marknadsaktörer vilka beteenden som avses. Eftersom förordningen berör frågor om spridning av information i media är det också viktigt att den ges en utformning som inte kommer i konflikt med den svenska tryck- och yttrandefriheten. Det är också viktigt att förordningen 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).

#### *Anmälningsskyldighet*

Regeringen är öppen för införandet av en tröskel för vilka transaktioner som ska rapporteras och att denna tröskel är densamma över hela EU. Det finns dock anledning att överväga om den av kommissionen föreslagna tröskeln om EUR 20 000 är för hög. Den närmare utformningen av anmälningsskyldigheten – offentliggörande eller anmälan till behörig myndighet – kan behöva diskuteras i syfte att hitta bestämmelser som bäst tillgodoser marknadens och Finansinspektionens behov av information om insynspersoners transaktioner.

#### *Behöriga myndigheters befogenheter och sanktionsmöjligheter*

Så som förslaget är utformat innebär det en skyldighet för medlemsstaterna att ge behöriga myndigheter befogenhet att använda administrativa sanktioner för alla överträdelse av förordningens bestämmelser. Samtidigt har kommissionen föreslagit ett direktiv om straff för vissa överträdelse av förbuden mot insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan. Enligt direktivet står det medlemsstaterna fritt att anta eller behålla strängare lagar mot marknadsmissbruk. Frågan är dock hur de straffrättsliga och administrativa sanktionerna förhåller sig till varandra.

Regeringen är visserligen positiv till att ge Finansinspektionen utökade möjligheter att utdela sanktioner för överträdelse av förslagets bestäm-

meler, t.ex. för vissa typer av otillbörlig marknadspåverkan. En förändring av det nuvarande svenska systemet kräver dock en grundläggande utredning. Frågan om vilka principer som ska styra valet mellan administrativa sanktioner respektive straff varierar mellan medlemsstaterna. I Sverige anförtros t.ex. normalt inte förvaltningsmyndighet bedömningar av subjektiva rekvisit såsom uppsåt och oaktksamhet utan dessa bedömningar förbehålls domstol. Definitionerna i förslaget innebär dock att Finansinspektionen, om den ska utdela sanktioner för överträdelse, i många fall skulle behöva göra sådana bedömningar. Regeringen vill därför verka för att medlemsstaterna ges stor frihet att välja vilka överträdelse som ska föranleda administrativa respektive straffrättsliga sanktioner. Det bör också klargöras att samma överträdelse inte ska behöva vara föremål för både administrativa och straffrättsliga sanktioner.

I den mån en medlemsstat väljer administrativa sanktioner är regeringen positiv till att det ges vissa minimiregler för sanktionsregleringen. Den närmare utformningen av bestämmelserna kan dock behöva diskuteras. Regeringen anser att det i vart fall bör finnas en möjlighet att i nationell lag differentiera nivåerna för olika typer av överträdelse – dvs. EUR 5 000 000 ska inte vara aktuellt för t.ex. en överträdelse av anmälningsskyldigheten. Det är viktigt att utformningen av sanktionsbestämmelserna, så långt lämpligt med hänsyn till tillämpningsområdet för regleringarna, överensstämmer med samma typ av bestämmelser i övriga förslag på finansmarknadsområdet (t.ex. kommissionens förslag till nytt direktiv om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut, KOM[2011] 453, förslaget till nytt direktiv om marknader för finansiella instrument, KOM[2011] 656 och förslaget till nytt insynsdirektiv, KOM[2011] 683).

Beroende på vilka befogenheter Finansinspektionen i framtiden kommer att ha att utdela administrativa sanktioner för insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan kan det vara aktuellt att ge Finansinspektionen vissa befogenheter att gå in i privatbostäder. Regeringen anser dock inte att förordningen ska reglera denna fråga utan det bör vara upp till medlemsstaterna att avgöra om och i vilken mån den vill ge sina behöriga myndigheter sådana befogenheter. Detsamma gäller tillgång till uppgifter om tele- och datatrafik från teleoperatörer. I det senare fallet är befogenheten enligt förslaget knuten till att det finns en misstanke om brott. Enligt regeringens mening bör det stå medlemsstaterna fritt att låta brottsutredningar tas om hand av polis- och åklagarmyndighet. Behöriga myndigheter ska inte heller behöva ha befogenhet att utdela sanktioner för överträdelse av den tystnadsplikt som gäller myndighetens verksamhet.

Regeringen är positiv till att behöriga myndigheter ska ha särskilda processer för mottagande och omhändertagande av anmälningar. Den närmare innebörden av ett "lämpligt skydd" för arbetstagare blir dock en särskild fråga under förhandlingarna.

Övriga medlemsstaternas ståndpunkter är ännu inte kända.

## 2.3 Institutionernas ståndpunkter

Någon känd inställning från rådet eller 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. Synpunkter som har lämnats är framför allt: Definitionen av insiderinformation är för vid och otydlig, avbrytande och ändring av order bör inte förbjudas, det bör inte införas någon tröskel avseende anmälningsskyldigheten och 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 arbetstagarrepresentanters rätt att föra vidare information till andra fackliga förtroendemän i enlighet med EU-domstolens avgörande i målet Grongard och Bang (C 384-02). De har även påpekat att bestämmelsen om skydd för whistleblowers behöver preciseras.

# 3 Förslagets förutsättningar

## 3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

Den rättsliga grunden utgörs av artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt. Rådet beslutar med kvalificerad majoritet och Europaparlamentet är medbeslutande.

## 3.2 Subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen

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

Som skäl anges att förslagets mål inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna ensamma eftersom de totala effekterna av marknadsmissbruksproblemen endast kan urskiljas först i ett gränsöverskridande perspektiv. Så är fallet eftersom marknadsmissbruk kan ske på flera marknader och inte bara på primärmarknaden för en berörd emittent. Det finns därför en reell risk att nationella åtgärder kringgås eller blir ineffektiva om det saknas åtgärder på EU-nivå.

Förslaget går enligt kommissionen inte utöver vad som är nödvändigt för att de fastställda målen ska uppnås.

2011/12:FPM36

Liksom kommissionen påpekat är marknadsmissbruksproblemen gränsöverskridande. Ett harmoniserat regelverk beträffande marknadsaktörers skyldigheter underlättar för de bolag som verkar i flera medlemsstater. Frågornas gränsöverskridande karaktär gör enligt regeringens mening att ett gemensamt grepp även över sanktionsfrågorna är önskvärt. Sett ur ett helhetsperspektiv är förslaget därför enligt regeringens bedömning förenligt med subsidiaritetsprincipen. Enligt regeringens mening är förslaget även förenligt med proportionalitetsprincipen.

## 4 Övrigt

### 4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Förslaget behandlas i rådsarbetsgruppen för finansiella tjänster. Ett första möte har ägt rum den 11 november. Det är ännu inte klart när förslaget kan komma att behandlas på ministernivå. Europaparlamentets behandling är ännu inte känd.

### 4.2 Fackuttryck/termer

*Emittent* – En juridisk person som emitterar värdepapper. I fråga om aktier är det aktiebolaget och i fråga om annat instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet.

*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 skönmässiga 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). 2011/12:FPM36

*Tekniska standarder för tillsyn och tekniska standarder för genomförande* är en form av delegerad akt respektive genomförandeakt enligt artiklarna 290 respektive 291 i EUF-fördraget. Standarderna utarbetas av den Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (ESMA) i enlighet med ett förfarande som beskrivs i förordning 1095/2010 om inrättandet av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten).