



FI-tillsyn

Marknadsmissbruk 2018–2019

Nr 17

7 maj 2020



INNEHÅLL

SAMMANFATTNING	3
MARKNADSMISSBRUK	4
Inledning	4
Vad är marknadsmissbruk?	4
Olika former av marknadsmanipulation	5
Sanktionsavgifter	5
FI:S TILLSYN	7
FI:s befogenheter	7
Samverkan med andra behöriga myndigheter	7
Samverkan med Ekobrottsmyndigheten	8
Samverkan med marknadsaktörer	9
ERFARENHETER 2018-2019	10
Allmänt	10
Rapporterade fall av misstänkt marknadsmissbruk	10
Sanktionsförelägganden och talan i domstol	11
Domstolspraxis	11
EU-domstolens avgöranden och pågående mål	12
Eftadomstolen	13
AVSLUTANDE KOMMENTARER	14

FI-tillsyn

Finansinspektionen publicerar återkommande tillsynsrapporter i en numrerad rapportserie. Tillsynsrapporterna är en del av FI:s kommunikation.

Rapporterna behandlar genomförda undersökningar och annan tillsyn som FI utför. Genom rapporterna informerar FI om vilka iakttagelser och bedömningar som FI har gjort och om sina förväntningar i olika frågor. Detta kan vara till stöd för företagen i deras verksamhet.

Sammanfattning

I den här rapporten redogör Finansinspektionen (FI) för de senaste årens erfarenheter från arbetet mot marknadsmissbruk, med utgångspunkt i de nya regler om tillsyn över marknadsmissbruk som trädde i kraft 2017. Storleken på de sanktionsavgifter som FI tillämpar i sanktionsförelägganden har i stora drag bekräftats i svenska domstolar.

Med marknadsmissbruk menas främst marknadsmanipulation och insiderhandel; otillåtna beteenden som skadar förtroendet för värdepappersmarknaden. Förbudet mot marknadsmissbruk regleras i EU:s marknadsmissbruksförordning.

I den här rapporten redogör FI för erfarenheterna i arbetet med marknadsmissbruk under perioden 1 januari 2018 till 31 december 2019. En tidigare rapport på samma tema publicerades i juni 2018, FI-tillsyn Nr 5, Marknadsmissbruk 2017–2018.

Domstolspraxis visar att FI haft skäl att ingripa och att myndighetens utredningar har gett stöd för att det handlar om marknadsmanipulation. När det gäller sanktionsavgifternas storlek – och omständigheter som FI ska beakta när myndigheten bestämmer sanktionsavgiften – har rättspraxis börjat etableras i svenska domstolar. Den sammantagna bedömningen är att domstolarna i allt väsentligt har delat FI:s syn på hur sanktionsavgiften ska bestämmas. I dagsläget saknas vägledande prejudikat, men Högsta domstolen har beviljat prövningstillstånd i två mål som fortfarande pågår.

Den Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) har under 2019 granskat hur FI hanterar anmälningar om misstänkta transaktioner och handelsorder inom ramen för FI:s arbete mot marknadsmissbruk. De rekommendationer som framfördes av Esma kommer att beaktas i det fortsatta arbetet med att utveckla tillsynen på området.

Marknadsmisbruk

Med marknadsmisbruk menas främst marknadsmanipulation och insiderhandel. De är otillåtna beteenden som skadar förtroendet för värdepappersmarknaden.

INLEDNING

Syftet med den här rapporten är att följa upp utvecklingen åren 2018–2019 och särskilt redogöra för hur rättspraxis utvecklats, bland annat för storleken på sanktionsavgifterna. Det nuvarande regelverket har tillämpats sedan den 1 februari 2017. FI publicerade en första rapport om arbetet med marknadsmisbruk i juni 2018 (FI-tillsyn Nr 5, Marknadsmisbruk 2017–2018). Nu har det gått ytterligare tid och det finns anledning att följa upp utvecklingen på området.

Värdepappersmarknaden är viktig för såväl hushåll som företag. Skadas förtroendet för värdepappersmarknaden kan det leda till att marknadsaktörer handlar mindre eller inte längre vill placera i värdepapper. Marknadsmisbruk innebär att vissa investerare skaffar sig otillbörliga fördelar framför andra. Det går emot tanken om öppna och transparenta finansmarknader och skadar förtroendet för dessa marknader.

I FI:s uppdrag ingår att bidra till väl fungerande marknader och ett finansiellt system med högt förtroende. Om förtroendet skadas för en marknads integritet och för att spelreglerna följs kommer marknaden att fungera sämre. Mot bakgrund av FI:s uppdrag är det därför viktigt att bekämpa marknadsmisbruk.

Inom EU finns ett gemensamt regelverk, EU:s marknadsmisbruksförordning nr 596/2014 (Mar), som gör det möjligt för FI att utöva tillsyn och att ingripa mot marknadsmisbruk. Marknadsmisbruksförordningen började tillämpas den 3 juli 2016 och ersatte då den dittills gällande regleringen. Det finns också svensk lagstiftning i lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmisbruksförordning (den så kallade kompletteringslagen).

VAD ÄR MARKNADSMISSBRUK?

Marknadsmisbruk är ett gemensamt begrepp för olaglig insiderhandel, obehörigt röjande av insiderinformation och marknadsmanipulation. Här beskriver FI närmare de olagliga handlingar som ingår i marknadsmisbruk. Definitionen av insiderinformation är ”information av specifik natur som inte är offentliggjord och som en förnuftig investerare sannolikt skulle utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut”.

- Insiderhandel är när någon förfogar över insiderinformation och utnyttjar denna. Om en person förfogar över insiderinformation och samtidigt handlar med det finansiella instrumentet så antas personen ha utnyttjat insiderinformationen.

- Olagligt röjande av insiderinformation äger rum när den som förfogar över insiderinformation röjer den för en person som inte ska ha den.
- Marknadsmanipulation tar sikte på olika typer av ageranden som leder till att marknaden manipuleras eller riskerar att vilseledas så att tillgång, efterfrågan eller marknadspris påverkas. Förutom genom hur order läggs eller transaktioner genomförs kan det handla om att sprida vilseledande information.

Förbudet mot marknadsmissbruk omfattar all handel, oavsett om den sker på eller utanför en handelsplats. De finansiella instrument som omfattas är dels de som handlas på en handelsplats, dels de vars värde beror på finansiella instrument som handlas på en handelsplats, till exempel OTC-derivat. Reglerna omfattar även utsläppsrätter. Så kallade spotavtal för råvaror och finansiella instrument kopplade till råvaror samt referensvärden, till exempel Stibor, omfattas också av förbudet mot marknadsmanipulation.

Det ställs höga krav på handelsplatser och andra som agerar mellanhänder, att övervaka handeln och att rapportera misstänkta handelsorder och transaktioner till FI.

OLIKA FORMER AV MARKNADSMANIPULATION

De vanligaste formerna av marknadsmanipulation äger rum genom egenhandel (där köpare och säljare representerar samma ekonomiska intressen) eller genom handel med små volymer (där kursen manipuleras med hjälp av mindre transaktioner som påverkar de publicerade prisnivåerna, inklusive köp- och säljkurser). Under perioden 2018–2019 präglades FI:s arbete med marknadsmissbruk fortsatt av ingripanden mot marknadsmanipulation genom handel med små volymer, främst på grund av att anmälningarna till FI dominerades totalt av den här typen av agerande.

För en mer detaljerad genomgång av denna och andra former av marknadsmanipulation, se FI-tillsyn Nr 5, *Marknadsmissbruk 2017–2018*.

SANKTIONSAVGIFTER

Sanktionsavgifter ska vara proportionerliga, avskräckande och effektiva. FI bestämmer storleken på avgiften genom att bedöma hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den har pågått. Det är försvårande om den som begått överträdelsen tidigare har begått en överträdelse och det är förmildrande om personen har samarbetat aktivt, till exempel genom att själv informera FI om sitt agerande innan det har kommit in en anmälan.

FI får under vissa förutsättningar avstå från att ingripa, till exempel om överträdelsen är ringa för att den är bagatellartad eller ursäktlig för att en person har haft fog att agera på ett visst sätt.

FI har i december 2019 publicerat informationsmaterial om hur myndigheten arbetar med uppdraget att ingripa mot marknadsmissbruk och hur sanktionsavgiftens storlek bestäms.

Materialet finns publicerat på FI:s webbplats.¹ Mer detaljerad information finns i de domar från tingsrätt och hovrätt som även de löpande publiceras på FI:s webbplats.²

¹ <https://www.fi.se/sv/marknad/om-marknadsmisbruk/sanktioner-mot-marknadsmisbruk/>
² <https://www.fi.se/sv/publicerat/sanktioner/marknadsmisbruk/>

FI:s tillsyn

FI har omfattande utredningsbefogenheter och kan ingripa genom att utfärda sanktionsförelägganden. FI samverkar med Ekobrottsmyndigheten som ansvarar för att utreda brott. FI samverkar också med marknadsaktörer som har en skyldighet att förebygga överträdelser och att rapportera misstänkta order och transaktioner.

FI:S BEFOGENHETER

När marknadsmissbruksregelverket trädde i kraft i februari 2017 fick FI ansvar för att utreda och ingripa mot de överträdelser av marknadsmissbruksförordningen som inte är brott.

Sedan dess har vi utrett anmälningar om misstänkt marknadsmissbruk och utfärdat sanktionsförelägganden i fall där marknadsmissbruk förekommit.

FI har ett antal utredningsbefogenheter. FI får förelägga företag och andra att lämna information och kan kalla personer till förhör. FI får också förelägga den som har spridit vilseledande information att korrigera den. Vi har möjlighet att göra platsbesök hos marknadsaktörerna. FI har även befogenhet att genomföra så kallade gryningsräder. Det innebär att vi kan gå in i verksamhetslokaler för att till exempel ta handlingar i beslag. FI får även tillfälligt förbjuda någon att utföra viss verksamhet. FI kan också ansöka om kvarstad eller betalningssäkring i domstol för att säkra att tillgångar finns för att betala en sanktionsavgift eller för att betala tillbaka en otillbörlig vinst.

När en anmälan, eller ett tips, kommer in bedömer vi först om ärendet ska utredas vidare, överlämnas till Ekobrottsmyndigheten eller avslutas utan åtgärd. Om bedömningen är att ärendet ska överlämnas till Ekobrottsmyndigheten avslutas det hos FI (se avsnitt nedan om ansvarsfördelningen). Fortsätter FI utredningen bedömer vi om ett ingripande kan bli aktuellt och personen i fråga får då möjlighet att yttra sig. Om FI efter detta bedömer att det finns skäl att ingripa, utfärdar FI ett sanktionsföreläggande.

Till skillnad från andra ingripanden som FI gör är det i marknadsmissbruksärenden antingen den berörda personen som godkänner sanktionsavgiften eller domstolen som fastställer den. Godkänner personen sanktionsföreläggandet vinner det laga kraft och avgiften ska betalas. Om det inte godkänns måste FI, för att driva ärendet vidare, väcka talan i Stockholms tingsrätt. Tingsrätten dömer sedan i ärendet. Tingsrättens dom kan överklagas.

SAMVERKAN MED ANDRA BEHÖRIGA MYNDIGHETER

För att kunna utreda misstänkt marknadsmissbruk samarbetar FI med andra tillsynsmyndigheter inom och utom EU när det behövs. En stor del av det arbetet sker inom ramen för Esmå. FI ingår i myndighetens styrande organ och deltar i flera olika kommittéer. I kommittéerna utarbetas bland annat utkast till EU-lagstiftning och olika vägledande dokument.

Esma publicerar varje år en rapport med en redogörelse för ingripanden mot marknadsmissbruk inom EES. Rapporten finns tillgänglig på Esmas hemsida.³

Den 19 december 2019 publicerade Esma en rapport om arbetet med anmälningar om misstänkt marknadsmissbruk⁴ inom EU efter en granskning i en s.k. *peer review*.⁵ Rapporten har sitt ursprung i en granskning av flera myndigheter inom EU, med fördjupad granskning av FI och fem andra myndigheter. Syftet med dessa granskningar är att sträva efter tillsynskonvergens i Europa. I rapporten finns några rekommendationer för det fortsatta arbetet i Sverige, bl.a. framför granskarna att FI bör uppmana de marknadsaktörer som anmäler misstänkta transaktioner att hålla större fokus på professionella aktörer på värdepappersmarknaden och inte bara granska enskilda investerare som begår mindre överträdelser på aktiemarknaden. Generella rekommendationer för alla granskade myndigheter omfattar rekommendationer om effektiva prioriteringar i granskningen av anmälningarna, t.ex. mot bakgrund av överträdelsens allvar, om det handlar om en person i ledande ställning i ett finansiellt institut eller om den misstänkta överträdelsen kan påverka investerarnas förtroende för marknadsintegritet. Resultatet av den här granskningen kommer att beaktas i FI:s arbete med att fortsätta utveckla tillsynen inom området.

SAMVERKAN MED EKOBROTTSMYNDIGHETEN

I den svenska lagstiftningen är utredningsansvaret uppdelat mellan Ekobrottsmyndigheten och FI. Ekobrottsmyndigheten ansvarar för att ingripa mot regelöverträdelser som är brottsliga, medan FI ansvarar för att ingripa mot regelöverträdelser som inte är brottsliga. Samtliga typer av marknadsmissbruk – insiderhandel, olagligt röjande av insiderinformation och marknadsmanipulation – kan höra till respektive kategori. En regelöverträdelse som är ringa eller oaktsam betraktas inte som brottslig, men är ändå en regelöverträdelse som FI ansvarar för att utreda och ingripa mot. Vid bedömningen av om en överträdelse är ringa eller inte tar FI hänsyn till bland annat uppsåt, vilket belopp transaktionerna omfattar och i vilken grad transaktionerna fått påverkan på priset. FI har ett ansvar att utreda även allvarliga överträdelser om det inte föreligger uppsåt, t.ex. om de skett av oaktsamhet, och dessa ärenden anmäls inte till Ekobrottsmyndigheten. Innan marknadsmissbruksförordningen infördes utreddes sådana överträdelser av Ekobrottsmyndigheten.

FI och Ekobrottsmyndigheten har ett löpande samarbete med avstämningar i enskilda ärenden och frågor. Syftet är att gränsdragningen mellan straffrätten och de administrativa

³ 2019 års rapport, som gäller ingripanden år 2018, finns att ladda ner här:

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-reports-ncas%E2%80%99-issuance-sanctions-and-administrative-measures-under-mar>

⁴ Så kallade STOR-rapporter efter engelskans *Suspicious Transaction and Order Report*. Vissa marknadsaktörer har en lagstadgad skyldighet att anmäla misstänkta transaktioner till FI.

⁵ Med en *peer review* avses en ömsesidig granskning mellan myndigheter som organiseras av Esma. FI granskades således av företrädare för andra myndigheter i Europa. Rapporten (bara tillgänglig på engelska) finns att ladda ner här:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma42-111-4916_-_stor_peer_review_report.pdf

överträdelserna ska tillämpas på ett rättssäkert sätt när det gäller att avgöra vilka regelöverträdelser som kan vara brottsliga och vilka som inte är det. Detta arbete är inte slutfört utan formerna för detta justeras löpande.

SAMVERKAN MED MARKNADSAKTÖRER

FI har en tät dialog med företag om hur man på ett ändamålsenligt sätt ska kunna förebygga marknadsmissbruk, till exempel marknadsmanipulation genom handel med små volymer. Det är ett effektivt sätt att arbeta på i och med att FI:s mål om en välfungerande värdepappersmarknad kan uppnås genom att påverka aktörerna innan överträdelserna begås.

Förutom att utreda misstänkta regelöverträdelser av företag och privatpersoner som handlar på marknaden utövar FI löpande tillsyn över företag som driver handelsplatser och över dem som arrangerar eller genomför transaktioner. Syftet med tillsynen är att säkerställa att de har en funktion för marknadsövervakning som uppfyller de krav som ställs i regelverket.

Handelsplatser, banker, värdepappersbolag, fondförvaltare och andra företag som yrkesmässigt arrangerar eller genomför transaktioner är skyldiga att anmäla de handelsorder och transaktioner som de misstänker kan vara insiderhandel, marknadsmanipulation eller försök till detta till FI.⁶ Efter en dialog med företagen, har de infört spärrar mot handel mellan egna depåer och infört aktiva moment innan transaktioner med små volymer kan gå igenom. Detta har medfört en förbättrad kvalitet på rapporteringen av misstänkt marknadsmanipulation. FI har även uppmanat företagen att informera enskilda personer med riskbeteende om regelverket, innan dessa personer gör sig skyldiga till en överträdelse.

Det är alltså viktigt att den som ansvarar för en handelsplats arbetar för att förebygga marknadsmissbruk. Det är också viktigt att handelsplatserna behandlar alla som agerar på marknaden lika. Även den som yrkesmässigt arrangerar eller genomför transaktioner, som mellanhand i handeln på en handelsplats, måste arbeta för att motverka marknadsmissbruk. Den som agerar på en handelsplats påverkar andra som agerar på samma handelsplats och på andra handelsplatser. Det räcker därför inte att enbart de som driver handelsplatser vidtar åtgärder mot dem som gör sig skyldiga till marknadsmissbruk.

⁶ Se även stycket om Esmas *peer-review* ovan.

Erfarenheter 2018-2019

Under den period som rapporten omfattar har FI ingripit i ett flertal fall och flera ärenden har avgjorts i domstol. I samtliga fall har domstolarna bekräftat FI:s bedömning att agerandet var otillåtet. I några fall har sanktionsavgiften justerats något, mot bakgrund av omständigheterna i det enskilda fallet. Domstolarna har etablerat lägre beviskrav än i brottmål.

ALLMÄNT

Under perioden 2018–2019 har FI:s arbete mot marknadsmissbruk fortsatt fokuserat på marknadsmanipulation. Ärenden som rör misstänkt insiderhandel anmäls i regel till EBM, om det finns anledning att anta att en överträdelse kan ha begåtts. FI har främst ingripit mot marknadsmanipulation genom handel i små volymer, så kallade enpetare, som fortsatt utgör den största delen av överträdelserna.

När det gäller misstänkt insiderhandel har huvuddelen av anmälningarna anmälts till åklagare eftersom det funnits anledning att anta att brott begåtts.

Under åren 2018–2019 meddelade Stockholms tingsrätt 20 domar om marknadsmanipulation. Flera av dessa överklagades till Svea hovrätt, av antingen FI eller motparterna. Hovrätten avgjorde i sin tur sex mål om marknadsmanipulation under år 2019. De första hovrättsdomarna har överklagats till Högsta domstolen som kort innan detta publiceras har beviljat prövningstillstånd i två mål. De målen pågår alltså för närvarande.

RAPPORTERADE FALL AV MISSTÄNKT MARKNADSMISSBRUK

Nedan redovisas antalet fall av misstänkt marknadsmissbruk som rapporterats till FI. Värt att notera är att antalet anmälningar som avser marknadsmanipulation gått ned. Det kan ha flera förklaringar. FI har under perioden bland annat inlett en dialog med anmälningsskyldiga företag för att de ska undvika onödiga anmälningar och tidigt informera enskilda personer med riskbeteende om regelverket, innan de gör sig skyldiga till en överträdelse.

Tabell 1: Antal fall av misstänkt marknadsmissbruk som rapporterats in till FI.

Ärendetyp	2016	2017	2018	2019
Misstänkt insiderhandel	218	368	331	357
Misstänkt marknadsmanipulation	148	267	403	248
Misstänkt insiderhandel och marknadsmanipulation	4	5	2	1
Misstänkt olagligt röjande av insiderinformation	0	1	1	2

SANKTIONSFÖRELÄGGANDEN OCH TALAN I DOMSTOL

Under perioden 2018–2019 utfärdade FI sanktionsförelägganden i 79 fall. Av dessa har 42 godkänts av personen i fråga och därmed vunnit laga kraft. Under samma period avslutade FI tio ärenden utan ingripande. I övriga ärenden har FI väckt talan i domstol eller ska ta ställning till om talan ska väckas. Den klart dominerande överträdelsen är handel med små volymer. Så kallad egenhandel (eller handel med sig själv) står för en minskande andel jämfört med tidigare. Det beror bland annat på att de finansiella företagen har blivit bättre på att förebygga otillåtna transaktioner.

Flera sanktionsförelägganden har bestridits. Sedan 2017 har FI väckt talan i Stockholms tingsrätt i drygt 30 ärenden.

Tabell 2: Godkända sanktionsförelägganden under perioden 2018 till 2019, se även www.fi.se/sv/publicerat/sanktioner/marknadsmisbruk/.

Sanktionsförelägganden	Handel med sig själv	Handel med små volymer
Godkända 2018	3	24
<i>Sanktionsavgift (kr)</i>	<i>30 000 – 90 000</i>	<i>40 000 – 150 000</i>
Godkända 2019	5	10
<i>Sanktionsavgift (kr)</i>	<i>90 000-110 000</i>	<i>50 000 – 200 000</i>
Totalt 2018-2019	8	34

DOMSTOLSPRAXIS

Tingsrätten har under 2018 och 2019 avgjort 20 mål om marknadsmanipulation. Flera av dessa har överklagats till Svea hovrätt. Hovrätten har i sin tur avgjort sex sådana mål under 2019. De första domarna har överklagats till Högsta domstolen.

Sedan sommaren 2019 handläggs alla mål som gäller marknadsmissbruk i första instans av Patent- och Marknadsdomstolen i Stockholm. Det gäller både brottmålen som drivs av åklagare och de administrativa målen som drivs av FI.

I alla domar som har meddelats enligt den nya lagstiftningen har domstolarna godtagit FI:s bedömning att det rör sig om en överträdelse av förbudet mot marknadsmanipulation. I bara ett fall har tingsrätten konstaterat att ett agerande vid egenhandel har varit ursäktligt och ogillat FI:s talan. Svea hovrätt har kort innan denna rapport publicerats fastställt den friande domen.

Det är numera fast praxis att beviskraven ska vara lägre än i brottmål. Det är i linje med vad lagstiftaren avsett med det nya regelverket. I två avgöranden, där ett har fastställts av hovrätten, har tingsrätten lagt beviskraven på nivån ”klart framgå”. Även den omständigheten att det inte krävs något uppsåt eller oaktsamhet för ansvar har godtagits i praxis.

Tingsrätten har under 2018 och 2019 lämnat viktiga bidrag till rättsutvecklingen när det gäller sanktionsavgifternas storlek, främst när det gäller marknadsmanipulation genom handel med små volymer. I domarna går tingsrätten igenom samtliga omständigheter i det

enskilda fallet, men det finns vissa allmänna slutsatser man kan lyfta fram. Överlag har tingsrätten godtagit den storlek på sanktionsavgifterna som FI yrkat. Särskilt frågan om försvårade omständigheter har varit uppe till bedömning. Det har bland annat ansetts försvårade om en person varit oaktsam, tidigare har blivit varnad, har skapat ett referenspris genom sitt agerande⁷ eller har genomfört många otillåtna transaktioner.

När det gäller praxis från överrätt är den under utveckling. Generellt kan sägas att även hovrätten har godtagit nivån på sanktionsavgifterna och har gett uttryck för samma syn på försvårade omständigheter som tingsrätterna.

Svea hovrätt har under perioden 2018–2019 meddelat sex domar, samtliga under 2019. Av dessa har ett par överklagats av FI eller motparten till Högsta domstolen. Den 26 februari 2020 valde Högsta domstolen att inte ta upp ett av de överklagade målen till prövning. De andra överklagade målen är ännu inte avgjorda där, men Högsta domstolen har, kort innan den här rapporten publicerades, beviljat prövningstillstånd i två mål.

Tabell 3 och 4: Domar från domstolarna 2018–2019.

Domar 2018	Handel med sig själv	Handel med små volymer
Tingsrätt	1	5
<i>Sanktionsavgift (kr)</i>	0*	40 000 – 80 000
Hovrätt	0	0
<i>Sanktionsavgift (kr)</i>	-	-

*Överträdelsen bedömd ursäktlig av tingsrätten

Domar 2019	Handel med sig själv	Handel med små volymer
Tingsrätt	1	15
<i>Sanktionsavgift (kr)</i>	40 000	40 000 – 130 000
Hovrätt	0	6
<i>Sanktionsavgift (kr)</i>	-	50 000 – 140 000

EU-DOMSTOLENS AVGÖRANDE OCH PÅGÅENDE MÅL

Eftersom det är fråga om ett unionsrättsligt regelverk är det intressant att följa den europeiska rättsutvecklingen. Särskilt avgöranden från EU-domstolen har stor betydelse. Under perioden har EU-domstolen kommit med några avgöranden som har bäring på arbetet med marknadsmissbruk. I dessa domar återfinns uttalanden bland annat om det allmännas intresse av bekämpning av insiderhandel och

⁷ Med referenspris avses publicerade prisnivåer som öppningspris, stängningspris, dagshögsta, dagslägsta osv.

marknadsmisbruk. Målen gäller det numera upphävda marknadsmisbruksdirektivet.

I domen *Di Puma* (gemensamma målen C-596/16 och C-597/16) hade en person *friats* från åtal för insiderhandel och därefter blivit föremål för ett administrativt ingripande från Consob, den italienska motsvarigheten till FI. I domen, som kom i mars 2018, slog EU-domstolen fast att det numera upphävda marknadsmisbruksdirektivet, direktiv 3003/6/EG, inte hindrar nationell lagstiftning som föreskriver att ett förfarande om administrativa sanktionsavgifter av straffrättslig karaktär inte får genomföras efter en friande lagakraftvunnen brottmålsdom. I Sverige ska åklagaren yrka på en administrativ sanktion i samband med brottmålet, vilket innebär att det inte blir fråga om ett nytt separat förfarande. Så var inte fallet i Italien, där det administrativa sanktionsförfarandet kunde inledas efter en friande dom, vilket medförde två förfaranden angående samma överträdelse.

Samma dag meddelade EU-domstolen även en dom i målet *Garlsson Real Estate* (C-537/16). I det målet hade en person som blivit *fälld* för insiderhandel blivit föremål för ett administrativt ingripande från Consob. I den domen konstaterade EU-domstolen att en kombination av straffrättsliga och administrativa påföljder kan vara godtagbar, men bara om den inledande brottmålsdomen inte är ägnad att bestraffa överträdelsen på ett effektivt, proportionellt och avskräckande sätt. I Sverige är en sådan kumulation inte möjlig eftersom den svenska lagstiftningen inte tillåter FI att ingripa när någon har åtalats för marknadsmisbruk. Däremot kan det inte uteslutas att de här frågorna kan aktualiseras i andra sammanhang, till exempel när det gäller kopplingen mellan marknadsmisbruk och anmälningar till FI:s insynsregister.

Ett pågående mål i EU-domstolen, *Consob* (C-418/19), handlar om bestämmelserna i Mar om ingripanden mot den som inte samarbetar med utredande myndigheter. En italiensk domstol har frågat EU-domstolen om det är möjligt för medlemsstaterna att inte straffa den som vägrar besvara frågor från den behöriga myndigheten.

EFTADOMSTOLEN

I ett rådgivande yttrande den 4 februari 2020 har Eftadomstolen behandlat frågan om marknadsmanipulation genom mindre transaktioner (mål E-5/19, F och G). Målet gäller det inom EU upphävda marknadsmisbruksdirektivet 2003/6/EG, som när detta skrivs fortfarande gäller inom ramen för EES-avtalet. Direktivets bestämmelser om otillbörlig marknadspåverkan motsvarar bestämmelserna om marknadsmanipulation i Mar. En norsk domstol hade ställt frågan om en transaktion på värdepappersmarknaden i sig kan anses utgöra en falsk signal om den inte har genomförts av kommersiella skäl. Eftadomstolen svarade ja på frågan och bekräftade därmed i princip svensk rättspraxis på området.

Avslutande kommentarer

Det är fortsatt vanligast med ingripanden mot mindre allvarliga överträdelser på värdepappersmarknaden. Praxis när det gäller sanktionsavgifter håller på att stabiliseras och ett lägre beviskrav än i brottmål har etablerats.

Det har nu gått drygt tre år sedan Mar började tillämpas fullt ut i Sverige. För FI har detta medfört ett ökat ansvar för tillsyn över värdepappersmarknaden och nya uppgifter för myndigheten.

Praxis från svenska domstolar visar att FI haft skäl att ingripa i de fall som prövats och att FI korrekt bedömt att det handlat om marknadsmanipulation. På samma sätt har svensk domstolspraxis bekräftat den generella nivå på sanktionsavgifterna som etablerats genom godkända sanktionsförelägganden. Rättspraxis har börjat etableras avseende de olika omständigheter som ska beaktas när storleken på sanktionsavgiften ska fastställas. I denna praxis har även ett lägre beviskrav etablerats jämfört med brottmål. Det saknas dock fortfarande avgöranden i högsta instans, men det finns flera mål som överklagats dit av antingen FI eller motparten. Dessa mål är när detta skrivs ännu inte avgjorda. FI arbetar också fortlöpande med att utveckla tillsynen på området. Resultatet och de rekommendationer som framförts i Esmas granskning kommer att beaktas i FI:s fortsatta arbete. I takt med den utvecklingen och den fortsatta utvecklingen av rättspraxis kommer det finnas anledning att återkomma i frågan.



Finansinspektionen
Box 7821, 103 97 Stockholm
Besöksadress Brunnsgatan 3
Telefon +46 8 408 980 00
Fax +48 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se

www.fi.se