

SVENSKA
FONDHANDLARE
FÖRENINGEN

Stockholm den 19 oktober 2009

Finansdepartementet
Finansmarknadsminister Mats Odell

103 33 STOCKHOLM

**Framställan om ändring av rapporteringsskyldigheten i
marknadsmisbrukslagen**

Sammanfattning

Svenska Fondhandlareföreningen föreslår att den straffrättsliga sanktioneringen av rapporteringsskyldigheten enligt marknadsmisbrukslagen ersätts av administrativa sanktioner. Enligt föreningens uppfattning är den nuvarande regleringen ineffektiv, otydlig och kostnadskrävande för myndigheter, aktörer och enskilda.¹ Ett administrativt förfarande med möjlighet för Finansinspektionen att genom föreskrifter precisera skyldigheten att rapportera misstänkta transaktioner skulle bidra till bättre förutsättningar för kampen mot insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan samt möjliggöra ett nära samarbete mellan marknadsaktörer, Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten i syfte att stävja marknadsmisbruk.

¹ Finansinspektionen synes dela föreningens uppfattning, se inspektionens skrift till Finansdepartementet daterad den 9 mars 2007 (FI Dnr 07-2098-000).

Inledning

Vid införlivandet av marknadsmissbruksdirektivet² infördes en skyldighet i 10 § lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument (marknadsmissbrukslagen) för värdepappersinstitut att rapportera till Finansinspektionen om det kan antas att en transaktion utgör eller har samband med insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan. Skyldigheten är straffsanktionerad och den som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet åsidosätter skyldigheten riskerar ett bötesstraff. Ansvaret bärs av företagsledningen (närmast VD) eller den till vilket ansvaret för rapporteringsskyldigheten har delegerats.

Marknadsmissbruksdirektivet ålägger medlemsstaterna att införa rapporteringsskyldigheten för värdepappersinstitut. Sverige har dock utvidgat skyldigheten att rapportera till att även avse börser.

Rapporteringsskyldigheten har under 2008 och 2009 prövats i tre domar från Stockholms tingsrätt. En av domarna har också prövats av Svea hovrätt.³ Domarna aktualiserar frågan om det är lämpligt och rationellt med att straffrättsligt sanktionera rapporteringsskyldigheten.

Straffrättslig sanktion?

Marknadsmissbruksdirektivet ålägger medlemsstaterna att införa sanktioner mot de personer som är ansvariga för att bestämmelser som antagits enligt direktivet inte följs. Om detta innebär att det alltid måste finnas administrativa sanktioner eller om dessa kan ersättas av straffrättsliga är omdiskuterat men ska inte behandlas i detta sammanhang.⁴ Sanktionerna ska vara effektiva, proportionerliga och avskräckande. Någon närmare förklaring till varför lagstiftaren valt en straffrättslig sanktion för åsidosättande av rapporteringsskyldigheten saknas i förarbetena.⁵ En jämförelse görs i förarbetena med gransknings- och uppgiftsskyldigheten enligt penningtvättslagstiftningen och bedömningen var att detsamma borde gälla rapporteringsskyldigheten enligt marknadsmissbrukslagen.⁶

² Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk).

³ Stockholms tingsrätt 2008-05-28, B 17668-07 och Svea hovrätt 18 september 2009, B 5074-08, Stockholms tingsrätt 2008-11-04, B 21846-07 och Stockholms tingsrätt 2009-03-12, B 8888-08.

⁴ Se prop. 2004/05:142 s. 41 ff innehåller en allmän diskussion om straff eller administrativa åtgärder.

⁵ Prop. 2004/05:142 s. 47. En faktor som synes väga tungt är om det krävs en bedömning av uppsåt eller oaktsamhet hos personen i fråga.

⁶ prop. 2004/05:142 s. 95.

När föreligger det då en skyldighet⁷ att rapportera en transaktion? Beskrivningen i lagtexten "om det kan antas att en transaktion utgör eller har samband med insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan" ger inte någon klar ledning. I förarbetena anges att det inte är tillräckligt att en person med insynsställning gör en affär med finansiella instrument utgivna av insynsbolaget. Men om det strax därefter sker en omotiverad kursutveckling eller kurspåverkande information offentliggörs kan det finnas skäl att rapportera. När det gäller otillbörlig marknadspåverkan bör en tillräcklig grad av misstanke föreligga enligt förarbetena om någon av de signaler som räknas upp i artikel 4 i första genomförandedirektivet är för handen. Signalerna på otillbörlig marknadspåverkan är mycket allmänt utformade och hänvisar i vissa fall till mönster som inte är alltför ovanliga på finansmarknaderna.⁸ Exempelvis kan stora handelsorder givetvis påverka priset liksom det faktum att stora order är koncentrerade till viss tidspunkt. En annan signal, nämligen att någon som nyss köpt finansiella instrument strax därefter säljer dem är inte heller särskilt utmärkande. Förarbetena ger inte heller någon närmare vägledning för hur bestämmelsens skyldighet och rekvisitet "har samband med" ska tolkas.

Slutsatsen av förarbetena och av de avkunnade domarna är att det är fråga om en låg grad av misstanke men att det finns mycket lite information eller ledning för hur den anmälningsskyldige ska veta med någon grad av säkerhet vilken grad av misstanke som ska gälla för att rapporteringsskyldighet ska föreligga.⁹ Det är med hänsyn till hur sällan finansmarknadsfrågor prövas i domstol föga troligt att rättsläget på sikt kan bli klarare genom att en rättspraxis på området etableras. Möjligheten att få förtydliganden från ansvariga myndigheter – EBM, Fi och CESR – får anses begränsad eftersom regleringen bygger på ett EG-direktiv.

Bestämmelsens otydliga utformning och de oprecisa rekvisiten innebär att det är svårt för den enskilde¹⁰ att bedöma hur ett visst handlande kan komma att bedömas av domstolarna. Även om en otydlig lagtext i ett straffrättsligt förfarande ska tolkas till förmån för en tilltalad, dvs. restriktivt, är situationen besvärande för de företag som ålagts anmälningsskyldighet och givetvis även för de personer inom dessa företag som är ansvariga. Den ansvarige personen riskerar ett straffrättsligt förfarande med allt vad

⁷ Frågor om företrädaransvar m.m. behandlas inte här.

⁸ En av de viktigaste signalerna som inte framgår av EU:s regelverk verkar enligt avkunnade domar vara att marknadsplatsen har börjat undersöka en transaktion.

⁹ Detta har också tingsrätten i två domar konstaterat.

¹⁰ Den låga graden av misstanke samt den allmänna oklarheten om rekvisiten medför också stora svårigheter för rapporteringsskyldiga företag att skapa en organisation med adekvata rutiner och riktlinjer för hur företaget ska kunna uppfylla lagens krav på rapporteringsskyldighet.

det innehåller av påfrestningar för den som blir föremål för förundersökning. Företagen å sin sida riskerar negativ publicitet och att i media beskyllas för att medverka till en osund handel.

Finansinspektionen har i skrivelse till Finansdepartementet¹¹ ansett att en lagändring är önskvärd och att den straffrättsliga sanktionen ersätts av administrativa sanktioner. Inspektionens främsta skäl synes vara att den nuvarande regleringen är ineffektiv.

Vad har då de anmälningsskyldiga företagen för handlingsalternativ? På kort till medellång sikt synes det närmast ligga till hands att rekommendera företagen att i princip anmäla alla transaktioner som kan bedömas ligga i "närheten" av rekvisiten i lagen. Det är en lösning som är olycklig för företagen, Finansinspektionen och EBM. Företagens relation med sina kunder och motparter riskerar att bli ansträngda och Finansinspektionen och EBM får finna sig i att bli översvämmade av anmälningar.

Det är av intresse att motsvarande bestämmelse rörande penningtvätt nu har ändrats på så sätt att rapportering ska ske först om misstanke om penningtvätt kvarstår efter en närmare analys. Någon slentrianmässig rapportering av samtliga transaktioner som vid en första anblick eller genom en signal i ett datoriserat system verkar misstänkta ska således inte ske utan en närmare analys.¹² Det bör anmärkas att någon undersöknings- eller utredningsplikt inte föreligger enligt 10 § marknadsmissbrukslagen för värdepappersinstituten.

På sikt bör emellertid situationen förbättras och en övergång ske till ett mer effektivt system. Det är således önskvärt att en övergång sker till ett system med administrativa sanktioner och möjlighet att ge ut föreskrifter. Ett sådant system har ett stort antal fördelar. Processen och förfarande kan bli snabbare och enklare. De ansvariga riskerar inte en lång, osäker, kostsam och smärtsam straffrättsprocess. En mycket viktig fördel är att ansvariga myndigheter får utökade möjligheter att genom föreskrifter ge vägledning för företagens hantering av rapporteringsskyldigheten. En sådan vägledning kommer med all säkerhet på sikt att leda till bättre rutiner i företagen och bättre förutsebarhet för de inblandade. Slutligen kan övergången till ett administrativt förfarande medföra ökade möjligheter till en bättre samordning av marknadsövervakningen mellan EBM, inspektionen, börser och värdepappersinstitut.

Det nuvarande straffrättsliga förfarandet är således enligt föreningens mening inte effektivt. Därtill kommer att den prövning av uppsåt och oaktsamhet som ska ske inte

¹¹ FI Dnr 07-2098-000. Frågan om marknadsövervakning och rapporteringsskyldigheten berörs också i Finansinspektionens Rapport 2009-03-31 Ett år med MiFID, se s. 16 och 17.

¹² Se prop. 2008/09:70 s. 197.

framstår som rimlig med hänsyn till de vaga rekvisiten i straffbestämmelsen och att någon närmare vägledning genom t.ex. rättspraxis inte, inom närtid, kommer att ges.

Om den straffrättsliga sanktionen ersätts av en administrativ dylik får Finansinspektionen möjlighet att genom föreskrifter närmare precisera vilka förfaranden och transaktioner som ska anmälas. Med ledning av inspektionens föreskrifter kan företagen på ett adekvat sätt förbättra övervakningen och mer effektivt bidra till kampen mot insiderhandel och marknadsmanipulationer.

SVENSKA FONDHANDLAREFÖRENINGEN



Kerstin Hermansson



Lars Afrell

För kännedom till

Departementsrådet Katarina Back, Finansdepartementet

Kanslirådet Magdalena Pettersson, Finansdepartementet

Avdelningschefen Linda Hedvall, Finansinspektionen

Chefsjuristen Monica Rodrigo, Ekobrottsmyndigheten