

Promemoria



Datum 2025-02-21

FI dnr 24-34972

Finansinspektionen
Box 7821
103 97 Stockholm
Tel +46 8 408 980 00
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

Bekämpning av marknadsmissbruk

Sammanfattning

Sedan det nya regelverket om marknadsmissbruk trädde i kraft 2017 har antalet noterade bolag på svenska handelsplatser ökat kraftigt. Antalet noterade bolag i Sverige är nu bland det största i EU.

Finansinspektionen (FI) utreder inkomna anmälningar, initierar egna utredningar och bistår Ekobrottsmyndigheten (EBM). Vårt förebyggande arbete har bidragit till att minska antalet anmälningar om misstänkt marknadsmanipulation. Antalet anmälningar om marknadsmanipulation har minskat med 37 procent sedan 2017. Majoriteten av anmälningarna om marknadsmissbruk består i dag av misstänkt insiderhandel. FI har ingripit i 230 marknadsmissbruksärenden sedan 2017. En effekt av regelverket är att vi sedan det året har kunnat avlasta EBM med ett stort antal utredningar.

Uppdelningen av utredningsansvaret mellan FI och EBM fungerar väl. Även samverkan mellan myndigheterna fungerar bra tack vare en nära dialog. Det är av stor vikt att denna ordning kan fortsätta att utvecklas för att främja arbetet med att bekämpa marknadsmissbruk. Under 2025 ska vi börja använda ett marknadsövervakningssystem som möjliggör en förbättrad tillsyn.

En av de största utmaningarna i arbetet med att utreda och bekämpa marknadsmissbruk är att säkerställa att FI har tillräckliga resurser för att kunna utöva en effektiv tillsyn. För att samverkan mellan FI och EBM även framöver ska fungera väl är det viktigt att vi delar upp ärendena på ett ändamålsenligt sätt. En åtgärd som skulle kunna övervägas för att göra samverkan mer effektiv är att FI får ansvar för att hantera en något större andel ärenden än tidigare.

Om återrapporteringskravet

Finansinspektionen (FI) har i regleringsbrevet för 2024 fått ett särskilt krav på återrapportering som finns under rubriken *Övrig återrapportering* för uppdraget *Bekämpning av marknadsmissbruk*. Återrapporteringskravet innebär att FI ”ska redovisa vilka effekter det nya regelverket om marknadsmissbruk har fått och hur vi har utvecklat vår samverkan med EBM sedan regelverket trädde i kraft den 1 februari 2017. FI ska också uppmärksamma regeringen på eventuella hinder för effektiv samverkan mellan myndigheterna.”¹

Återrapporteringskravet består som framgår ovan av tre delfrågor:

1. Vilka effekter har regelverket fått?
2. Hur har FI utvecklat sin samverkan med Ekobrottsmyndigheten (EBM) sedan 1 februari 2017?
3. Vilka hinder finns för effektiv samverkan mellan myndigheterna?

Återrapporteringen ska göras i FI:s årsredovisning för 2024, som publiceras i februari 2025. Återrapporteringen kompletteras med denna promemoria till Finansdepartementet.

Bakgrund

Enligt den tidigare lagstiftningen mot marknadsmissbruk ansvarade FI för den övergripande övervakningen. Det fanns då endast ett straffrättsligt förfarande för att beivra marknadsmissbruk, vilket medförde att all utredning av sådana gärningar utfördes av EBM. Genom införandet av marknadsmissbruksförordningen² (Mar) kom marknadsmissbruksfrågor att hanteras både inom ramen för ett straffrättsligt och ett administrativt förfarande. Genom denna förändring fick FI möjlighet att utreda och ingripa mot överträdelser av marknadsmissbruksförordningen, som inte är brott. Samtidigt fick EBM fortsätta att ansvara för att utöva förundersökningar och väcka åtal för brott enligt lagen (2016:1307) om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden (strafflagen). Ett av syftena med denna ordning var att minska arbetsbelastningen för EBM, framför allt när det kom till mindre

¹ <https://www.esv.se/statsliggaren/regleringsbrev/Index?rbId=24186>. EBM har fått ett motsvarande uppdrag i sitt regleringsbrev, se <https://www.esv.se/statsliggaren/regleringsbrev/?RBID=24216>.

² Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG

allvarliga överträdelser. Att ansvaret för marknadsmissbruk är delat mellan två myndigheter förutsätter tydliga riktlinjer för hur samarbetet mellan myndigheterna ska fungera.

Finansinspektionens tillsyn

Hantering av STOR-anmälningar

Anmälningar om misstänkta transaktioner och order, så kallade STOR-anmälningar (suspicious transaction and order report), regleras i artikel 16 i Mar. Personer som yrkesmässigt arrangerar eller utför transaktioner samt marknadsaktörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats ska lämna in en STOR-anmälan till FI om en transaktion eller order kan misstänkas utgöra marknadsmissbruk. Det är alltså bland annat handelsplatser, banker och värdepappersbolag som är skyldiga att anmäla in misstänkta transaktioner och order. När en STOR-anmälan kommer in till FI granskar vi den och vid behov begär vi in kompletterande uppgifter från anmälaren. FI gör bedömer därefter om det finns anledning att anta att brott har begåtts. Om så är fallet skickar vi anmälan vidare till EBM.

För att främja kvaliteten på STOR-anmälningarna har FI tagit fram en kravspecifikation på vad en sådan anmälan bör innehålla. Genom att vägleda de anmälningspliktiga aktörerna till att verka för att öka kvaliteten på innehållet förbättras även kompetensen hos de som är skyldiga att göra STOR-anmälningar. Det ökar möjligheterna att upptäcka mer komplexa manipulationer och insiderbrott.

FI har sedan 2017 arbetat med förenkling och vägledning genom att hålla regelbundna informationsmöten med de aktörer som skickar in STOR-anmälningar. På mötena tar vi upp aktuella marknadsfrågor och övergripande frågor om STOR-anmälningar för att bland annat förbättra kvaliteten på anmälningarna. Vi ser att insatserna ger resultat och att kvaliteten på STOR-anmälningarna ständigt förbättras. Vi ser även att de ansvariga aktörerna arbetar mer förebyggande än tidigare, exempelvis genom varningar och information till sina kunder. Genom en ökad dialog med marknaden skapar FI en tydlighet om var gränsen för överträdelser går, samt vilka beteenden som kan förebyggas genom varningar och information från marknadsaktörerna till kunderna.

Vi har också sett att STOR-anmälningarna om manipulationer med små volymer av aktier har minskat de senaste åren, och vår bedömning är att FI:s

strategiska arbete med att främja förebyggande åtgärder har bidragit till detta.

Egna anmälningar

En inte oväsentlig del av de anmälningar som vi skickar till EBM är sådana som är initierade av FI, utan att någon marknadsaktör har gjort en STOR-anmälan. Dessa anmälningar rör primärt misstänkt insiderhandel.

Inledningsvis tvingades FI förlita sig på marknadsaktörernas övervakningsfunktioner och dataflöden för att identifiera misstänkt insiderhandel. Sedan 2021 har vi emellertid bättre förutsättningar att kunna analysera den data som rapporteras in via transaktionsrapporteringssystemet (TRS). TRS innehåller bland annat information om avslutsdata. Denna data används för att granska handeln i aktier och eventuella relaterade finansiella instrument. Misstankar om brott ligger sedan till grund för anmälningar från FI till EBM. Exempel på detta är de anmälningar om misstänkt insiderhandel som FI gjorde i samband med bud under 2021 och 2022 samt i samband med många av de företrädesemissioner som genomfördes under 2023 och 2024. Det utvecklade analysarbetet har legat till grund för såväl administrativa sanktioner som åtal med fällande domar.

Våren 2024 slutförde FI upphandlingen av ett system för marknadsövervakning. Systemet började införas under hösten 2024 och förväntas vara i full drift under 2025. Marknadsövervakningssystemet kommer att kunna bidra till FI:s mål om bättre och mer välfungerande marknader. Det kommer till exempel att kunna bidra till snabbare utredningar och ingripanden vid misstanke om marknadsmissbruk, en effektiviserad och förbättrad tillsyn, samt en ökad möjlighet att göra egna oberoende utredningar. Därutöver kommer det att ge oss ökade möjligheter att utöva tillsyn över handelsplatsernas och marknadsaktörernas övervakningsfunktioner. I förlängningen kan detta bidra till att FI kan upptäcka fler överträdelser och generera fler anmälningar av god kvalitet till EBM.

Finansinspektionens samverkan med Ekobrottsmyndigheten

Eftersom FI och EBM delar på ansvaret för att utreda misstänkt marknadsmissbruk krävs en tydlig ansvarsfördelning. Av det skälet har myndigheterna ingått en samverkansöverenskommelse som omfattar samverkan i frågor kopplade till Mar, lagen (2016:1306) med

kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning (kompletteringslagen) och strafflagen.

Syftet med samverkansöverenskommelsen är att ange ramarna för en effektiv samverkan mellan myndigheterna, framför allt när det gäller

- utredning och informationsdelning vid potentiella överträdelser som kan resultera i misstanke om brott enligt gällande lagstiftning, alternativt i administrativa sanktioner enligt gällande lagstiftning
- praxisbildning
- i övrigt löpande utbyte av information och erfarenheter vad gäller tillsynen av de finansiella marknaderna och dess aktörer.

För att ytterligare tydliggöra ansvarsuppdeleningen har FI och EBM upprättat ett arbetssätt för att tydliggöra gränsen för ringa brott. Vi har även kommit överens om gemensamma utgångspunkter för granskningen av STOR-anmälningar.

Vilka effekter har regelverket fått?

Marknadsutveckling

Sedan slutet av 2016 har antalet bolag noterade på svenska handelsplatser ökat från 720 till 991 efter en topp i slutet av 2022. Det innebär en ökning av antalet noterade bolag med cirka 38 procent. Sverige har en av de största marknaderna inom EU sett till antalet noterade bolag.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*
Antal bolag	720	827	864	889	891	1033	1041	1006	991

Tabell: Antal noterade bolag på svenska handelsplatser vid slutet av respektive kalenderår (* per 30 juni 2024). Källa: SCB:s aktieägarstatistik³.

En effekt av regelverket är att FI sedan 2017 har kunnat avlasta EBM med ett stort antal utredningar. Sedan 2017 har antalet STOR-anmälningar varit relativt oförändrat, även om en topp nåddes 2018. När det gäller fördelningen mellan olika typer av STOR-anmälningar noteras att andelen insideranmälningar har ökat sedan 2017, medan andelen manipulationsanmälningar har minskat. Som vi beskriver ovan har FI sedan 2017 väglett

3

https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/sv/ssd/START_FM_FM0201_FM0201D/NoteradeAntalBolag/

banker och värdepappersbolag i frågor om marknadsmissbruk. Detta har resulterat i att bankerna och värdepappersbolagen numera vidtar åtgärder för att förebygga risken för att kunder begår marknadsmanipulation. Sådana förebyggande åtgärder är till exempel att kunderna varnas tidigt vid handel med små volymer och att spärrar för egenhandel har införts.

Nedan redovisar vi antalet mottagna STOR-anmälningar under perioden 2017–2024. Statistiken innehåller anmälningar från såväl svenska som utländska aktörer. FI har på senare år sett ett ökat inflöde av anmälningar från utlandet, varav merparten är insideranmälningar. Vår erfarenhet är att många av dessa anmälningar håller låg kvalitet i den mening att det saknas information eller en tillräcklig analys för att man ska kunna bedöma misstanken. FI arbetar aktivt inom Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) för att förbättra kvaliteten på STOR-anmälningarna inom hela EU.

Ärendetyp	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Misstänkt insiderhandel	327	335	357	346	367	410	420	475
<i>Varav vidare till EBM</i>	<i>291</i>	<i>220</i>	<i>176</i>	<i>169</i>	<i>150</i>	<i>130</i>	<i>137</i>	<i>202</i>
Misstänkt marknadsmanipulation	267	405	248	278	182	146	149	168
<i>Varav vidare till EBM</i>	<i>90</i>	<i>86</i>	<i>22</i>	<i>46</i>	<i>34</i>	<i>32</i>	<i>23</i>	<i>48</i>
Totalt antal	594	740	605	624	549	556	569	643
<i>Varav från utlandet</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>135</i>	<i>144</i>	<i>164</i>	<i>275</i>	<i>202</i>	<i>150</i>

Tabell: STOR-anmälningar 2017–2024. Källa: Finansinspektionen.

Under perioden 2017–2024 ingrep FI i ett stort antal marknadsmissbruksärenden. Nedan redovisas antalet godkända sanktionsförelägganden och i förekommande fall domar för överträdelser av artiklarna 14 och 15 i Mar.

Ärendetyp	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Sanktionsförelägganden och domar	18	29	24	32	58	31	20	18

Tabell: Godkända sanktionsförelägganden eller domar om överträdelser av artikel 14 och 15 i Mar. Källa: Finansinspektionen.

Hinder för effektiv tillsyn och samverkan med EBM

Fördelning av utredningsansvar

När marknadsmissbruksförordningen och marknadsmissbruksdirektivet genomfördes valde den svenska lagstiftaren att dela utredningsansvaret

mellan FI och EBM. Denna uppdelning fungerar väl. Även samverkan mellan myndigheterna fungerar i huvudsak bra, tack vare en regelbunden och nära dialog. En utmaning är emellertid att lagstiftningen inte närmare beskriver vad som är marknadsmanipulation av normalgraden respektive ringa brott. Detta bidrar till att gränsen mellan brott och administrativa överträdelser blir otydlig. Trots att en arbetsmetod för gränsdragning finns på plats är det svårt att åstadkomma en tydlig och förutsebar uppdelning av ärenden mellan FI och EBM.

Ett sätt att åstadkomma en mer effektiv och tydlig ordning för att bekämpa marknadsmissbruk skulle vara att låta FI hantera fler ärenden som rör marknadsmanipulation än vad som nu är fallet. I detta sammanhang kan vi särskilt notera att bestämmelsen om åtalsprövning i 3 kap. 2 § strafflagen ger utrymme för EBM att i vissa fall lämna över ärenden till FI trots att gärningen bedöms vara ett brott. För att utöka denna möjlighet skulle åtalsprövningsregeln kunna utvidgas för att träffa fler överträdelser än enbart egenhandel och vissa typer av obehörigt röjande av insiderinformation som bestämmelsen är utformad i dag.

Vi bedömer att detta skulle möjliggöra en mer ändamålsenlig och effektiv fördelning av ärenden mellan EBM och FI, samtidigt som åtalsprövningsregeln endast bedöms omfatta ett begränsat antal ärenden.

EBM kan begära biträde av FI

En förutsättning för att FI ska kunna fortsätta att utöva en effektiv tillsyn och ingripa mot överträdelser är att vi har tillräckliga resurser och relevant kompetens för att kunna granska STOR-anmälningarna och göra utredningar. Utöver detta arbete krävs att FI har regelbunden kontakt med EBM och bistår myndigheten i dess löpande arbete i den mån den efterfrågar det. EBM har emellertid även möjlighet att begära biträde av FI enligt 3 kap. 3 § strafflagen. Hittills har denna samarbetsform inte använts mer än i mycket begränsad utsträckning och då har det handlat om mindre kompletteringar och informationsinhämtningar. FI ser positivt på möjligheten att kunna erbjuda sådant biträde i större omfattning. Om EBM i framtiden väljer att använda denna samarbetsform ser vi dock en utmaning i hur resurssättningen för detta arbete ska kunna lösas. Ett stort antal begäranden om biträde riskerar i förlängningen att få en negativ påverkan på FI:s möjligheter att utöva tillsyn och utreda ärenden, eftersom det kräver resurser.

Gränsöverskridande utredningar

FI har sedan några år sett en utveckling med ett ökat antal ärenden som har olika typer av gränsöverskridande inslag. Det kan till exempel handla om att en person i ett land handlar med värdepapper noterade på en handelsplats i ett annat land genom en mäklarfirma i ett tredje land. Varje gång det finns ett gränsöverskridande inslag krävs samarbete och informationsutbyte mellan såväl tillsynsmyndigheterna som de brottsbekämpande myndigheterna i de olika länderna. Samarbete och informationsutbyte inom EU är reglerat i Mar, även när det handlar om brottsutredningar. Tillgång till data från transaktionsrapporteringssystemet underlättar för tillsynsmyndigheterna att samverka på det sätt som regelverket kräver. En utmaning vid hanteringen av gränsöverskridande utredningar är emellertid att de olika EU-länderna har genomfört marknadsmissbruksförordningen och marknadsmissbruksdirektivet på olika sätt. Detta innebär även att ansvarsfördelningen mellan tillsynsmyndigheter och brottsutredande myndigheter ser olika ut.

Vi upplever att det finns stora svårigheter med att utreda ärenden med gränsöverskridande inslag. Detta påverkar i sin tur möjligheterna för FI att anmäla misstankarna vidare till EBM.

FI arbetar aktivt inom Esma för att förbättra samarbetet mellan tillsynsmyndigheterna, vilket innefattar det påverkansarbete som vi gör för att förbättra kvaliteten på STOR-anmälningarna. Ytterligare steg skulle kunna tas på detta område om Esma av medlagstiftarna fick möjlighet att inta en mer koordinerande roll, samt om informationsutbyte och analys av transaktionsrapporteringsdata och begäran om assistans mellan tillsynsmyndigheterna underlättades.