

Lagrådsremiss

Marknadsmissbruk

Regeringen överlämnar denna remiss till Lagrådet.

Stockholm den 17 februari 2005

(Finansdepartementet)

Lagrådsremissens huvudsakliga innehåll

I lagrådsremissen föreslår regeringen en ny lag om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument. Den nya lagen innehåller bl.a. bestämmelser som behövs för att genomföra Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk). Begreppet marknadsmissbruk omfattar insiderhandel, röjande av insiderinformation och otillbörlig marknadspåverkan. I förslaget till ny lag föreslås bl.a. att Finansinspektionen utses till behörig myndighet i enlighet med direktivet, att Ekobrottsmyndighetens utredningsansvar för marknadsmissbruk skall inträda tidigare än vad som är fallet i dag, att straffansvaret för insiderbrott utvidgas och att ett nytt brott, otillbörlig marknadspåverkan, införs. Även beträffande lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument och lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet föreslås vissa ändringar till följd av nämnda direktiv.

Vidare föreslår regeringen vissa ändringar i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument. Förbudet mot korttidshandel ersätts med ett generellt förbud för vissa personer med insynsställning att handla med bolagets aktier under trettio dagar före varje delårsrapport. Möjligheten för Finansinspektionen att helt eller delvis efterge en särskild avgift enligt lagen utvidgas.

Till följd av direktivet införs en skyldighet för vissa aktiebolag att fortlöpande föra förteckningar över personer som arbetar för dem och som har tillgång till insiderinformation om bolaget. Dessutom införs bestämmelser om att investeringsrekommendationer skall presenteras sakligt och innehålla uppgifter om föreliggande intressekonflikter.

Lagstiftningen föreslås träda i kraft den 1 juli 2005.

Innehållsförteckning

1	Förslag till riksdagsbeslut.....	5
2	Lagtext.....	6
2.1	Förslag till lag om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument	6
2.2	Förslag till lag om ändring i sekretesslagen (1980:100)...	11
2.3	Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument	15
2.4	Förslag till lag om ändring i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse	19
2.5	Förslag till lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet	20
2.6	Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument	23
2.7	Förslag till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument	24
3	Ärendet och dess beredning.....	33
4	Bakgrund	35
4.1	Svensk rätt.....	35
4.2	Marknadsmissbruksdirektivet	36
4.3	Lamfalussymodellen	37
4.4	Övriga frågor.....	38
5	Några allmänna utgångspunkter	40
5.1	Ekonomiska utgångspunkter	40
5.2	Straff eller administrativa åtgärder	41
5.3	En behörig myndighet.....	48
5.4	En ny lag	51
6	Insiderbrotten och otillbörlig marknadspåverkan.....	52
6.1	Direktivets territoriella tillämpningsområde m.m.....	52
6.2	Förbudet mot insiderhandel	54
6.2.1	Insiderinformation	54
6.2.2	De olika personkategorierna	57
6.2.3	Att utnyttja insiderinformation	58
6.2.4	Vårdslöst insiderförfarande	61
6.2.5	Försöksbrott	63
6.2.6	Röjandeförbudet.....	64
6.3	Förbudet mot otillbörlig marknadspåverkan.....	68
6.4	Förverkande	73
6.5	Grundlagsskyddat område	73
7	Offentliggörande av insiderinformation	75
8	Återköp av egna aktier och stabilisering av finansiella instrument.82	
8.1	Nuvarande reglering.....	82
8.2	Undantag från förbuden i marknadsmissbruksdirektivet..	84
8.3	Anmälan av handel med egna aktier	87

9	Vissa bestämmelser med preventiv och utrednings- underlättande verkan	90
9.1	Förteckning över personer med tillgång till insiderinformation.....	90
9.2	Rapporteringskyldighet	93
9.3	Övriga frågor.....	95
10	Ansvar för utredning av insiderbrott m.m.	97
10.1	Inledning	97
10.2	Tidigare uttalanden om ansvarsfördelningen.....	97
10.2.1	Utredningsansvaret enligt 1991 års insiderlag.....	97
10.2.2	Förslaget i Ds 2000:4 Ny insider- lagstiftning m.m.	98
10.3	Marknadsövervakningen och Finansinspektionens utredningar	99
10.4	Polis- och åklagarmyndighetens utredningsansvar	101
10.5	Andra former av brottsutredningar	104
10.6	Utredningen om Finansinspektionens roll och resurser..	104
10.7	Överväganden	105
11	Verktyg för Finansinspektionens tillsyns- och utrednings- verksamhet.....	111
11.1	Marknadsmisbruksdirektivets krav	111
11.2	Finansinspektionens befogenheter enligt gällande rätt ...	111
11.3	Överväganden	113
12	Finansiella analyser och investeringsrekommendationer avsedda för allmänheten	125
12.1	Inledning	125
12.2	Andra genomförandedirektivet	126
12.3	Regleringen i Sverige.....	128
12.3.1	Regler på värdepappersmarknaden	128
12.3.2	Det grundlagsskyddade området m.m.	129
12.4	Bestämmelser om investeringsrekommendationer	130
12.5	Marknadsmisbruksdirektivets förhållande till tryckfrihetsförordningen och yttrandefrihetsgrundlagen	134
13	Anmälningsskyldighet m.m.....	136
13.1	Anmälningsskyldighet	136
13.1.1	Bolag som omfattas	136
13.1.2	Personer som omfattas	138
13.1.3	Undantag för små innehav och transaktioner	141
13.1.4	Vad en anmälan skall innehålla och tidsfrist för anmälan	142
13.1.5	Aktierelaterade finansiella instrument	145
13.2	Några övriga frågor.....	146
13.2.1	Korttidshandelsförbudet	146
13.2.2	Förenkling av anmälningsskyldigheten	151
13.2.3	Avgift för bolag som underlåter att underrätta personer med insynställning	154
13.2.4	Ökat utrymme för individuella bedömningar	155
13.2.5	Aktiemarknadsbolags förvärv av egna aktier	156

14	Övergångsbestämmelser.....	158
15	Konsekvenser av förslagen.....	159
16	Författningskommentar	162
16.1	Förslaget till lag om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument	162
16.2	Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument	171
16.3	Förslaget till lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet	172
16.4	Förslaget till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument	175
Bilaga 1	Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk).....	181
Bilaga 2	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.....	192
Bilaga 3	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 sakligt och att uppge intressekonflikter	195
Bilaga 4	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	200
Bilaga 5	Kommissionens direktiv 2004/72/EG av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller godtagen 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	206
Bilaga 6	Utredningens sammanfattning av sitt betänkande med sidhänvisning.....	212
Bilaga 7	Utredningens lagförslag.....	219
Bilaga 8	Remissinstanser som haft möjlighet att yttra sig eller yttrat sig över betänkandet Marknadsmissbruk (SOU 2004:69) ..	236

1 Förslag till riksdagsbeslut

Regeringen har beslutat att inhämta Lagrådets yttrande över förslag till

1. lag om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument,

2. lag om ändring i sekretesslagen (1980:100),

3. lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument,

4. lag om ändring i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

5. lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

6. lag om ändring i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,

7. lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument.

2 Lagtext

2.1 Förslag till lag om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs¹ följande.

Definitioner

1 § I denna lag förstås med

1. *insiderinformation*: information om en icke offentliggjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka priset på finansiella instrument,

2. *handel på värdepappersmarknaden*: handel på börs eller någon annan organiserad marknadsplats eller handel med eller genom någon som yrkesmässigt bedriver sådan verksamhet som avses i 1 kap. 3 § första stycket lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

3. *finansiellt instrument*: fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

4. *fondpapper*: aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och aktieägares rätt gentemot den som för hans eller hennes räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis).

Insiderbrotten

2 § Den som får insiderinformation och som för egen eller någon annans räkning, genom handel på värdepappersmarknaden, förvärvar eller avyttrar sådana finansiella instrument som informationen rör döms för *insiderbrott* till fängelse i högst två år. Detsamma skall gälla den som med råd eller på annat sådant sätt föranleder någon annan att förvärva eller avyttra finansiella instrument genom handel på värdepappersmarknaden.

Är brott som avses i första stycket ringa, döms för *insiderförseelse* till böter eller fängelse i högst sex månader. Är brottet med hänsyn till affärens omfattning och övriga omständigheter grovt, döms för *grovt insiderbrott* till fängelse i lägst sex månader och högst fyra år.

Första och andra styckena tillämpas också på den som har insiderinformation som består i vetskap om egen brottslig verksamhet.

3 § Den som av oaktsamhet begår en gärning som avses i 2 § döms för *vårdslöst insiderförfarande* till böter eller fängelse i högst ett år. Om gärningen är ringa döms inte till ansvar.

4 § För försök till insiderbrott och grovt insiderbrott döms till ansvar enligt 23 kap. brottsbalken.

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) (EUT L 96, 12.4.2003, s. 16, Celex 32003L0006).

5 § Trots bestämmelserna i 2–4 §§ får

1. befattningshavare hos företag som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3, 3 c eller 3 d § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse fullgöra uppdrag som lämnats företaget att förvärva eller avyttra finansiella instrument samt, utan användande av insiderinformation, fullgöra verksamhet som följer av avtal om att upprätthålla en marknad i ett eller flera finansiella instrument eller att fullgöra uppdrag om rådgivning eller förvaltning,

2. finansiellt instrument förvärvas när insiderinformationen är ägnad att sänka priset på instrumentet och avyttras när informationen är ägnad att höja priset på instrumentet,

3. uppgifter fullgörs som någon har på grund av vad som föreskrivits i lag eller annan författning,

4. aktier i ett aktiebolag eller ett europabolag förvärvas för en fysisk eller juridisk persons räkning, om insiderinformationen endast utgörs av information om en åtgärd som syftar till och är ägnad att leda till ett offentligt erbjudande av den personen till en vidare krets om förvärv av aktier i bolaget,

5. den som innehar en option som har ett ekonomiskt värde vid löptidens slut avyttra optionen eller utnyttja den enligt dess villkor,

6. den som utfärdar en option i samband med lösen avyttra eller förvärva den underliggande tillgång som optionen avser,

7. ingångna terminskontrakt fullgörs på slutdagen,

8. den som innehar en tilldelad emissionsrätt eller inlösenrätt som har ett ekonomiskt värde avyttra rätten eller utnyttja den enligt dess villkor,

9. andra finansiella instrument än aktier förvärvas eller avyttras om förvärvet eller avyttringen sker utan att insiderinformation används,

Det som föreskrivs om aktie i första stycket 4 och 9 skall också tillämpas på aktierelaterade finansiella instrument såsom teckningsrätt, interimbevis, optionsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning, vinstandelsbevis, aktieoption och aktietermin.

6 § Bestämmelserna i 2–5 §§ skall även tillämpas på förfaranden enligt dessa bestämmelser som inte utgör eller föranleder handel på värdepappersmarknaden, om förfarandena avser finansiella instrument

1. som är godkända för handel på en reglerad marknad i en medlemsstat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

2. för vilka en ansökan om godkännande enligt 1 har lämnats in, eller

3. vilkas värde är beroende av ett finansiellt instrument enligt 1 eller 2.

7 § Den som uppsåtligen röjer information som han eller hon inser eller borde inse är insiderinformation döms, utom i de fall då röjandet sker som ett normalt led i fullgörande av tjänst, verksamhet eller åliggande, för *obehörigt röjande av insiderinformation* till böter eller fängelse i högst ett år.

Om informationen blir allmänt känd samtidigt med att den röjs, döms inte till ansvar.

Otillbörlig marknadspåverkan

8 § Den 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, döms för *otillbörlig marknadspåverkan* till fängelse i högst två år eller, om brottet är ringa, till böter eller fängelse i högst sex månader. Är brottet med hänsyn till omfattningen av marknadspåverkan eller övriga omständigheter att anse som grovt, skall dömas till fängelse i lägst sex månader och högst fyra år.

För otillbörlig marknadspåverkan döms också den som vid handel på värdepappersmarknaden eller annars förfar på ett sätt som han eller hon borde inse är ägnat att påverka eller vilseleda på sätt som sägs i första stycket. I dessa fall döms till böter eller fängelse i högst ett år. Om gärningen är ringa döms inte till ansvar.

Undantag

9 § Bestämmelserna i 2–4, 7 och 8 §§ skall inte tillämpas på handel med egna aktier i återköpsprogram eller på stabilisering av finansiella instrument, förutsatt att handeln utförs i enlighet med förordningen (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 instrument².

Rapporteringskyldighet

10 § Värdepappersinstitut enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, börser och auktoriserade marknadsplatser enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet samt kreditinstitut enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse skall snarast rapportera till Finansinspektionen, om det kan antas att en transaktion utgör eller har samband med insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan. Inspektionen skall snarast överlämna uppgifterna till åklagare.

11 § Ett företag som har rapporterat enligt 10 § får inte röja för kunden eller någon utomstående att rapportering har skett. Detsamma gäller ledamöterna i företagets styrelse och företagets anställda.

12 § Ett företag som har rapporterat enligt 10 § får inte göras ansvarigt för att ha åsidosatt någon tystnadsplikt, om företaget hade anledning att räkna med att rapportering borde ske. Detsamma gäller en styrelseledamot eller en anställd som har lämnat uppgifter för företagets räkning.

² EUT L 336, 23.12.2003, s. 33 (Celex 32003R2273).

13 § Till böter döms den som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet åsidosätter rapporteringsskyldigheten enligt 10 § eller bryter mot meddelandeförbudet i 11 §.

Gemensam bestämmelse

14 § Ansvar enligt denna lag skall inte dömas ut vid affärer som genomförs för Sveriges riksbanks eller Riksgäldskontorets räkning.

Bestämmelserna i denna lag skall inte heller tillämpas i den utsträckning det skulle strida mot bestämmelserna om tryck- och yttrandefrihet i tryckfrihetsförordningen eller yttrandefrihetsgrundlagen.

Förverkande

15 § Utbyte av brott enligt 2–4, 7 och 8 §§ skall förklaras förverkat, om det inte är uppenbart oskäligt.

Tillsynsåtgärder m.m.

16 § Finansinspektionen övervakar att denna lag följs.

I 6 kap. 1 a § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns bestämmelser om rätt för Finansinspektionen att få de uppgifter som inspektionen behöver för att fullgöra sina uppgifter enligt första stycket.

17 § Finansinspektionen skall i sin tillsynsverksamhet samarbeta och utbyta information med utländska behöriga myndigheter i den utsträckning som följer av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk)³.

18 § Finansinspektionen skall fortlöpande bedöma om den praxis som tillämpas vid handel på börser och auktoriserade marknadsplatser är godtagbar och offentliggöra sina beslut om godtagande av praxis.

19 § Finansinspektionen skall anmäla till åklagare när det finns anledning att anta att ett brott enligt denna lag har begåtts.

20 § För att bekosta Finansinspektionens övervakning enligt denna lag skall de institut som står under inspektionens tillsyn betala årliga avgifter enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar.

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 2005.

2. Genom lagen upphävs insiderstrafflagen (2000:1086).

3. I fråga om gärningar som har begåtts före ikraftträdandet tillämpas insiderstrafflagen. Om en bedömning enligt den nya lagen leder till frihet från straff eller till lindrigare straff, tillämpas dock den lagen.

³ EUT L 96, 12.4.2003, s. 16 (Celex 32003L0006).

4. Rapporteringsskyldigheten enligt 10 § omfattar inte transaktioner som har skett före ikraftträdandet.

2.2 Förslag till lag om ändring i sekretesslagen (1980:100)

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 4 §, 5 kap. 1 § samt 8 kap. 5 § sekretesslagen (1980:100)¹ skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

4 §²

Gäller förbud enligt denna lag mot att röja uppgift, får uppgiften inte heller i övrigt utnyttjas utanför den verksamhet i vilken sekretess gäller för uppgiften.

I *insiderstrafflagen (2000:1086)* finns bestämmelser om förbud att utnyttja eller röja vissa uppgifter som är ägnade att väsentligt påverka kursen på finansiella instrument.

I *lagen (2005:000) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument* finns bestämmelser om förbud att utnyttja eller röja vissa uppgifter som är ägnade att väsentligt påverka kursen på finansiella instrument.

Bestämmelser som begränsar möjligheten att utnyttja vissa uppgifter som en svensk myndighet har fått från en myndighet i en annan stat finns i *lagen (2000:562) om internationell rättslig hjälp i brottmål*, *lagen (2000:343) om internationellt polisiärt samarbete*, *lagen (2000:344) om Schengens informationssystem*, *lagen (2000:1219) om internationellt tullsamarbete* samt *lagen (2003:1174) om gemensamma utredningsgrupper för brottsutredningar*.

5 kap.

1 §³

Sekretess gäller för uppgift som hänför sig till

1. förundersökning i brottmål,
 2. angelägenhet, som avser användning av tvångsmedel i sådant mål eller i annan verksamhet för att förebygga brott,
 3. verksamhet som rör utredning i frågor om näringsförbud eller förbud att lämna juridiskt eller ekonomiskt biträde,
 4. åklagarmyndighets, polismyndighets, Skatteverkets, Tullverkets eller Kustbevakningens verksamhet i övrigt för att förebygga, uppdaga, utreda eller beivra brott, eller
 5. Finansinspektionens verksamhet som rör övervakning enligt *insiderstrafflagen (2000:1086)*,
5. Finansinspektionens verksamhet som rör övervakning enligt *lagen (2005:000) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument*,

om det kan antas att syftet med beslutade eller förutsedda åtgärder motverkas eller den framtida verksamheten skadas om uppgiften röjs.

¹ Lagen omtryckt 1992:1474.

² Senaste lydelse 2003:1175.

³ Senaste lydelse 2003:651.

För uppgift som hänför sig till sådan underrättelseverksamhet som avses i 3 § polisdatalagen (1998:622) eller som i annat fall hänför sig till Säkerhetspolisens verksamhet för att förebygga eller avslöja brott mot rikets säkerhet eller förebygga terroristbrott enligt 2 § lagen (2003:148) om straff för terroristbrott gäller sekretess, om det inte står klart att uppgiften kan röjas utan att syftet med beslutade eller förutsedda åtgärder motverkas eller den framtida verksamheten skadas. Detsamma gäller uppgift som hänför sig till sådan underrättelseverksamhet som avses i 2 § lagen (1999:90) om behandling av personuppgifter vid Skatteverkets medverkan i brottsutredningar samt sådan underrättelseverksamhet som avses i 2 § lagen (2001:85) om behandling av personuppgifter i Tullverkets brottsbekämpande verksamhet.

Sekretess enligt första och andra styckena gäller i annan verksamhet hos myndighet för att biträda åklagarmyndighet, polismyndighet, Skatteverket, Tullverket eller Kustbevakningen med att förebygga, uppdaga, utreda eller beivra brott samt hos tillsynsmyndighet i konkurs och inom exekutionsväsendet för uppgift som angår misstanke om brott.

Utan hinder av sekretessen enligt andra stycket kan enskild få uppgift om huruvida han eller hon förekommer i Säkerhetspolisens register med anledning av den verksamhet som bedrevs med stöd av

1. personalkontrollkungörelsen (1969:446) och de tilläggsföreskrifter som utfärdats med stöd av den,
2. förordningen den 3 december 1981 med vissa bestämmelser om verksamheten vid rikspolisstyrelsens säkerhetsavdelning, eller
3. motsvarande äldre bestämmelser.

Sekretess gäller inte för uppgift som hänför sig till sådan verksamhet hos Säkerhetspolisen som avses i andra stycket om uppgiften har införts i en allmän handling före år 1949. I fråga om annan uppgift i allmän handling som hänför sig till sådan verksamhet som avses i andra stycket gäller sekretessen i högst sjuttio år. I fråga om uppgift i allmän handling i övrigt gäller sekretessen i högst fyrtio år.

8 kap.

5 §⁴

Sekretess gäller i statlig myndighets verksamhet, som består i tillståndsgivning eller tillsyn med avseende på bank- och kreditväsendet, värdepappersmarknaden eller försäkringsväsendet, för uppgift om

1. affärs- eller driftförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att han lider skada om uppgiften röjs,
2. ekonomiska eller personliga förhållanden för annan, som har trätt i affärsförbindelse eller liknande förbindelse med den som myndighetens verksamhet avser.

I ärende hos statlig myndighet om innehav av

1. aktier i bankaktiebolag, kreditmarknadsbolag, värdepappersbolag eller försäkringsaktiebolag,
2. andelar i medlemsbank eller kreditmarknadsförening, eller
3. aktier eller andelar i börs, auktoriserad marknadsplats eller clearingorganisation

⁴ Senaste lydelse 2004:303.

gäller sekretess för uppgift om enskilda personliga eller ekonomiska förhållanden om det kan antas att den enskilde lider skada eller men om uppgiften röjs. Sekretess gäller inte för beslut av myndigheten och inte heller för uppgift som erhållits från annan myndighet om uppgiften inte är sekretessbelagd där.

Sekretess gäller vidare i statlig myndighets verksamhet, som består i övervakning enligt *insiderstrafflagen* (2000:1086), övervakning enligt lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, övervakning enligt lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, kontroll enligt lagen (1996:1006) om anmälningsskyldighet avseende viss finansiell verksamhet eller kontroll enligt lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet, för sådan uppgift om enskilda ekonomiska eller personliga förhållanden, vilken på begäran har lämnats av någon som är skyldig att lämna uppgifter till myndigheten. Rör uppgiften den uppgiftsskyldige gäller dock sekretess endast om denne kan antas lida skada eller men om uppgiften röjs och sekretess inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten.

Sekretess gäller vidare i statlig myndighets verksamhet, som består i övervakning enligt *lagen* (2005:000) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument, övervakning enligt lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, övervakning enligt lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, kontroll enligt lagen (1996:1006) om anmälningsskyldighet avseende viss finansiell verksamhet eller kontroll enligt lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet, för sådan uppgift om enskilda ekonomiska eller personliga förhållanden, vilken på begäran har lämnats av någon som är skyldig att lämna uppgifter till myndigheten. Rör uppgiften den uppgiftsskyldige gäller dock sekretess endast om denne kan antas lida skada eller men om uppgiften röjs och sekretess inte motverkar syftet med uppgiftsskyldigheten.

Sekretess gäller, i den mån riksdagen har godkänt avtal härom med främmande stat eller mellanfolklig organisation, hos myndighet i verksamhet som avses i första–tredje styckena för sådan uppgift om affärs- eller driftförhållanden och ekonomiska eller personliga förhållanden som myndigheten erhållit enligt avtalet. Samma sekretess gäller hos Finansinspektionen, i den mån regeringen föreskriver det, om inspektionen från utländsk myndighet eller utländskt organ erhållit uppgifter enligt annat avtal. Föreskrifterna i 14 kap. 1–3 §§ får inte i fråga om denna sekretess tillämpas i strid med avtalet.

Regeringen kan för särskilt fall förordna om undantag från sekretessen enligt första stycket 1, om den finner det vara av vikt att uppgiften lämnas.

Utan hinder av sekretess får uppgift enligt första stycket lämnas till en börs om uppgiften behövs för att börsen skall kunna fullgöra sina uppgifter enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet eller annan författning.

I fråga om uppgift i allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2005. Äldre bestämmelser gäller alltjämt i fråga om uppgifter som hänför sig till verksamhet som rör övervakning enligt insiderstrafflagen (2000:1086)

2.3 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs¹ i fråga om lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument²

dels att 4 kap. 6 § samt 6 kap. 1 a och 3 §§ skall ha följande lydelse,
dels att det i lagen skall föras in en ny paragraf, 1 kap. 3 §, och ett nytt kapitel, 5 a kap., av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

3 §

Bestämmelserna i denna lag skall inte tillämpas i den utsträckning det skulle strida mot bestämmelserna om tryck- och yttrandefrihet i tryckfrihetsförordningen eller yttrandefrihetsgrundlagen.

4 kap.

6 §³

Ett svenskt aktiebolag som förvärvar eller överlåter egna aktier skall anmäla förvärvet eller överlåtelsen till svensk börs eller auktoriserad marknadsplats där aktierna är noterade. *Uppgifter om förvärvet eller överlåtelsen skall offentliggöras i den omfattning och på det sätt regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen föreskriver.*

Ett svenskt aktiebolag som förvärvar eller överlåter egna aktier skall anmäla förvärvet eller överlåtelsen till svensk börs eller auktoriserad marknadsplats där aktierna är noterade. *Om handeln sker i återköpsprogram enligt 9 § lagen (2005:000) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument, skall anmälan i stället göras till Finansinspektionen.*

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela föreskrifter om i vilken omfattning och på vilket sätt uppgifter om förvärvet eller överlåtelsen skall offentliggöras samt om hur skyldigheten att anmäla förvärv och överlåtelser till Finansinspektionen skall fullgöras.

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) (EUT L 96, 12.4.2003, s. 16, Celex 32003L0006).

² Lagen omtryckt 1992:558.

³ Senaste lydelse 2000:70.

5 a kap Investeringsrekommendationer

1 §

Den som yrkesmässigt utarbetar information med direkta eller indirekta rekommendationer om investeringar i finansiella instrument som anges i 6 § lagen (2005:000) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument, skall ange vem som står bakom en rekommendation, presentera informationen sakligt och uppge sådana egna intressen eller intressekonflikter som är eller kan vara ägnade att minska förtroendet för rekommendationen.

2 §

Den som yrkesmässigt sprider sådan information med rekommendationer som avses i 1 § och som utarbetats av någon annan skall uppge sig som spridare av rekommendationen, redovisa ändringar som gjorts i denna samt se till att informationen uppfyller de krav som ställs i 1 §.

3 §

Bestämmelserna i 1 och 2 §§ gäller bara om informationen är avsedd för direkt eller indirekt spridning till allmänheten.

4 §

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela föreskrifter om information med rekommendationer enligt 1 och 2 §§.

6 kap.

1 a §⁴

För övervakningen av efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag, lagen (1991:981) om värde-

För övervakningen av efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag, lagen (1991:981) om värde-

⁴ Senaste lydelse 2000:1094.

pappersrörelse, lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet och *insiderstrafflagen* (2000:1086), har Finansinspektionen rätt att få de uppgifter som den behöver för sin tillsyn från

1. ett aktiebolag eller annan juridisk person vars finansiella instrument tillsynen gäller,

2. en juridisk person som lämnat offentligt erbjudande om aktieförvärv,

3. moderföretag eller annan större ägare till sådant aktiebolag eller sådan annan juridisk person som avses i 1 och 2,

4. annan förvaltningsmyndighet,

5. börs, auktoriserad marknadsplats eller clearingorganisation enligt 1 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet,

6. börsmedlem eller clearingmedlem enligt 1 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet eller kontoförande institut enligt 3 kap. 1 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,

7. den som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3, 3 c eller 3 d § lagen om värdepappersrörelse.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om hur uppgiftsskyldigheten skall fullgöras.

3 §⁴

Finansinspektionen får vid vite förelägga någon att göra rättelse om han inte fullgör skyldigheten att

1. upprätta och till Finansinspektionen lämna in prospekt enligt bestämmelserna i 2 kap.,

2. göra anmälan till aktiebolag och till börs eller auktoriserad marknadsplats enligt 4 kap. 1 §,

3. offentliggöra uppgifterna i en anmälan enligt 4 kap. 4 §,

4. lämna uppgifter enligt 6 kap. 1 a § 1–3 eller 5–7.

5. följa bestämmelserna i 5 a kap. 1–3 §§ eller föreskrifter som har meddelats med stöd av 5 a kap. 4 §,

6. följa en anmodan enligt 6 kap. 1 a §.

⁴ Senaste lydelse 2000:1094.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2005.

2.4 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse

Härigenom föreskrivs att 3 kap. 10 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

3 kap.

10 §¹

Om ett svenskt värdepappersinstitut organiserar handel i finansiella instrument skall institutet övervaka handeln och kursbildningen och se till att handeln inte sker i strid med *insiderstrafflagen* (2000:1086), andra författningar eller god sed på värdepappersmarknaden.

Om ett svenskt värdepappersinstitut organiserar handel i finansiella instrument skall institutet övervaka handeln och kursbildningen och se till att handeln inte sker i strid med *lagen* (2005:000) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument, andra författningar eller god sed på värdepappersmarknaden.

Första stycket gäller inte om övervakning sker enligt 4 kap. 2 § andra stycket eller 7 kap. 2 § första stycket lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om övervakningen av handeln och kursbildningen vid ett värdepappersinstitut.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2005.

¹ Senaste lydelse 2000:1095.

2.5 Förslag till lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet

Härigenom föreskrivs¹ i fråga om lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet

dels att 5 kap. 3 och 4 §§, 6 kap. 2 § samt 12 kap. 2 § skall ha följande lydelse,

dels att det i lagen skall föras in tre nya paragrafer, 5 kap. 3 a § samt 6 kap. 3 och 4 §§, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap.

3 §²

Den som har gett ut fondpapper som har inregistrerats vid en börs skall

Den som har gett ut fondpapper som har inregistrerats vid en börs eller för vilka ansökan om inregistrering har lämnats in skall

1. fortlöpande informera börsen om sin verksamhet,
2. i övrigt lämna börsen de upplysningar som den behöver för att kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och andra författningar samt

3. offentliggöra de upplysningar om verksamheten och fondpapperen som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på fondpapperen.

Om ett företag som har ett kvalificerat innehav i en börs har gett ut fondpapper som har inregistrerats vid börsen, skall börsen omedelbart vidarebefordra information enligt första stycket till Finansinspektionen.

3 a §

En utgivare av fondpapper får skjuta upp offentliggörandet av information som avses i 3 § första stycket 3, om det finns godtagbara skäl, allmänheten inte riskerar att vilseledas och utgivaren kan säkerställa att informationen inte röjs.

Om utgivaren eller någon som handlar för utgivarens räkning lämnar ut information som avses i 3 § första stycket 3, skall informationen omedelbart överlämnas till börsen samt offentliggöras, såvida inte mottagaren av informationen omfattas av tystnadsplikt enligt lag eller avtal.

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) (EUT L 96, 12.4.2003, s. 16, Celex 32003L0006).

² Senaste lydelse 1998:261.

4 §

En börs skall besluta om avregistrering av fondpapper, om utgivaren begär det eller om *han* allvarligt åsidosätter sina förpliktelser enligt lag eller någon annan författning. Avregistrering skall *ej* ske om det är olämpligt från allmän synpunkt.

Avregistrering får inte beslutas utan att utgivaren har fått tillfälle att yttra sig över det som har tillförts ärendet genom någon annan än *honom* själv, om inte detta är uppenbart obehövt eller beslutet inte kan uppskjutas.

Beslutet om avregistrering skall offentliggöras omedelbart.

En börs skall avslå en begäran om inregistrering eller besluta om avregistrering av fondpapper om utgivaren allvarligt åsidosätter sina förpliktelser enligt lag eller någon annan författning. Avregistrering skall även ske på begäran av utgivaren. Om det är olämpligt från allmän synpunkt, skall avregistrering inte ske.

Avregistrering får inte beslutas utan att utgivaren har fått tillfälle att yttra sig över det som har tillförts ärendet genom någon annan än *utgivaren* själv, om inte detta är uppenbart obehövt eller beslutet inte kan uppskjutas.

6 kap.

2 §³

Den som har gett ut fondpapper som har noterats med stöd av 1 § skall

1. fortlöpande informera börsen om sin verksamhet,
2. i övrigt lämna börsen de upplysningar som den behöver för att kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och andra författningar samt
3. offentliggöra de upplysningar om verksamheten och fondpapperen som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på fondpapperen.

Om ett företag som har ett kvalificerat innehav i en börs har gett ut fondpapper som har noterats vid börsen, skall börsen omedelbart vidarebefordra information enligt första stycket till Finansinspektionen.

Den som har gett ut fondpapper som har noterats med stöd av 1 § eller för vilka ansökan om notering har lämnats in skall

3 §

En utgivare av fondpapper får skjuta upp offentliggörandet av information som avses i 2 § första stycket 3, om det finns godtagbara skäl, allmänheten inte riskerar att vilseledas och utgivaren kan säkerställa att informationen inte röjs.

Om utgivaren eller någon som handlar för utgivarens räkning lämnar ut information som avses i

³ Senaste lydelse 1998:261.

2 § första stycket 3, skall informationen omedelbart överlämnas till börsen samt offentliggöras, såvida inte mottagaren av informationen omfattas av tystnadsplikt enligt lag eller avtal.

4 §

En börs skall avslå en begäran om notering eller besluta om avnotering av fondpapper, om utgivaren av fondpapperen allvarligt åsidosatt sin informationsplikt enligt 2 eller 3 §. Om det är olämpligt från allmän synpunkt, skall avnotering inte ske.

Avnotering får inte beslutas utan att utgivaren har fått tillfälle att yttra sig över det som har tillförts ärendet genom någon annan än utgivaren själv, om inte detta är uppenbart obehövt eller beslutet inte kan uppskjutas.

Beslut om avnotering skall offentliggöras omedelbart.

12 kap.

2 §

Den som är missnöjd med ett beslut av en börs att avslå en ansökan om inregistrering av fondpapper eller att avregistrera fondpapper kan väcka talan mot börsen vid allmän domstol inom tre månader från den dag då beslutet meddelades. Om talan inte väcks inom denna tid är rätten till talan förlorad.

Den som är missnöjd med ett beslut av en börs att avslå en ansökan om inregistrering av fondpapper eller att avregistrera fondpapper kan väcka talan mot börsen vid allmän domstol inom tre månader från den dag då beslutet meddelades. *Detsamma gäller den som är missnöjd med ett beslut av en börs eller en auktoriserad marknadsplats att enligt 6 kap. 4 § avslå en ansökan om notering av fondpapper eller att avnotera fondpapper.* Om talan inte väcks inom denna tid är rätten till talan förlorad.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2005.

2.6 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument

Härigenom föreskrivs att 8 kap. 3 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

8 kap.

3 §¹

Om Finansinspektionen behöver uppgifter för övervakningen av att bestämmelserna i *insiderstrafflagen (2000:1086)* följs eller åklagare finner anledning att anta att brott enligt samma lag har begåtts eller Finansinspektionen finner anledning att anta att en bestämmelse i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument har överträtts, skall den centrala värdepappersförvararen på begäran lämna inspektionen eller åklagaren besked om ett avstämningsregisters innehåll i den omfattning det har anknytning till tillsynen eller överträdelsen. Beskedet skall lämnas utan avgift. Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om hur skyldigheten att lämna sådana besked till inspektionen skall fullgöras.

Regeringen får föreskriva att Finansinspektionen skall ha terminalåtkomst till avstämningsregistren för inhämtande av uppgifter som avses i första stycket och som har anknytning till ett ärende hos inspektionen.

Uppgifter som skall anmälas enligt 4 § lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument får genom automatisk databehandling lämnas ut till det insynsregister som förs enligt 9 § samma lag.

Om Finansinspektionen behöver uppgifter för övervakningen av att bestämmelserna i *lagen (2005:000) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument* följs eller åklagare finner anledning att anta att brott enligt samma lag har begåtts eller Finansinspektionen finner anledning att anta att en bestämmelse i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument har överträtts, skall den centrala värdepappersförvararen på begäran lämna inspektionen eller åklagaren besked om ett avstämningsregisters innehåll i den omfattning det har anknytning till tillsynen eller överträdelsen. Beskedet skall lämnas utan avgift. Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om hur skyldigheten att lämna sådana besked till inspektionen skall fullgöras.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2005.

¹ Senaste lydelse 2000:1098.

2.7 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument

Härigenom föreskrivs¹ i fråga om lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument

dels att 1, 4–6, 15, 16, 18 och 20–23 §§ samt rubriken närmast före 15 § skall ha följande lydelse,

dels att det i lagen skall införas tre nya paragrafer, 1 a, 10 a och 10 b §§, samt närmast före 10 a § en ny rubrik av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 §²

I denna lag förstås med

1. *finansiellt instrument*: fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

2. *fondpapper*: aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis),

3. *värdepappersinstitut*: vad som anges i 1 kap. 2 § 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

4. *börs och auktoriserad marknadsplats*: vad som anges i 1 kap. 4 § 1 och 3 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

5. *aktiemarknadsbolag*: svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats,

6. *moder- och dotterföretag*: vad som anges i 1 kap. 5 och 6 §§ aktiebolagslagen (1975:1385) om moderbolag och dotterföretag, varvid vad som sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag. *Om två juridiska personer äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att de har hälften var av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är dock vid tillämpningen av denna lag de förstnämnda juridiska personerna att jämställa med moderföretag och den sistnämnda juridiska personen att jämställa med dotterföretag.*

6. *moder- och dotterföretag*: vad som anges i 1 kap. 5 och 6 §§ aktiebolagslagen (1975:1385) om moderbolag och dotterföretag, varvid vad som sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag,

7. *ordinarie delårsrapport*: del-

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) (EUT L 96, 12.4.2003, s. 16, Celex 32003L0006).

² Senaste lydelse 2004:71.

årsrapport samt förhandsmeddelande om kommande årsbokslut (bokslutskommuniké) som ett aktiemarknadsbolag är skyldigt att lämna enligt sitt noteringsavtal med börsen eller den auktoriserade marknadsplatsen eller, om sådana bestämmelser saknas i noteringsavtalet, årsredovisning och delårsrapport enligt bestämmelserna i årsredovisningslagen (1995:1554), lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag eller lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag,

8. *insiderinformation*: information om en icke offentliggjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka priset på finansiella instrument.

Om två juridiska personer äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att de har hälften var av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är dock vid tillämpningen av denna lag de förstnämnda juridiska personerna att jämställa med moderföretag och den sistnämnda juridiska personen att jämställa med dotterföretag.

1 a §

Det som föreskrivs om aktiemarknadsbolag skall också tillämpas på svenska aktiebolag som gett ut aktier som är föremål för handel på en reglerad marknad i en annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

Det som föreskrivs om fysiska personer som har insynsställning i aktiemarknadsbolag skall också tillämpas på fysiska personer som har insynsställning i bolag som avses i första stycket.

4 §

Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag skall skriftligen anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet till Finansinspektionen. Sådan anmälan skall också göras av ett aktiemarknadsbolag som innehar egna aktier, dock inte då det är fråga om innehav av egna aktier med stöd av 4 kap. 5 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

Anmälningsskyldighet gäller dock inte

1. innan den som avses i 3 § första stycket 5 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 7 eller 8 §,

2. om innehavet inte uppgår till 200 aktier eller, om innehavet avser värdepapper som enligt 2 § första stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 50 000 kronor,

3. om ändring i innehavet efter den senast gjorda anmälingen inte uppgår till 200 aktier eller, om ändringen avser värdepapper som enligt 2 § första stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 50 000 kronor,

4. om ökning i innehavet föranletts av fondemission eller av att akties nominella belopp sänkts genom att aktien delats upp.

2. om ändring i innehavet föranletts av fondemission eller av att en akties nominella belopp ändrats genom att en aktie delats upp eller lagts samman med någon annan aktie,

3. förvärv av teckningsrätt genom aktieägares företrädesrätt vid emission, avyttring av interimbevis genom omvandling till aktie samt förvärv genom tilldelning av inlösenrätt.

Av 5 § framgår att anmälningsskyldigheten även omfattar vissa närståendes aktieinnehav.

Finansinspektionen kan medge befrielse från anmälningsskyldigheten om motsvarande uppgifter kan erhållas på annat sätt.

5 §

Vid tillämpning av 4 § första stycket första meningen skall följande aktier i aktiemarknadsbolaget likställas med den anmälningsskyldiges egna, nämligen sådana som ägs av

1. make eller sambo till den anmälningsskyldige,

2. omyndiga barn som står under den anmälningsskyldiges vårdnad,

3. andra närstående till den anmälningsskyldige än sådana som avses i 1 och 2, om de har gemensamt hushåll med honom

3. juridisk person vars verksamhet den anmälningsskyldige har ett väsentligt inflytande över och i vilken den anmälningsskyldige eller någon som avses i 1 eller 2 eller flera av dem tillsammans innehar

– ägarandel, uppgående till tio procent eller mer av aktiekapitalet eller av andelarna, eller

– ekonomisk andel, innefattande rätt att uppbära tio procent eller mer av avkastningen, eller

– röstandel, uppgående till tio procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier eller av röstetalet hos det högsta beslutande organet,

4. juridisk person vars verksamhet den anmälningsskyldige har ett väsentligt inflytande över och i vilken den anmälningsskyldige eller någon som avses i 1–3 eller flera av dem tillsammans innehar en sådan ägarandel, ekonomisk andel eller röstandel som avses i 3.

Om flera personer är anmälningsskyldiga för samma aktieinnehav eller för ändring i innehavet, behöver anmälan endast göras av en av dem.

eller henne sedan minst ett år,

4. juridisk person vars verksamhet den anmälningsskyldige har ett väsentligt inflytande över och i vilken den anmälningsskyldige eller någon som avses i 1–3 eller flera av dem tillsammans innehar

– ägarandel, uppgående till tio procent eller mer av aktiekapitalet eller av andelarna, eller

– ekonomisk andel, innefattande rätt att uppbära tio procent eller mer av avkastningen, eller

– röstandel, uppgående till tio procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier eller av röstetalet hos det högsta beslutande organet,

5. juridisk person vars verksamhet den anmälningsskyldige har ett väsentligt inflytande över och i vilken den anmälningsskyldige eller någon som avses i 1–4 eller flera av dem tillsammans innehar en sådan ägarandel, ekonomisk andel eller röstandel som avses i 4.

6 §

Anmälan enligt 4 § om aktieinnehav eller ändring i innehavet skall ha kommit in till Finansinspektionen senast fem dagar efter det att

1. aktie i bolaget noterats vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats,

2. insynsställning uppkommit enligt 3 § första stycket 1–4 eller 7 eller den som omfattas av 3 § första stycket 5 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 7 eller 8 §,

3. den anmälningsskyldige förvärvat eller avyttrat aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet, eller

4. den anmälningsskyldige fått vetskap om att närstående, som avses i 5 §, innehar, förvärvat eller avyttrat aktier i bolaget eller att annan ändring skett i den närståendes aktieinnehav.

Anmälan enligt 4 § om aktieinnehav eller ändring i innehavet skall ha kommit in till Finansinspektionen senast fem arbetsdagar efter det att

3. den anmälningsskyldige ingått avtal om förvärv eller avyttring av aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet, eller

Förteckning över personer med tillgång till insiderinformation

10 a §

Ett svenskt aktiebolag som har gett ut fondpapper som har noterats vid en börs eller auktoriserad marknadsplats eller är föremål för handel på en reglerad marknad i en annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, eller för vilka en ansökan om sådan notering eller upptagande till handel har lämnats in, skall fortlöpande föra en förteckning över fysiska personer som på grund av anställning eller uppdrag arbetar för bolaget och som har tillgång till insiderinformation som rör bolaget. Förteckningen skall innehålla uppgift om anledningen till att personen tagits upp i den och datum då förteckningen senast uppdaterades.

Förteckningen skall uppdateras så snart förhållandena ändras. Förteckningen skall sparas i minst fem år efter det att den upprättades eller, om den uppdaterats, efter det datum då den senast uppdaterades. Förteckningen skall på begäran lämnas till Finansinspektionen.

Bolaget skall se till att de personer som tas upp i förteckningen samtidigt skriftligen underrättas om vad detta innebär.

10 b §

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela föreskrifter om vad en förteckning enligt 10 a § skall innehålla och om underrättelsen till dem som tas upp i förteckningen.

Förbud mot korttidshandel

Perioder då handel är förbjuden

15 §

Om den som enligt 3 § första stycket 1–3 har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag förvärvar aktier i bolaget, får aktier av samma slag upp till motsvarande antal inte avyttras mot vederlag tidigare än tre månader efter förvärvet.

Detsamma gäller för

1. fysiska och juridiska personer som förvärvar aktier i aktiemarknadsbolaget och vilkas aktier enligt 5 § skall likställas med aktier som innehas av personer som avses i första stycket, samt

2. aktiemarknadsbolag som förvärvar egna aktier.

Vad som sägs i andra stycket 2 skall inte tillämpas vid förvärv av egna aktier med stöd av 4 kap. 5 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse eller när en tidigare avyttring föreskrivs i lag.

Den som enligt 3 § första stycket 1–3 har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag får inför en ordinarie delårsrapport inte handla med aktier i bolaget under trettio dagar innan rapporten offentliggörs, den dagen inkluderad.

Detsamma gäller för

1. fysiska och juridiska personer, vilkas aktier enligt 5 § skall likställas med aktier som innehas av personer som avses i första stycket, samt

2. aktiemarknadsbolags handel med egna aktier.

16 §

Utan hinder av 15 § får

1. aktier avyttras till marknadskurs om den är lägre än anskaffningskursen,

2. aktier avyttras enligt villkoren i ett offentligt erbjudande om köp av aktier,

3. avyttring ske av tilldelade emissionsrätter.

1. aktier avyttras enligt villkoren i ett offentligt erbjudande om köp av aktier,

2. avyttring ske av tilldelade emissionsrätter och inlösenrätter samt andra liknande rätter såsom omvandlingsrätter.

Om det finns synnerliga skäl, får Finansinspektionen medge ytterligare undantag från förbudet enligt 15 §.

18 §

Om det finns anledning att anta att en bestämmelse i denna lag har överträtts, har Finansinspektionen rätt att få de uppgifter som den behöver för sin utredning från

1. den som det finns anledning att anta har gjort överträdelsen,

2. ett aktiebolag eller en annan juridisk person vars finansiella instrument överträdelsen gäller,

I 6 kap. 1 a § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns bestämmelser om rätt för Finansinspektionen att få de uppgifter som den behöver för att övervaka efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag.

3. moderföretaget till det aktiebolag eller den juridiska person som avses i 2,

4. annan förvaltningsmyndighet,

5. börs, auktoriserad marknadsplats eller clearingorganisation enligt 1 kap. 4 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

6. börsmedlem eller clearingmedlem enligt 1 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet eller kontoförande institut enligt 3 kap. 1 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,

7. den som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3, 3 c eller 3 d § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om hur uppgiftsskyldigheten skall fullgöras.

20 §

Finansinspektionen skall besluta att en särskild avgift skall tas ut, om någon

1. underlåter att inom föreskriven tid göra anmälan enligt 4, 7 eller 8 §,

2. lämnar oriktig eller vilseledande uppgift vid fullgörande av anmälningsskyldighet enligt någon av nämnda paragrafer eller vid fullgörande av uppgiftsskyldighet som avses i 18 § första stycket 2, 3 och 5–7,

3. avyttrar aktier i strid mot 15 §.

1. underlåter att inom föreskriven tid göra anmälan eller lämna underrättelse enligt 4, 7 eller 8 § eller 10 a § tredje stycket,

2. lämnar oriktig eller vilseledande uppgift vid fullgörande av anmälnings- eller underrättelse-skyldighet enligt någon av nämnda paragrafer,

3. handlar med aktier i strid mot 15 §,

4. helt eller delvis underlåter att föra en förteckning enligt 10 a § eller att på begäran lämna förteckningen till Finansinspektionen.

21 §

Särskild avgift beräknas enligt följande:

1. vid underlåtenhet att göra anmälan enligt 4 § eller när oriktig eller vilseledande uppgift har lämnats vid fullgörande av anmälnings-

skyldighet enligt samma paragraf: 10 procent av vederlaget för aktierna eller, om vederlag inte har utgått, 15 000 kronor,

2. vid underlåtenhet att göra anmälan eller lämna uppgifter enligt 7 eller 8 § eller när oriktig eller vilseledande uppgift har lämnats vid fullgörande av *anmälningskyldighet* enligt samma paragrafer: 15 000 kronor,

3. när oriktig eller vilseledande uppgift har lämnats vid fullgörande av *uppgiftsskyldighet* som avses i 18 § första stycket 2, 3 eller 5–7: 15 000 kronor,

4. vid överträdelse av 15 §: 90 procent av skillnaden mellan förvärvs- och avyttringspriset.

Avgift enligt första stycket 1 eller 4 skall uppgå till lägst 15 000 och högst 350 000 kronor.

Särskild avgift tas ut av den enligt bestämmelse som avses i 20 § 1 och 2 är skyldig att göra anmälan eller lämna uppgift som där åsyftas eller, såvitt avser 20 § 3, inte får *avyttra aktier inom viss tid efter förvärvet*.

Innan beslut om särskild avgift meddelas skall den berörde ges tillfälle att yttra sig i ärendet hos Finansinspektionen. Beslut om att ta ut avgift får inte meddelas, om den berörde inte senast två år från det att överträdelsen ägde rum har delgetts upplysning om att frågan om särskild avgift har tagits upp av inspektionen.

2. vid underlåtenhet att göra anmälan eller lämna *underrättelse eller* uppgifter enligt 7 eller 8 § eller 10 a § tredje stycket eller när oriktig eller vilseledande uppgift har lämnats vid fullgörande av *anmälnings- eller underrättelseskyldighet* enligt samma paragrafer: 15 000 kronor,

3. vid överträdelse av 15 §: 10 procent av vederlaget för aktierna,

4. vid underlåtenhet helt eller delvis att föra en förteckning enligt 10 a § eller att på begäran lämna den till Finansinspektionen: mellan 0,005 och 0,01 procent av bolagets noterade marknadsvärde vid utgången av månaden före beslutet, dock lägst 15 000 och högst 1 000 000 kronor. Om noterat marknadsvärde saknas vid utgången av månaden före beslutet, skall marknadsvärdet den dag då notering sker användas.

Avgift enligt första stycket 1 eller 3 skall uppgå till lägst 15 000 och högst 350 000 kronor.

22 §

Särskild avgift tas ut av den enligt bestämmelse som avses i 20 § 1, 2 och 4 är skyldig att *fullgöra vad som där sägs* eller lämna *underrättelse eller* uppgift som där åsyftas eller, såvitt avser 20 § 3, inte får *handla med aktier under vissa perioder*.

23 §

Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns *synnerliga* skäl, får särskild avgift efterges helt eller delvis.

Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns *särskilda* skäl, får särskild avgift efterges helt eller delvis.

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 2005.

2. I frågan om anmälan enligt 4 § om aktieinnehav eller ändring i innehavet som avser förhållanden före ikraftträdandet tillämpas äldre bestämmelser i 5 och 6 §§.

3. I fråga om särskild avgift som avser åtgärd som någon vidtagit före ikraftträdandet, eller före ikraftträdandet underlåtit att vidta inom föreskriven tid, tillämpas äldre bestämmelser i 20–22 §§.

4. Skyldigheten att ta upp en person på en förteckning enligt 10 a § gäller inte i fråga om sådan insiderinformation som han eller hon fått tillgång till före ikraftträdandet.

3 Ärendet och dess beredning

I april 2003 publicerades Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk)¹ (i fortsättningen kallat marknadsmisbruksdirektivet), se *bilaga 1*. Direktivet ersätter rådets direktiv 89/592/EEG av den 13 november 1989 om samordning av föreskrifter om insiderhandel². Syftet med marknadsmisbruksdirektivet är att säkerställa finansmarknadernas integritet i EU och höja investerarnas förtroende för dessa marknader.

Efter marknadsmisbruksdirektivets antagande har kommissionen i enlighet med ett i direktivet föreskrivet kommittéförfarande antagit fyra rättsakter som kompletterar direktivet, se *bilagorna 2–5*. Dessa genomförandeåtgärder utgörs av följande tre direktiv och en förordning.

– 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 marknadspåverkan³ (i fortsättningen kallat det första genomförandedirektivet),

– 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 sakligt och att uppge intressekonflikter⁴ (i fortsättningen kallat det andra genomförandedirektivet),

– 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 instrument⁵ (i fortsättningen kallad genomförandeförordningen),

– Kommissionens direktiv 2004/72/EG av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådet direktiv 2003/6/EG när det gäller godtagen 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 transaktioner⁶ (i fortsättningen kallat det tredje genomförandedirektivet).

Genom beslut den 10 juli 2003 bemyndigade regeringen biträdande finansministern att tillkalla en särskild utredare med huvuduppgift att analysera vilka ändringar som krävs i den nuvarande regleringen för att genomföra marknadsmisbruksdirektivet, och lämna förslag till hur sådana bestämmelser bör utformas. Utredaren skulle vidare bl.a. föreslå de lagändringar i övrigt han fann nödvändiga för en effektiv bekämpning av marknadsmisbruk och göra en översyn av lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument (dir. 2003:91). Utredningen antog namnet Marknadsmisbruksutredningen (i

¹ EUT L 96, 12.4.2003, s. 16 (Celex 32003L0006).

² EGT L 334, 18.11.1989, s. 30 (Celex 31989L0592).

³ EUT L 339, 24.12.2003, s. 70 (Celex 32003L0124).

⁴ EUT L 339, 24.12.2003, s. 73 (Celex 32003L0125).

⁵ EUT L 336, 23.12.2003, s. 33 (Celex 32003R2273).

⁶ EUT L 162, 30.4.2004, s. 70 (Celex 32004L0072).

fortsättningen kallad utredningen). Den 26 februari 2004 beslutade regeringen om utsträckt tid för utredningen att slutföra uppdraget (dir. 2004:27).

Utredningen redovisade sitt uppdrag i juli 2004 genom att till Finansdepartementet överlämna betänkandet Marknadsmisbruk (SOU 2004:69). Utredningens sammanfattning av betänkandet finns i *bilaga 6* och utredningens lagförslag finns i *bilaga 7*. Betänkandet har remissbehandlats. En förteckning över de remissinstanser som haft möjlighet att yttra sig eller yttrat sig finns i *bilaga 8*. Remissyttrandena finns tillgängliga i Finansdepartementet (dnr Fi2004/3176).

4 Bakgrund

4.1 Svensk rätt

Insiderlagstiftningen återfinns främst i insiderstrafflagen (2000:1086) och lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument (anmälningsskyldighetslagen). Dessa lagar trädde i kraft den 1 januari 2001 och ersatte insiderlagen (1990:1342) och bestämmelserna om otillbörlig kurspåverkan i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

Den första lagstiftningen i Sverige som syftade till att motverka insiderhandel, dvs. handel med värdepapper där icke offentliggjord information utnyttjas för att göra fördelaktiga affärer, kom till under 1970-talet genom lagen (1971:827) om registrering av aktieinnehav. Den innebar en skyldighet för vissa personer att anmäla innehav av vissa aktier m.m. till Värdepapperscentralen VPC AB (numera VPC AB). Ett direkt förbud mot insiderhandel infördes först år 1985. Lagstiftningen har därefter stegvis utvecklats för att motverka marknadsmissbruk. Bland annat har en internationell samordning skett inom EG genom 1989 års insiderdirektiv.

Förbudet mot insiderhandel motiveras i allmänhet med att det är viktigt med ett stort förtroende för värdepappersmarknadens funktionssätt för att kunna behålla en gynnsam utveckling av marknaden (se t.ex. prop. 1990/91:42 s. 38).

Syftet med skyldigheten för personer med insynsställning i marknadsnoterade bolag att anmäla sina innehav av aktier m.m. i bolaget är dels dess betydelse för kontrollen av handelsförbudets efterlevnad, dels dess avhållande effekt. Över anmälningarna förs ett register som är offentligt. Att registret är offentligt innebär att marknadsaktörer och andra kan följa förändringar i de innehav som personer med insynsställning har.

Finansinspektionen är den myndighet som har att övervaka att bestämmelserna i insiderstrafflagen och anmälningsskyldighetslagen följs. Övervakningen av att reglerna i insiderstrafflagen följs sker i praktiken genom ett samarbete mellan framför allt inspektionen, marknadsplatserna, värdepappersinstituterna och Ekobrottsmyndigheten. Enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet (börs- och clearinglagen) skall börser och auktoriserade marknadsplatser övervaka handeln och kursbildningen på respektive marknadsplats. Detsamma gäller för de värdepappersinstitut som organiserar handel i finansiella instrument enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Finansinspektionens utredningar initieras i allmänhet genom att ett ärende om misstänkt insiderbrottslighet överlämnas från en marknadsplats. Den utredning som bedrivs av inspektionen i ett ärende upphör senast i och med att det finns anledning anta att brott mot insiderstrafflagen begåtts. Ärendet skall då överlämnas till Ekobrottsmyndigheten.

4.2 Marknadsmisbruksdirektivet

Marknadsmisbruksdirektivet ersätter 1989 års insiderdirektiv som inte längre ansetts innebära en tillräcklig reglering i dessa avseenden. Finansmarknaderna har utvecklats och förändrats mycket sedan insiderdirektivet antogs. Medlemsstaternas lagstiftning på området uppvisar också betydande olikheter.

Marknadsmisbruksdirektivet innebär i huvudsak en utvidgning av bestämmelserna i insiderdirektivet samt en reglering på europeisk nivå av otillbörlig marknadspåverkan. Med otillbörlig marknadspåverkan avses att en aktör bl.a. genom transaktioner, handelsorder eller informations-spridning ger falska eller vilseledande signaler till värdepappersmarknaden om tillgång, efterfrågan eller pris på finansiella instrument. Otillbörlig marknadspåverkan är således ett vidare begrepp än otillbörlig kurspåverkan enligt insiderstrafflagen och påminner närmast om brottsbalkens bestämmelser om svindleri. En annan nyhet är att direktivets räckvidd inte är begränsad till transaktioner som genomförs på en marknadsplats eller genom en yrkesmässigt verksam mellanhand, utan även omfattar direkta transaktioner mellan två parter. Däremot är direktivets räckvidd på det sättet begränsad i jämförelse med insiderstrafflagen, att direktivets bestämmelser i stort sett bara gäller aktier som är godkända för handel på en reglerad marknad och instrument som är relaterade till sådana aktier. Förbuden i direktivet gäller såväl fysiska som juridiska personer.

Utöver definitioner och förbud innehåller direktivet även bestämmelser som syftar till att förebygga marknadsmisbruk samt att underlätta upptäckt och utredning av sådant missbruk. Bland dessa bestämmelser kan nämnas en skyldighet för emittenter av finansiella instrument att så snabbt som möjligt offentliggöra insiderinformation, liksom en skyldighet för personer som yrkesmässigt utför transaktioner med finansiella instrument att anmäla misstankar om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan till den behöriga myndigheten. Direktivet innehåller vidare bestämmelser om skyldighet för personer i ledande ställning att anmäla vissa innehav av finansiella instrument och om offentliggörande av anmäld information.

Varje medlemsstat skall utse en central behörig administrativ myndighet som är ansvarig för att se till att bestämmelser som antas enligt direktivet efterlevs. Delegation av uppgifter till andra myndigheter eller marknadsplatserna är dock tillåten så länge den behöriga myndigheten behåller det yttersta ansvaret. I direktivet finns en minimikatalog över befogenheter som den behöriga myndigheten skall utrustas med. I dessa ingår bl.a. att få tillgång till dokument och begära upplysningar av vem som helst. Direktivet anger vidare att medlemsstaterna, utan att det påverkar deras rätt att föreskriva straffrättsliga påföljder, skall säkerställa att administrativa åtgärder kan vidtas eller administrativa påföljder beslutas mot de personer som är ansvariga för överträdelse av bestämmelser som antagits enligt direktivet.

Vidare införs ett kommittéförfarande i enlighet med den resolution om en effektivare reglering av värdepappersmarknaden i Europeiska unionen som Europeiska rådet antog vid toppmötet i Stockholm i mars 2001 och Europaparlamentets resolution om genomförande av lagstiftningen om

finansiella tjänster i februari 2002. Den nya lagstiftningsmodellen benämns Lamfalussymodellen och beskrivs närmare nedan.

Kommissionens genomförandedirektiv och genomförandeförordning har antagits i enlighet med Lamfalussymodellen. I genomförandedirektiven återfinns t.ex. förtydliganden av begreppet insiderinformation, närmare bestämmelser om metoder och tidsgränser för insiderinformations offentliggörande samt detaljerade bestämmelser om utarbetande och spridning av investeringsrekommendationer. I genomförandeförordningen uppställs närmare villkor för att återköp av egna aktier i återköpsprogram eller stabiliseringsåtgärder inte skall riskera att utgöra marknadsmissbruk.

Marknadsmissbruksdirektivet publicerades i Europeiska unionens officiella tidning den 12 april 2003 och skulle tillsammans med kommissionens genomförandeåtgärder ha varit genomfört i medlemsstaterna senast den 12 oktober 2004.

4.3 Lamfalussymodellen

Utvecklingen av lagstiftningen på värdepappersmarknadsområdet har under senare år framför allt varit en del av den harmonisering som ägt rum inom EU av regelverket för de finansiella marknaderna. Arbetet inom EU på området har intensifierats sedan kommissionen i maj 1999 presenterat sin handlingsplan för finansiella tjänster, Europeiska kommissionens meddelande Att genomföra handlingsramen för finansmarknaderna: En handlingsplan, KOM (1999) 232.

Handlingsplanen syftade till att skapa en integrerad marknad för finansiella tjänster i EU och innehöll 42 åtgärder. Europeiska rådet och Europaparlamentet gav sitt stöd åt handlingsplanen. Enligt tidsplanen skulle integrerade marknader för finansiella tjänster uppnås senast 2005. Av de drygt fyrtio åtgärderna genomfördes 39 åtgärder på gemenskapsnivå inom den tidsram som angavs i handlingsplanen. En av åtgärderna var antagandet av marknadsmissbruksdirektivet.

Mot bakgrund bl.a. av de korta tidsfristerna för att genomföra handlingsplanen för finansiella tjänster togs en ny modell fram för lagstiftning på värdepappersmarknadsområdet. I en rapport som presenterades i februari 2001, föreslog den s.k. visemannakommittén en ny lagstiftningsmodell på värdepappersområdet (rapporten kallas "Lamfalussy-rapporten" efter kommitténs ordförande, Alexandre Lamfalussy). Kommittén var av uppfattningen att den gällande lagstiftningsprocessen var långsam, stel, komplicerad och illa anpassad till förändringstakten på de internationella finansiella marknaderna. Den modell som kommittén i stället föreslog, Lamfalussymodellen, syftar till att möjliggöra ett snabbare lagstiftningsförfarande och en mer flexibel lagstiftning. Modellen delar in regelgivningen och uppföljningen i fyra nivåer.

På nivå ett fastställs allmänna principer enligt det normala lagstiftningsförfarandet inom EG-rätten, dvs. genom direktiv eller förordningar som föreslås av kommissionen och antas av rådet och Europaparlamentet. I dessa rättsakter delegeras åt kommissionen att utfärda genomförandebestämmelser i vissa hänseenden.

På nivå två antar kommissionen genomförandebestämmelser för att fylla ut eller anpassa de allmänna principer som beslutats på nivå ett. Kommissionen biträds i detta arbete av en ny kommitté, Europeiska värdepapperskommittén, bestående av företrädare för medlemsstaterna, som även skall fungera som en föreskrivande kommitté enligt artikel 5 i 1999 års ”kommittologibeslut”.

Den nivå tre-kommitté som har inrättats av kommissionen, Europeiska värdepapperstillsynskommittén, har till uppgift att vägleda kommissionen särskilt i fråga om utarbetande av utkast till genomförandeåtgärder på värdepappersområdet. I denna kommitté återfinns företrädare för medlemsstaternas tillsynsmyndigheter på värdepappersområdet.

Nivå tre omfattar också ett utökat samarbete mellan medlemsstaternas tillsynsmyndigheter för värdepappersmarknaderna. Samarbetet syftar bl.a. till att de bestämmelser som beslutats på nivåerna ett och två genomförs i lagstiftningen i de olika medlemsstaterna på ett konsekvent och likvärdigt sätt.

Slutligen skall kommissionen på nivå fyra ta ett ökat ansvar för att säkerställa att gemenskapslagstiftningen genomförs i medlemsstaterna.

Lamfalussymodellen antogs av rådet i mars 2001 och har härefter antagits även av Europaparlamentet. Modellen har hittills använts i anslutning till fyra direktiv på värdepappersområdet. I modellen ingår en strävan efter en bättre genomlyst process och breda konsultationer med berörda parter.

En särskild grupp, som kallas den interinstitutionella övervakningsgruppen, skall övervaka och utvärdera de framsteg som görs vid genomförandet av Lamfalussyprocessen och identifiera flaskhalsar som uppstår i processen. Gruppen består av sex externa ledamöter, utsedda av parlamentet, rådet och kommissionen. Gruppen har hittills presenterat tre delrapporter.

Lamfalussymodellen är på väg att införas även inom övriga finansiella sektorer, dvs. bank och försäkring (inklusive tjänstepensioner), liksom på fondmarknadsområdet. Rådet antog i december 2002 slutsatser om att påbörja en sådan utvidgning. Härefter har kommissionen antagit beslut om att inrätta kommittéer på nivå två och tre även på dessa områden, och rådet antog i slutet av år 2004 ett direktiv som innebär en överföring av beslutsbefogenheter till nivå två. Europaparlamentet har dock ännu inte godtagit antagandet och en fortsatt behandling av frågan kan därför bli aktuell.

4.4 Övriga frågor

Utredarens huvuduppgift bestod som tidigare nämnts i att analysera vilka ändringar som krävs i den nuvarande regleringen för att genomföra marknadsmissbruksdirektivet och lämna förslag till hur sådana bestämmelser bör utformas. I detta ingick att så långt möjligt ta ställning till hur kommissionens genomförandeåtgärder bör hanteras och att överväga hur sanktionssystemet skall vara utformat i framtiden.

Det uppdrogs vidare till utredaren att föreslå de ändringar i övrigt som befanns nödvändiga för en effektiv bekämpning av marknadsmissbruk

och att i syfte att nå en effektiv brottsbekämpning föreslå i vilken form brotten mot insiderstrafflagen i framtiden bör utredas.

Från olika håll har kritik riktats mot bestämmelserna i anmälnings- skyldighetslagen. Den har avsett bl.a. oklarheter när det gäller anmälningspliktiga förändringar av innehav och innehållet i förbudet mot korttidshandel. Det uppdrogs åt utredaren att göra en allmän översyn av lagen.

Slutligen skulle utredaren analysera hur insiderstrafflagens förbud mot röjande av insiderinformation förhåller sig till styrelseledamöters tystnads- och lojalitetsplikt och ta ställning till vissa förslag främst av lagtekniskt natur som Ekobrottsmyndigheten framfört i en skrivelse till Finansdepartementet samt lämna förslag till författningsändringar som utredaren ansåg behövliga.

5 Några allmänna utgångspunkter

5.1 Ekonomiska utgångspunkter

En analys av marknader för finansiella instrument utgår normalt från den funktion som dessa marknader spelar i ekonomin. Ofta brukar man hävda att marknader för finansiella instrument har tre uppgifter; att underlätta kapitalbildningen i ekonomin genom att vara en källa till kapital för företagen, att underlätta riskhanteringen genom att ge investerare möjlighet att hantera sina risker och att etablera priser som fungerar som bärare av information vilka underlättar för ekonomiska aktörer att fatta korrekta beslut om investeringar i den reala ekonomin. Dessa uppgifter är viktiga och internationell forskning visar att effektiva och likvida marknader för finansiella instrument påverkar tillväxten i en positiv riktning.

Reglering av marknader för finansiella instrument bör därför syfta till att göra marknaderna effektivare och mer likvida. Vidare krävs, enligt nationalekonomisk teori, ett marknadsmisslyckande för att motivera införandet av lagar och myndighetsregler. Den relevanta frågan blir därmed vilket marknadsmisslyckande som ligger till grund för behovet av reglering beträffande marknadsmissbruk och i vilken mån regleringen påverkar effektiviteten och likviditeten på marknaderna. Marknadsmissbruk delas i det följande in i insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan.

Ett ofta framfört argument *mot ett förbud* av insiderhandel är att sådan handel leder till effektivare priser. Om insiderhandel är tillåten, kommer den som har tillgång till ”positiv” insiderinformation att kunna handla utan fördröjning. När han eller hon gör det drivs samtidigt priset upp. Insiderhandeln leder därför till priser som bättre avspeglar tillgångens värde, eftersom den avspeglar den positiva informationen. Andra aktörer kommer därför att handla till mer rättvisande priser. Ett förbud mot insiderhandel riskerar att leda till att handel under en tidsperiod sker till priser som inte är tillräckligt informativa.

Det finns en grundläggande skillnad mellan å ena sidan när en person med insiderinformation handlar och å andra sidan när någon försöker manipulera marknaden genom otillbörlig marknadspåverkan. När en person med insiderinformation handlar tenderar han eller hon att driva priserna så att de blir mer informativa. När den som försöker manipulera marknaden handlar drivs normalt priserna bort från det ekonomiska värdet. Ur detta perspektiv är därför marknadsmanipulation entydigt negativt medan insiderhandel kan vara positivt för marknadens effektivitet.

Argumenten *för ett förbud* är delvis av en annan karaktär. Under senare årtionden har alltmer tonvikt kommit att läggas vid frågor om rättvisa och förtroende. Det kan exempelvis anses vara orättvist att personer med bättre information kan använda denna för att tjäna pengar utan påtaglig risk.

Men det finns även ekonomiska argument för ett förbud mot insiderhandel eftersom sådan handel kan skada marknadsaktörernas förtroende för marknaden. I ekonomiska termer innebär det att

förtroendet är förenade med s.k. externa effekter. När personen med insiderinformation handlar tar han eller hon inte hänsyn till att andra aktörer på marknaden, som inte är involverade i just den transaktionen, kan påverkas negativt. Att förtroende är förenat med externa effekter medför att det finns ett marknadsmisslyckande. Förtroende är dock svårt att operationalisera och mäta. Det är inte heller uppenbart vad som påverkar marknadsförtroende. Historiskt sett har insiderhandel långt ifrån alltid varit förbjuden. Före första världskriget sågs det som en naturlig del av marknaden. I dagens läge torde dock både insiderhandel och otillbörlig kurspåverkan skada marknadsförtroende hos de flesta deltagare.

Sammantaget finns det ekonomiska argument både för och emot förbud mot insiderhandel medan otillbörlig marknadspåverkan påverkar effektiviteten entydigt negativt. Effektivitetsskäl talar för att insiderhandel kan tillåtas samtidigt som i första hand förtroendeskäl talar för ett förbud. Många anser att förtroendeargumentet är starkt nog för att ensamt utgöra grund för ett förbud mot insiderhandel. Denna ståndpunkt kommer till uttryck i marknadsmissbruksdirektivet (se t.ex. styckena 2, 12 och 15 i ingressen till direktivet). Däremot framträder synpunkten att effektivitetsskäl talar för att insiderhandel kan tillåtas knappast alls. Mot denna bakgrund bör Sverige vid genomförandet eftersträva en ändamålsenlig avvägning av de ovan nämnda argumenten utan att för den skull avvika från syftena med direktivet.

5.2 Straff eller administrativa åtgärder

Regeringens bedömning: Den straffrättsliga regleringen behålls.
--

Utredningens bedömning överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna: *Finansinspektionen* delar inte utredningens uppfattning att det finns utrymme att tolka direktivet på så sätt att det skulle råda en valfrihet i frågan om marknadsmissbruk skall regleras enbart inom ramen för ett straffrättsligt förfarande eller om ett administrativt system helt eller delvis skall ersätta eller komplettera straffrättsliga regler. Utredningens analys av andra sanktionssystem är otillräcklig. Andra sanktionssystem som skulle medföra att överträdelser utreds och sanktioneras snabbare kan utformas så att de inte strider mot grundläggande rättssäkerhetsprinciper. Vissa överträdelser bör sanktioneras med administrativa avgifter, t.ex. olika former av otillbörlig marknadspåverkan. Skälen till detta är bl.a. att dessa överträdelser typiskt sett har en skadlig påverkan på marknaden och kriterierna kan utformas utan bedömning av uppsåt. Sverige måste säkerställa att de svenska påföljderna vid marknadsmissbruksbrott motsvarar vad som kommer att finnas i övriga EU-länder. Detta är avgörande för att bekämpningen av marknadsmissbruksbrott skall bli effektivt inom EU, vilket också följer av stycke 39 i ingressen till marknadsmissbruksdirektivet. *Riksåklagaren* delar utredningens bedömning att den straffrättsliga regleringen bör behållas. Ett system med administrativa sanktioner förutsätter ur rättssäkerhetssynpunkt ett system med krav på uppsåt eller oaktsamhet för att sanktionssystemet inte skall innebära ett rent strikt ansvar.

Självklart bör de möjligheter som i dag finns för administrativa åtgärder finnas kvar och i görlig mån utsträckas. *Nordic Growth Market NGM AB* instämmer i att den straffrättsliga regleringen bör behållas. Ett system med administrativa sanktioner är inte rimligt när det gäller insiderbrotten. Beträffande otillbörlig marknadspåverkan kan det förefalla som om vissa handlingar i sig är lämpade för ett system med administrativa sanktioner. Även de handlingar som utgör otillbörlig marknadspåverkan inbegriper emellertid bedömningar av subjektiva rekvisit, vilket talar emot ett system med administrativa sanktioner. Otillbörlig marknadspåverkan bör betraktas som en relativt allvarlig regelöverträdelse och bör därför formellt utgöra ett brott. Det är en fördel om samma brottslighet kan behandlas på ett enhetligt sätt och helst av samma myndighet, vilket även detta talar emot en uppdelning av sanktionssystemet. Argumentet att införandet av administrativa sanktioner skulle medföra ökad effektivitet och tidsvinster förefaller inte alldeles övertygande, då en i princip likartad utredning synes erfordras oavsett om ett straffrättsligt eller ett administrativt sanktionssystem skall tillämpas. *Ekobrottsmyndigheten* har för närvarande inte någon annan uppfattning än utredningen vad gäller förslaget att behålla den straffrättsliga regleringen. Frågan om straff eller administrativa åtgärder har inte blivit föremål för någon mer djupgående analys. Den gränsdragning som nu gäller kanske inte är den optimala, framför allt ur effektivitetssynpunkt, och frågan borde bli föremål för en djupgående analys. Det kan finnas fördelar med att utrymmet för administrativa sanktioner ökas och att området som omfattas av den straffrättsliga regleringen på motsvarande sätt minskas. Detta gäller särskilt för åtgärder som rör otillbörlig marknadspåverkan. Vid ett utökad tillämpningsområde för administrativa sanktioner måste de förbjudna handlingarna vara väl definierade och inte ställa krav på alltför omfattande bedömningar i exempelvis subjektivt hänseende. Dessa svårigheter får dock inte överskattas. *Stockholmsbörsen AB* förordar i princip inte en sanktionsmodell framför en annan även om man anser det olämpligt att införa någon form av strikt ansvar för marknadsmissbruk. Vidare bör de bedömningar som skall göras enligt marknadsmissbrukslagen inte lämpligen läggas på en administrativ myndighet. Dock är valet av sanktionsform väsentligt ur den aspekten att sanktionerna måste kunna utmätas på ett effektivt sätt, dvs. att sanktionerna beslutas inom rimlig tid efter en överträdelse, vilket är en rättssäkerhetsfråga. Om utredningar om marknadsmissbruk går att genomföra effektivt inom ramen för ett straffprocessuellt förfarande, finns inte något att erinra mot att straffrättsliga sanktioner förblir de enda sanktionerna mot marknadsmissbruk. *Rikspolisstyrelsen* anser att frågan om depenaliseringsåtgärder bör övervägas närmare med utgångspunkt från de erfarenheter som gjorts inom ramen för Finansinspektionens inspektionsverksamhet. *Brottsförebyggande rådet* anser det svårt att utifrån utredningen ta ställning till frågan om straffrättsliga eller administrativa påföljder kan antas bidra till högst regelefterlevnad när det gäller olika former av marknadsmissbruk. En avgörande faktor för att uppnå syftet med att förebygga och beivra oönskade beteenden är emellertid att det sanktionssystem som väljs är effektivt och fungerande. *Konkurrensverket* anser att det är svårt att ha en bestämd uppfattning om huruvida de föreslagna ändringarna får den avsedda effekten eller om en

straffrättslig reglering utgör den lämpligaste sanktionsformen på det näringsrättsliga området. En uppföljning bör göras av om förändringarna får avsedda effekter och i samband därmed kan en alternativ ordning i form av administrativa sanktioner närmare övervägas. *Svenska Fondhandlareföreningen, Svenska Bankföreningen* och *Fondbolagens Förening* anser att det knappast finns underlag för lagstiftning avseende ett större utnyttjande av administrativa sanktioner, eftersom utredningen inte lagt fram några förslag i den riktningen. Föreningarna har inte uppfattningen att man nu skall frånga utredningens förslag men anser att frågan om ett administrativt sanktionssystem vore värd att arbeta vidare på. *Kammarrätten i Sundsvall* efterlyser en närmare analys av förutsättningarna för en utökad användning av ett administrativt sanktionssystem. Goda skäl talar för en utökad användning av administrativa sanktioner inom området för marknadsmissbruk. *Juridiska fakultetsstyrelsen vid Lunds universitet* anser det vara svårt att med säkerhet uttala sig om förslaget i något hänseende skulle kunna anses strida mot de direktiv som utgör bakgrund för förslaget. Det förefaller kunna anses vara förenligt med direktiven. Det förefaller inte som om direktiven lägger hinder i vägen för att använda sig av straffavgift i stället för ett system med straff.

Skälen för regeringens bedömning

Artikel 14 i marknadsmissbruksdirektivet

I artikel 14 i marknadsmissbruksdirektivet sägs att medlemsstaterna skall säkerställa att lämpliga administrativa åtgärder kan vidtas eller administrativa påföljder beslutas beträffande de personer som är ansvariga för att bestämmelser som antagits enligt direktivet inte följts. Denna skyldighet skall emellertid inte påverka medlemsstaternas rätt att föreskriva straffrättsliga påföljder. I stycke 38 i ingressen till direktivet sägs att alla överträdelse av förbud eller krav som fastställts enligt direktivet måste kunna upptäckas och beivras snabbt. Påföljderna bör vara tillräckligt avskräckande, stå i proportion till hur allvarlig överträdelsen är och den vinst som gjorts samt genomföras på ett konsekvent sätt. I stycke 39 i ingressen till direktivet sägs vidare att medlemsstaterna vid bestämmande av administrativa åtgärder och påföljder bör vara uppmärksamma på behovet av en viss homogenitet i alla medlemsstater i detta avseende.

Det skulle kunna hävdas att artikel 14 i marknadsmissbruksdirektivet enligt sin ordalydelse kräver att administrativa sanktioner alltid skall kunna åläggas personer som bryter mot bestämmelser som antagits enligt direktivet. Om medlemsstaterna valde att dessutom ha en straffrättslig reglering i vissa delar skulle detta stå dem fritt, men de skulle inte kunna ha enbart en straffrättslig reglering för vissa frågor. I den mån brott mot insiderregler och otillbörlig marknadspåverkan redan är kriminaliserade skulle stater som önskar behålla detta system vara tvungna att vid sidan av detta införa ett administrativt system.

Syftet med bestämmelsen om administrativa sanktioner och åtgärder torde dock, som uttalats i stycke 38 i ingressen till marknadsmissbruksdirektivet, vara att överträdelse av de förbud och krav som fastställs enligt direktivet skall kunna upptäckas och beivras

snabbt. Inledningsvis var artikel 14 i direktivet formulerad så att den ansågs ställa krav på att medlemsstaterna skulle ha administrativa sanktioner vid sidan av straffrättsliga regler. Flera medlemsstater hade emellertid invändningar mot en sådan utformning och menade bl.a. att det skulle innebära att personer kunde riskera att drabbas av både straffrättsliga och administrativa påföljder för samma sak, vilket skulle strida mot principen om att man inte skall kunna straffas två gånger för samma sak. I sammanhanget diskuterades också om det utifrån den EG-rättsliga systematiken över huvud taget var möjligt att i marknadsmissbruksdirektivet ta upp straffrättsfrågor. Bestämmelsen ändrades, och parlamentet uttalade följande (parlamentets betänkande den 27 februari 2002 ref. nr A5-0069/2002):

”I vissa medlemsstater kan inte administrativa påföljder tillämpas vid sidan av brottspåföljder. Denna omständighet respekteras i direktivets bestämmelser. Medlemsstaterna bör inte tillåtas att besluta om administrativa påföljder om det inte sker i enlighet med den nationella lagstiftningen.”

Sverige har för närvarande ett system som innebär en blandning av administrativa och straffrättsliga påföljder. Finansinspektionen kan inom ramen för befintligt regelverk ingripa på olika sätt mot institut som står under inspektionens tillsyn, medan ingripanden mot fysiska personer vid brott mot insiderstrafflagen (2000:1086) (som privatpersoner eller personer som bär företagaransvar i företag som inte står under tillsyn) görs i en straffrättslig process. Vidare har Finansinspektionen möjlighet att meddela administrativa sanktioner mot fysiska och juridiska personer som bryter mot reglerna i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument.

Artikel 14 i marknadsmissbruksdirektivet ger enligt regeringens uppfattning medlemsstaterna fortsatt valfrihet i frågan huruvida straffrättsliga eller administrativa sanktioner tillämpas. I de fall medlemsstaterna väljer att behålla en straffrättslig reglering kan direktivet alltså inte anses ställa krav på att det därutöver skall finnas en möjlighet att besluta om administrativa påföljder för samma sak.

Trots att det ännu inte finns någon samlad bild av hur olika länder hanterar dessa frågor, är det tydligt att det finns olika åsikter om vilka lösningar som är bäst. Exempelvis är man i Grekland och Portugal inställd på att ha enbart administrativa påföljder för allt utom de allvarligaste överträdelserna. I Norge vill man behålla det straffrättsliga systemet, medan England har infört ett tvåspårssystem, dvs. tillsynsmyndigheten väljer i det enskilda fallet om man skall gå den administrativa eller den straffrättsliga vägen.

Behandlingen av frågan om ett administrativt sanktionssystem i förarbetena till insiderstrafflagen m.m.

I samband med införandet av insiderstrafflagen behandlades frågan om ett administrativt sanktionssystem borde införas för att komplettera det straffrättsliga påföljdssystemet när det gäller insiderbrott. Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten hade i en rapport den 9 juli 1999 (Fi 1999:2477) pekat på att det fanns skäl som talade för att en sådan komplettering skulle kunna medföra en snabbare reaktion från samhällets sida än vad som tidigare var fallet. Vidare skulle det innebära

att resurser hos polis- och åklagarmyndighet frigjordes och skulle kunna användas för bekämpning av annan brottslighet. I propositionen uttalades att en prövning av gärningar enligt insiderlagen på administrativ väg skulle kräva att strikt ansvar infördes. Detta ansåg regeringen inte var aktuellt vid insiderbrott, och inte heller vid insiderbrott med lågt straffvärde, vilket föreslagits vid remissbehandlingen. Att vid sidan av ett straffrättsligt förfarande införa ett administrativt sanktionssystem kunde inte heller anses förenligt med svensk rättsordning. Regeringen anförde dock att det kunde finnas anledning att återkomma till frågan med hänsyn till det arbete som pågick inom EU med förslag till det nu föreliggande marknadsmissbruksdirektivet (prop. 1999/2000:109 s. 40 f).

För en redogörelse av tidigare uttalanden i förarbeten om administrativa sanktionsavgifter hänvisas till utredningens betänkande, SOU 2004:69 s. 62–64.

Bör det straffrättsliga sanktionssystemet överges?

Syftet med administrativa sanktioner är huvudsakligen detsamma som med straff: att genom hot om repression ha en preventiv verkan och därigenom öka efterlevnaden av regler.

På flera områden finns sanktionsavgifter som ett alternativ till straff, bl.a. inom miljö- och skatteområdet i form av miljösanktionsavgifter och skattetillägg. Det kan även inom ”insiderområdet” finnas behov av en form av sanktioner för överträdelser av mindre allvarlig karaktär. En förutsättning för ett sådant system är att det fungerar som ett alternativ till straffet för att undvika dubbla sanktioner.

De överträdelser som lämpar sig för sanktionsavgifter bör vara sådana att de inte bedöms vara så allvarliga att de behöver beivras med straff. Ett system med sanktionsavgifter kan motiveras av att det är snabbt, enkelt, tydligt och schabloniserat. Det måste vara enkelt att konstatera att en överträdelse har begåtts och att bestämma vilket belopp som skall påföras vid varje enskilt tillfälle. Utrymmet för skönsmissiga bedömningar skall vara litet och beloppet skall bestämmas enligt en fastställd tariff.

Som redovisats ovan ger artikel 14 i marknadsmissbruksdirektivet enligt regeringens uppfattning utrymme för valfrihet huruvida överträdelser av bestämmelser om marknadsmissbruk skall regleras inom ramen för ett straffrättsligt förfarande eller om ett administrativt system helt eller delvis skall ersätta eller komplettera straffrättsliga regler. Ett krav är dock att de åtgärder som kan vidtas är effektiva, proportionerliga och avskräckande.

Som regelsystemet nu är uppbyggt föreskrivs straffansvar för fysiska personer som gör sig skyldiga till insiderbrott, obehörigt röjande av insiderinformation eller otillbörlig kurspåverkan. En möjlighet att besluta om administrativa sanktioner i förhållande till enskilda personer finns bara när det gäller överträdelse av anmälningsskyldigheten enligt lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument samt för överträdelse av korttidshandelsförbudet enligt samma lag. När det gäller möjligheten att reagera mot de finansiella institutens överträdelser eller olämpliga beteenden kan Finansinspektionen vidta en hel rad åtgärder inom ramen för sin tillsyn enligt lagarna på

värdepappersområdet. Dessa åtgärder redovisas närmare i avsnitt 11. Ett allmänt straffansvar för juridiska personer i den betydelsen att en juridisk person kan åläggas ett straff för ett brott som begås av en fysisk person i verksamheten finns inte. För brott som begås i näringsverksamhet kan dock domstolen på talan av åklagaren besluta om företagsbot. Förutsättningarna är att brottsligheten har inneburit ett grovt åsidosättande av de särskilda skyldigheter som är förenade med verksamheten eller annars varit av allvarligt slag och att näringsidkaren inte har gjort vad som skäligen kunnat krävas för att förebygga brottsligheten. På bank- och försäkringsområdet får Finansinspektionen enligt 15 kap. 7 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse och 19 kap. 11 d § försäkringsrörelselagen (1982:713) besluta att en varning eller en anmärkning mot företaget skall förenas med en straffavgift. Ett sådant sanktionssystem på värdepappersområdet skulle kunna komma till användning i situationer när ett värdepappersinstitut t.ex. systematiskt bryter mot de föreslagna reglerna om saklig presentation av rekommendationer (se avsnitt 12.4) eller allvarligt brister i sin rapportering av misstänkta transaktioner (se avsnitt 9.2).

När det gäller frågan om den straffrättsliga regleringen enligt insiderstrafflagen bör överges till förmån för en administrativ reglering eller kompletteras med en sådan måste det övervägas vilka skäl som skulle kunna åberopas för en så genomgripande reform. Det hävdas ofta att de straffrättsliga reglerna inte är tillräckligt effektiva. I det sammanhanget pekas på att endast ett fåtal fall av insiderbrott och otillbörlig kurspåverkan har lett till fällande dom samt att utredningstiderna är för långa. Av Finansinspektionens statistik framgår att 417 ärenden om misstänkta insiderbrott öppnats under åren 1997 t.o.m. 2004 och att 62 ärenden anmälts till åklagaren. Av dessa har sex lett till åtal och fem till fällande dom. Motsvarande siffror för otillbörlig kurspåverkan är 81 öppnade ärenden och 25 anmälningar till åklagaren. Sex har lett till åtal och fem fällande domar finns.

Det är inte möjligt att utan en ingående undersökning av skälen till varför ärenden inte lett till anmälan respektive gått vidare till åtal dra några säkra slutsatser om det straffrättsliga systemets effektivitet. Ett argument som ofta förs fram, bl.a. i de diskussioner som förs internationellt om behovet av effektiva regler, är att en straffrättslig reglering ställer alltför höga beviskrav, främst i subjektivt hänseende, för att regelsystemet skall anses tillräckligt effektivt. Med ett administrativt sanktionssystem skulle beviskraven kunna sättas lägre vilket skulle skapa effektivare regler.

Att motivera ett införande av ett administrativt sanktionssystem med att beviskraven då skulle kunna sänkas och fler skulle kunna ”straffas” kan inte anses förenligt med grundläggande rättssäkerhetsprinciper. Alltjämt måste utgångspunkten vara att prövningen av gärningar som kräver uppsåt eller oaktsamhet skall göras av domstol på talan av åklagare. Att lägga prövningen av en sådan gärning på en administrativ myndighet skulle alltså kräva att ett i det närmaste strikt ansvar infördes. Samtliga gärningar enligt insiderstrafflagen innefattar dock bedömningar av subjektiva rekvisit och kommer enligt vad som utvecklas närmare i avsnitt 6 att göra det även med beaktande av de förenklningar av brottsbeskrivningarna som regeringen föreslår.

När en skärpning av samhällets attityd mot förfaranden som har inslag av marknadsmissbruk ändå framstår som nödvändig, bör den i stället genomföras genom utvidgningar av det straffbara området. Exempelvis innebär marknadsmissbruksdirektivet att det inte längre skall krävas grov vårdslöshet för att någon skall kunna dömas för insiderförseelse. Vidare föreslår utredningen att kravet på s.k. direkt uppsåt tas bort från brottet kursmanipulation. Sådana ändringar ökar ”risken” att bli dömd för marknadsmissbruk, men det sker – till skillnad från en sänkning av beviskraven – på ett öppet sätt som medborgarna kan överblicka.

En fördel med ett administrativt sanktionssystem är att reaktionen på regelöverträdelser kan komma snabbare – i vart fall om den administrativa myndigheten själv får bestämma sanktionen. Det är i den delen regeringens bedömning att den förändrade ordning för utredning av insiderbrott m.m. som regeringen föreslår i avsnitt 10 skall leda till att utredningstiderna kan förkortas och därmed arbetet bli mer effektivt. Inte heller tidsfaktorn framstår alltså som ett tillräckligt tungt vägande argument för att införa ett administrativt påföljdssystem för fysiska personer.

Regeringen tar mot denna bakgrund som sin utgångspunkt att förfaranden som innefattar insiderbrott, obehörigt röjande av insiderinformation och otillbörlig marknadspåverkan alltjämt skall vara kriminaliserade och regleras i en strafflag. Många remissinstanser har efterlyst en mer djupgående analys av frågan och därvid påpekat fördelarna med att i större utsträckning tillämpa administrativa sanktioner, särskilt vad gäller åtgärder som rör otillbörlig marknadspåverkan. Otillbörlig marknadspåverkan är visserligen ett område där det kan vara värt att överväga administrativa sanktioner som komplement till de straffrättsliga bestämmelserna när det gäller specifika beteenden som typiskt sett har manipulativ karaktär, som t.ex. att handla med sig själv. Det är emellertid inte enkelt att beskriva konkreta situationer och handlingsmönster som motsvarar de krav som enligt det föregående bör vara uppfyllda för att administrativa sanktioner skall vara lämpliga.

När det gäller sanktioner för överträdelser av nya skyldigheter föranledda av marknadsmissbruksdirektivets krav får det i anslutning till varje särskild företeelse övervägas om en administrativ eller straffrättslig reglering är lämplig. De principiella utgångspunkterna bör vara desamma som redovisats ovan. Kännbara ingripanden mot fysiska personer bör beslutas av domstol, medan det kan finnas ett större utrymme för administrativt bestämda påföljder om påföljden träffar ett företag. Avgörande bör vara om de bedömningar som krävs är sådana att de är lämpliga att lägga på den berörda fackmyndigheten. Den förbjudna handlingen måste i så fall vara väl definierad och inte ställa krav på en bedömning av uppsåt eller oaktsamhet hos personen i fråga och inte heller i övrigt innefatta alltför omfattande skönsmässiga bedömningar. Det bör också beaktas i vilken omfattning olika sanktioner är sådana att de skulle komma att anses som en brottspåföljd i den mening som avses i artikel 6 i Europakonventionen och därmed omfattas av konventionens krav på rätt till en rättvis rättegång.

5.3 En behörig myndighet

Regeringens förslag: Finansinspektionen utses till behörig myndighet i marknadsmissbruksdirektivets mening. Finansinspektionen skall i sin tillsynsverksamhet samarbeta och utbyta information med behöriga myndigheter i den utsträckning som följer av direktivet.

Utredningens förslag överensstämmer i huvudsak med regeringens. Utredningens förslag innehåller emellertid ingen bestämmelse om samarbete med behöriga myndigheter.

Remissinstanserna: Svenska Fondhandlareföreningen, Svenska Bankföreningen, Fondbolagens Förening, Stockholmsbörsen AB, Riksåklagaren, Nordic Growth Market NGM AB och Finansinspektionen tillstyrker att Finansinspektionen utses till behörig myndighet i marknadsmissbruksdirektivets mening. Finansinspektionen anser dock att det måste säkerställas att sekretessregler inte hindrar samarbetet mellan tillsynsmyndigheterna inom EU. Det finns ett ansvar enligt direktivet att såsom behörig myndighet samarbeta med andra behöriga myndigheter inom EU, t.ex. utveckla standarder och delta i gränsöverskridande insatser. Direktivet kräver vidare att den behöriga myndigheten på begäran från utländska tillsynsmyndigheter omedelbart skall överlämna all information som krävs för att myndigheterna skall kunna utföra sina arbetsuppgifter. De övriga remissinstanserna har inga invändningar mot förslaget.

Skälen för regeringens förslag: Artikel 11.1 marknadsmissbruksdirektivet föreskriver att, utan att de rättsliga befogenheterna åsidosätts, varje medlemsstat skall utse en enda administrativ myndighet med befogenhet att se till att de bestämmelser som antas enligt direktivet tillämpas. I stycke 36 i ingressen till direktivet anges att förekomsten av en rad olika behöriga myndigheter med olika ansvarsområden i medlemsstaterna skulle kunna skapa osäkerhet bland de ekonomiska aktörerna. Det är mot denna bakgrund som en enda behörig myndighet skall utses som har åtminstone det slutgiltiga ansvaret för att de bestämmelser som antas enligt direktivet följs och som har ansvaret för det internationella samarbetet.

Frågor som rör marknadsmissbruk uppfattas ofta som centrala i marknadstillsynen, eftersom missbruk av information och informationsövertag har betydelse för såväl konsumentskyddet som skyddet för investerarna och effektiviteten i marknaden. Finansinspektionen har ansvaret för tillsynen över marknaden. De övergripande målen för Finansinspektionens verksamhet är att bidra till det finansiella systemets stabilitet och effektivitet samt att verka för ett gott konsumentskydd. Införandet av marknadsmissbruksdirektivets regelverk medför ett flertal nya deluppgifter i tillsynen (se bl.a. avsnitten 9 och 12). Finansinspektionen har också ett internationellt kontaktnät med andra tillsynsmyndigheter vilket är av stor betydelse för att tillsynsmyndigheterna skall kunna samarbeta och bistå varandra med det informationsutbyte som krävs för att bedriva tillsyn över en värdepappersmarknad som blir alltmer internationell.

Mot den nu angivna bakgrunden ter det sig naturligt att Finansinspektionen blir den ansvariga myndigheten enligt

marknadsmisbruksdirektivet. Det förhållandet att misstankar om brott utreds av polis- och åklagarmyndigheter – och att detta enligt regeringens förslag i avsnitt 10 skall göras tydligare än i dag – ändrar inte denna bedömning. Artikel 11 i direktivet får också anses ge stöd för att det är möjligt att begränsa den administrativa myndighetens befogenheter i förhållande till de befogenheter som åvilar rättsliga myndigheter enligt nationell lag.

I artikel 16 i marknadsmisbruksdirektivet finns bestämmelser om samarbetet mellan medlemsstaternas behöriga myndigheter. De behöriga myndigheterna skall bistå varandra, och de skall i synnerhet utbyta information och samarbeta i utredningsarbetet (artikel 16.1). Enligt artikel 16.2 i direktivet skall de behöriga myndigheterna på begäran omedelbart överlämna all information som krävs för det syfte som anges i artikel 16.1. Där så krävs skall den behöriga myndigheten som mottar en framställning omedelbart vidta nödvändiga åtgärder för att inhämta den begärda informationen. Om den behöriga myndigheten som mottar framställningen inte kan överlämna den begärda informationen omedelbart, skall den meddela den ansökande behöriga myndigheten detta. De överlämnade uppgifterna omfattas av den tystnadsplikt som anställda och före detta anställda vid den behöriga myndighet som mottar dem är bundna av. En behörig myndighet får vägra att tillmötesgå en framställning t.ex. i fall överlämnande av information skulle få en negativ inverkan på den berörda medlemsstatens suveränitet, säkerhet eller allmänna ordning. Den behöriga myndigheten som mottar information får, utan att det påverkar deras skyldigheter i samband med straffrättsliga förfaranden, använda denna enbart för utövande av sina uppgifter enligt direktivet. Den myndighet som mottar informationen får emellertid använda den för andra ändamål eller vidarebefordra den till behöriga myndigheter i andra stater, om den behöriga myndigheten som överlämnat informationen samtycker till detta. När en behörig myndighet finner att handlingar som strider mot bestämmelserna i direktivet utförs eller har utförts på en annan medlemsstats territorium eller att vissa handlingar påverkar finansiella instrument med vilka handel bedrivs på en reglerad marknad i en annan medlemsstat, skall den enligt artikel 16.3 underrätta den behöriga myndigheten i den medlemsstaten om detta. Den behöriga myndigheten i den senare medlemsstaten skall vidta lämpliga åtgärder och även meddela den underrättande behöriga myndigheten om resultatet och så långt det är möjligt också om viktiga händelser under ärendets gång. De behöriga myndigheterna skall samråda om den föreslagna uppföljningen av sina åtgärder. Enligt artikel 16.4 får den behöriga myndigheten i en medlemsstat begära att en undersökning utförs av den behöriga myndigheten i en annan medlemsstat inom denna sistnämnda stats territorium. Den får också begära att tjänstemän från den egna myndigheten tillåts närvara vid undersökningen. Behöriga myndigheter får i vissa fall vägra att efterkomma en begäran om undersökning eller en begäran om att tjänstemän från den behöriga myndigheten i en annan medlemsstat skall följa med de egna tjänstemännen, t.ex. i fall detta skulle kunna skada den berörda statens suveränitet. Enligt artikel 16.5 skall kommissionen anta genomförandeåtgärder enligt ett särskilt förfarande som anges i artikel 17.2. Några genomförandeåtgärder har dock ännu inte antagits.

För att kunna fullgöra sina skyldigheter enligt marknadsmissbruksdirektivet måste Finansinspektionen således ha möjlighet att inhämta den information som behövs från andra tillsynsmyndigheter inom EU och att lämna ut information som behövs hos dessa myndigheter. *Finansinspektionen* har påpekat att det måste säkerställas att sekretessregler inte hindrar detta samarbete.

Beträffande Finansinspektionens möjlighet att lämna ut uppgifter till utländska tillsynsmyndigheter kan det konstateras att den informations-skyldighet som följer av marknadsmissbruksdirektivets regler till stor del avser sådana uppgifter som är sekretessbelagda enligt 8 kap. 5 § första stycket sekretesslagen (1980:100). En svensk myndighets möjlighet att lämna ut sekretessbelagda uppgifter till en utländsk myndighet regleras i 1 kap. 3 § tredje stycket sekretesslagen. Sekretessbelagda uppgifter får enligt bestämmelsen inte lämnas ut till utländsk myndighet eller mellanfolklig organisation i annat fall än om utlämnandet sker i enlighet med föreskrift därom i lag eller förordning eller om uppgiften i motsvarande fall skulle få lämnas ut till svensk myndighet och det enligt den utlämnande myndighetens prövning står klart att det är förenligt med svenska intressen att uppgiften lämnas till den utländska myndigheten eller mellanfolkliga organisationen. I tidigare lagstiftningsärenden har det med hänvisning till sistnämnda bestämmelse bedömts att Finansinspektionen har goda möjligheter att lämna ut uppgifter till utländska myndigheter i den utsträckning som olika EG-direktiv föreskriver (jfr prop. 1992/93:89 s. 135 f, prop. 1994/95:50 s. 134 f och s. 273 f, prop. 1994/95:184 s. 230 f, prop. 1995/96:173 s. 93 ff och prop. 1999/2000:94 s. 56 ff).

När det gäller Finansinspektionens möjligheter att inhämta information och bibehålla eventuell sekretess gäller följande. För uppgifter av förtrolig karaktär som inspektionen har fått från en utländsk myndighet gäller sekretess om uppgifterna har tagits emot enligt avtal härom med främmande stat eller mellanfolklig organisation, i den mån riksdagen godkänt avtalet (8 kap. 5 § fjärde stycket sekretesslagen). I begreppet avtal anses ingå rättsakter som gäller till följd av Sveriges medlemskap i EU, dvs. anslutningsfördragen, förordningar och direktiv som utfärdas av EU:s institutioner. Sekretess kommer således att gälla för information som tas emot av Finansinspektionen i enlighet med marknadsmissbruksdirektivet och som inte får lämnas ut enligt direktivet (jfr de bedömningar som gjorts i ovan nämnda propositioner).

Mot denna bakgrund anser regeringen att det informationsutbyte som marknadsmissbruksdirektivet föreskriver i och för sig kan komma till stånd inom ramen för gällande svensk rätt. Regeringen anser dock att det är lämpligt att Finansinspektionens skyldigheter gentemot andra utländska behöriga myndigheter enligt direktivet fastslås i lag. Det föreslås därför att det i lag skall anges att Finansinspektionen skall samarbeta och utbyta information med utländska behöriga myndigheter i den utsträckning som följer av direktivet.

Finansinspektionens internationella arbete på värdepappersområdet berörs under avsnitt 10.3.

I artikel 11.2 i marknadsmissbruksdirektivet föreskrivs att medlemsstaterna skall införa effektiva rådgivande arrangemang och förfaranden med marknadsaktörerna beträffande eventuella ändringar i

nationell lagstiftning. I fortsättningen sägs att sådana arrangemang kan inkludera en rådgivande kommitté inom den behöriga myndigheten, som återspeglar mångfalden hos marknadsaktörerna.

Sverige uppfyller genom de beredningsrutiner som gäller i lagstiftningsärenden kravet på effektiva rådgivande arrangemang med marknadsföretagen vid lagändringar. Även Finansinspektionen remitterar regelbundet utkast till föreskrifter m.m. till berörda organisationer. Några nya lagbestämmelser behövs alltså inte med anledning av artikel 11.2 i marknadsmissbruksdirektivet.

5.4 En ny lag

Regeringens förslag: De nya bestämmelserna om straff för marknadsmissbruk tas in i en ny lag som ersätter insiderstrafflagen.

Utredningens förslag överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna: *Riksåklagaren, Rikspolisstyrelsen, Finansförbundet* och *Stockholmsbörsen AB* tillstyrker att de nya bestämmelserna om straff för marknadsmissbruk tas in i en ny lag som ersätter insiderstrafflagen. De övriga remissinstanserna har inga invändningar mot förslaget.

Skälen för regeringens förslag: De följande avsnitten innehåller en genomgång av de olika kraven i marknadsmissbruksdirektivet och de rättsakter på nivå 2 som kommissionen har beslutat om. Dessa krav ställs mot den nuvarande regleringen i framför allt insiderstrafflagen. Trots att de nya reglerna om insiderbrotten och otillbörlig marknadspåverkan inte innebär några radikala förändringar, medför den uppläggning av lagtexten som regeringen har funnit lämpligast att en klar majoritet av paragraferna i insiderstrafflagen ändras. Vidare får alla ändrade paragrafer ny beteckning. Närmast av sådana praktiska skäl föreslår regeringen, i stället för ändringar i insiderstrafflagen, en ny lag om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument (marknadsmissbrukslagen).

6 Insiderbrotten och otillbörlig marknadspåverkan

6.1 Direktivets territoriella tillämpningsområde m.m.

Regeringens förslag: Bestämmelserna om insiderbrott skall även i fortsättningen tillämpas på all handel på värdepappersmarknaden. Dessutom skall de tillämpas på förfaranden enligt bestämmelserna om insiderbrott som inte utgör eller föranleder handel på värdepappersmarknaden om förfarandena avser finansiella instrument som är godkända för handel på en reglerad marknad i en medlemsstat inom EES (eller för vilka ansökan om godkännande lämnats in) eller vilkas värde är beroende av ett finansiellt instrument som är godkänt för handel på en reglerad marknad i en medlemsstat inom EES.

Utredningens förslag: Bestämmelserna i marknadsmissbrukslagen skall tillämpas vid handel på värdepappersmarknaden och vid handel utanför värdepappersmarknaden med vissa finansiella instrument.

Remissinstanserna: *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* och *Stockholmsbörsen AB* tillstyrker förslaget. *Sveriges Advokatsamfund* anser att direktivet inte föranleder att det straffbara området behöver utökas till att även omfatta handel utanför värdepappersmarknaden. Artikel 9 i marknadsmissbruksdirektivet syftar i stället till att utöka tillämpningsområdet till andra marknader än de som motsvarar definitionen av reglerad marknad i investeringstjänstedirektivet. *AktieTorget Aktiebolag* menar att det bör klargöras att begreppet handel på värdepappersmarknaden avser all yrkesmässig handel med värdepapper och att begreppet handel utanför värdepappersmarknaden avser icke yrkesmässig handel. *Nordic Growth Market NGM AB* ifrågasätter, som det får förstås, om bestämmelserna om marknadsmissbruk inte även skall omfatta all listhandel, dvs. även handel som inte sker på värdepappersmarknaden. De övriga remissinstanserna har inte några invändningar mot förslaget.

Skälen för regeringens förslag: Marknadsmissbruksdirektivets territoriella tillämpningsområde anges i artiklarna 9 och 10. Enligt artikel 9 första stycket skall bestämmelserna tillämpas på alla finansiella instrument som är godkända för handel på en reglerad marknad i minst en medlemsstat, eller för vilka det har lämnats in en ansökan om godkännande för handel på en sådan marknad, oavsett om själva transaktionen faktiskt äger rum på den marknaden eller inte. Begreppet reglerad marknad är hämtat från definitionen i artikel 1.4 i marknadsmissbruksdirektivet. Enligt den artikeln avses med reglerad marknad detsamma som i artikel 1.13 i rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet. Detta direktiv har ersatts med Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument m.m. Enligt artikel 4.14 i det direktivet är en reglerad marknad ”ett multilateralt system som drivs och/eller leds av en marknadsplatsoperatör, vilket sammanför eller möjliggör

sammanförandet av flera köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man, inom systemet i enlighet med dess icke skönmässiga regler, så att detta leder till avslut i finansiella instrument upptagna till handel enligt dess regler och/eller system samt är auktoriserat och är löpande verksamt och drivs i enlighet med bestämmelserna i avdelning III [i direktivet]”. Direktivet har ännu inte genomförts i svensk rätt men definitionen får för svenska förhållanden anses motsvara börs och auktoriserad marknadsplats. Enligt artikel 9 andra stycket marknadsmissbruksdirektivet skall bestämmelserna också tillämpas på finansiella instrument som i sig inte är godkända för handel på någon reglerad marknad men vars värde är beroende av ett sådant instrument, t.ex. OTC-derivat.

Av artikel 10 i marknadsmissbruksdirektivet framgår att Sverige dessutom är skyldigt att tillämpa direktivets krav och förbud på handlingar som rör finansiella instrument som har godkänts för handel på en reglerad marknad i Sverige eller annan medlemsstat, eller för vilka en ansökan om godkännande har lämnats in. Detta skall gälla oavsett om handlingarna äger rum i Sverige eller utomlands. Som framgår av avsnitt 5.2 har regeringen valt att behålla den straffrättsliga regleringen. Handlingar i andra medlemsstater som berör finansiella instrument som har godkänts för handel på en reglerad marknad i Sverige eller annan medlemsstat kan lagföras i Sverige under de förutsättningar som anges i 2 kap. brottsbalken. Några ändringar i dessa bestämmelser för att uppfylla direktivets krav behövs enligt regeringens bedömning inte.

I 1 § 1 insiderstrafflagen (2000:1086) definieras finansiella instrument som fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden. Med fondpapper avses aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, andel i värdepappersfond och aktieägares rätt gentemot den som för hans eller hennes räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis). Finansiella instrument som är noterade på en reglerad marknad i någon annan medlemsstat omfattas alltså redan i dag. Handlingar i Sverige som berör sådana finansiella instrument omfattas därför av de svenska reglerna.

Förbuden mot insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan utgår i insiderstrafflagen från det sätt på vilket affären görs upp genom att all handel på värdepappersmarknaden omfattas. Även s.k. listhandel med onoterade finansiella instrument som organiseras av vissa värdepappersinstitut omfattas därför (jfr 1 § 2 insiderstrafflagen). Artikel 10 i marknadsmissbruksdirektivet, som kan sägas utgå från de finansiella instrumenten, är däremot inte begränsat till handel på värdepappersmarknaden utan gäller även affärer som görs upp helt utanför marknaden. Bestämmelsen kan inte ges den tolkning som *Sveriges Advokatsamfund* hävdar.

Enligt regeringens mening bör även i fortsättningen all handel på värdepappersmarknaden omfattas av regelverket mot marknadsmissbruk. Det är däremot inte rimligt, vilket *Nordic Growth Market NGM AB* anser skall övervägas, att låta handel med onoterade finansiella instrument omfattas av regler och tillsyn när den förekommer under rent privata förhållanden. Skälet är främst att någon marknadspåverkan då knappast kan bli aktuell. För att tillgodose kraven i marknadsmissbruksdirektivet

måste tillämpningsområdet beträffande insiderbrotten och otillbörlig marknadspåverkan vidgas. Tillämpningsområdet för bestämmelserna om insiderbrott m.m. bör därför utvidgas till att omfatta även förfaranden som inte utgör eller föranleder handel på värdepappersmarknaden, om dessa förfaranden avser finansiella instrument som är godkända för handel på en reglerad marknad i en medlemsstat inom EES (eller för vilka ansökan om godkännande lämnats in) eller vilkas värde är beroende av ett finansiellt instrument som är godkänt för handel på en reglerad marknad i en medlemsstat inom EES. Beträffande utvidgat tillämpningsområde för otillbörlig kurspåverkan se vidare avsnitt 6.3.

AktieTorget Aktiebolag menar att begreppen handel på värdepappersmarknaden och handel utanför värdepappersmarknaden bör klarläggas på sätt som beskrivits ovan. Handel på värdepappersmarknaden definieras i insiderstrafflagen och definitionen föreslås behållas i marknadsmissbrukslagen (1§). Definitionen är densamma som i insiderstrafflagen. Med handel på värdepappersmarknaden förstås all handel som sker på en börs eller auktoriserad marknadsplats samt handel såväl genom som med någon som yrkesmässigt bedriver sådan verksamhet som avses i 1 kap. 3 § första stycket lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Handeln behöver således inte vara yrkesmässig. Begreppet handel utanför värdepappersmarknaden, som utredningen använde i sitt förslag, förekommer inte i regeringens förslag eftersom en annan lagteknisk lösning valts. Behov av ett klagörande i detta avseende finns därför inte.

6.2 Förbudet mot insiderhandel

6.2.1 Insiderinformation

Regeringens bedömning: Den definition av insiderinformation som finns i 1 § insiderstrafflagen (2000:1086) täcker det som ingår i marknadsmissbruksdirektivets beskrivning av samma begrepp och bör behållas.

Utredningens bedömning överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna: *Stockholms tingsrätt* anför att det inte görs någon skillnad mellan väsentlig påverkan på priset på aktier och derivat, även om tioprocentnivån nämns vara ett riktmärke. För räntebärande värdepapper kan även mycket små kursändringar vara väsentliga medan det torde krävas en relativt stor kursförändring för aktieoptioner. Även normala kursfluktuationer och ett högt eller lågt marknadsvärde måste således vägas in. *Ekobrottsmyndigheten* föreslår att väsentlig kurspåverkan byts ut mot märkbar kurspåverkan. Detta motsvarar bättre vad den förnuftige investeraren skulle lägga som utgångspunkt för ett investeringsbeslut. *Finansinspektionen* är tveksam till om definitionen av insiderinformation överensstämmer med direktivet. Direktivet utgår från tre olika kategorier, nämligen finansiella instrument, råvaruderivat och personer som genomför order. *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* anser att definitionen av väsentligt kurspåverkande information är en av de mest svårtolkade i lagstiftningen och att närmare vägledning kring definitionen bör lämnas. *Stockholmsbörsen AB* anser att det i och med

förtydligandet av väsentlighetsrekvisitet i första genomförandedirektivet finns bättre förutsättningar för att domstolarna i framtiden inte kommer att fästa lika stort avseende vid fixa procentsatser. Frågan är emellertid om s.k. front running, exempelvis när en mäklare passar på att utnyttja information om en stor investerares order genom att handla för egen/annans räkning innan investerarens order utförs, bedöms falla in under väsentlighetsrekvisitet. De övriga remissinstanserna har inte några invändningar mot bedömningen.

Skälen för regeringens bedömning: Begreppet insiderinformation definieras i marknadsmissbruksdirektivets artikel 1.1 första stycket som ”icke offentliggjord information av specifik natur, som direkt eller indirekt hänför sig till en eller flera emittenter av finansiella instrument eller till ett eller flera finansiella instrument och som, om den offentliggjordes, skulle kunna förväntas ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade derivatinstrument”.

Därutöver definieras i andra stycket i samma artikel insiderinformation beträffande råvaruderivat. I tredje stycket finns också en särskild definition när det gäller personer som har som uppgift att genomföra order avseende finansiella instrument. Här avses med insiderinformation även information som lämnats av en uppdragsgivare och hänför sig till dennes ännu inte genomförda order. Den information som avses i artikelns andra och tredje stycken synes omfattas redan av huvuddefinitionen. Visserligen nämns inte i andra stycket att den icke offentliggjorda informationen skulle kunna förväntas ha någon inverkan på priset, men det måste antas att det rekvisitet ”följer med” från första stycket. Kärnan i begreppet insiderinformation är att det är prispåverkande information som inte har offentliggjorts.

Preciseringar av marknadsmissbruksdirektivets definitioner finns i kommissionens första och tredje genomförandedirektiv.

Marknadsmissbruksdirektivets definition av insiderinformation motsvarar i stort sett den i det upphävda insiderdirektivet. Skillnaden består i huvudsak i att termen finansiella instrument har ersatt det tidigare begreppet överlåtbara värdepapper. Eftersom specialdefinitionerna i artikel 1 andra och tredje styckena omfattas av huvuddefinitionen innebär inte heller dessa någon ändring jämfört med tidigare. Någon ändring av den svenska definitionen behövs från dessa utgångspunkter alltså inte. Första genomförandedirektivet kan dock komma att påverka tolkningen av några av de begrepp som används i definitionen.

Omständigheter av specifik natur

Enligt artikel 1.1 i första genomförandedirektivet skall information anses vara av specifik natur om den anger omständigheter som föreligger eller rimligtvis kan komma att föreligga eller en händelse som har inträffat eller rimligtvis kan förväntas inträffa och informationen är tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om omständigheternas eller händelsens potentiella effekt på priserna på finansiella instrument eller relaterade derivatinstrument.

Kravet på att omständigheterna i fråga skall vara av specifik natur fanns redan i insiderdirektivet. Några förtydliganden av vad som avses

med specifik natur gjordes inte i samband med att en definition av insiderinformation infördes i svensk rätt, se förarbetena till insiderstrafflagen (prop. 1999/2000:109, Ds 2000:4).

Artikeln utgör ett förtydligande av huvuddefinitionen i marknadsmissbruksdirektivet. Någon ändring av den svenska definitionen behöver enligt regeringens mening inte göras i anledning av förtydligandet.

Väsentlighetskravet

I artikel 1.2 första genomförandedirektivet förklaras innebörden av den i marknadsmissbruksdirektivets artikel 1.1 använda meningen information som, ”om den offentliggjordes, skulle kunna förväntas ha en väsentlig inverkan på priset på ... finansiella instrument eller ... relaterade derivatinstrument”. Meningen ges betydelsen ”information som en förnuftig investerare skulle kunna förväntas utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut”.

Väsentlighetskravet har flera gånger behandlats i förarbeten till svensk lagstiftning. I äldre förarbeten har det framhållits att rekvisitets innebörd inte går att ange i procent. Samtidigt har det till ledning för bedömningen uttalats att en tioprocentig ändring av kursen på ett värdepapper i allmänhet skall anses vara väsentlig (prop. 1984/85:157 s. 89). I förarbetena till bl.a. insiderstrafflagen har regeringen försökt klargöra att det finns utrymme att bedöma kursrörelser som väsentliga med tillämpning av flera olika parametrar. Som exempel angavs en parameter kunna vara den procentuella kursavvikelsen och en annan kursförändringar i form av standardavvikelse individuellt för varje aktie (prop. 1999/2000:109 s. 53).

I den praktiska rättstillämpningen har det ovan nämnda uttalandet om en gräns på 10 procent, trots detta getts en allt för stor betydelse. Utredningen övervägde därför att föreslå någon närmast kosmetisk ändring för att i detta avseende markera avstånd till de gamla uttalandena – närmast att byta ”väsentlig” mot ”icke oväsentlig” – men fann en sådan åtgärd onödig. Regeringen delar utredningens slutsats men vill poängtera att bedömningen av om väsentlighetsrekvisitet är uppfyllt inte skall utgå från någon fast procentsats. Vad som är väsentlig påverkan varierar mellan olika marknader. I stället skall, som angetts i tidigare förarbeten hänsyn tas till ett flertal olika parametrar, t.ex. allmänna tendenser på marknaden och det finansiella instrumentets speciella egenskaper, såsom t.ex. om en akties värde är högt eller lågt eller normalt föremål för stora fluktuationer. (prop. 1990/91:42 s. 51 f, prop. 1995/96:215 s. 34 ff och prop. 1999/2000:109 s. 53).

Den ändring som *Ekobrottsmyndigheten* föreslår frångår direktivets definition av insiderinformation och kan av den anledningen inte anses lämplig. *Stockholmsbörsen AB* har ifrågasatt om s.k. front running faller in under väsentlighetsrekvisitet. S.k. front running behandlas särskilt i artikel 1.1 tredje stycket marknadsmissbruksdirektivet. Huruvida information som används vid s.k. front running är att bedöma som insiderinformation avgörs med utgångspunkt i den svenska definitionen av insiderinformation. Väsentlighetsrekvisitet skall vara uppfyllt och bedömas på samma grunder som annars. Regeringen finner inte att

tillräckliga skäl föreligger för att nu föreslå någon särskild regel som även omfattar beteenden som inte uppfyller väsentlighetsrekvisitet.

Den nuvarande definitionen av insiderinformation i 1 § insiderstrafflagen (2000:1086) täcker enligt regeringens mening det som ingår i marknadsmissbruksdirektivets beskrivning av samma begrepp och bör därför behållas.

6.2.2 De olika personkategorierna

Regeringens förslag: Insiderstrafflagens uppdelning i personkretsar tas bort. Förbudet att handla själv eller råda andra att handla riktas mot alla som förfogar över insiderinformation, oavsett i vilken egenskap och på vilket sätt de har fått del av informationen.

Utredningens förslag överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna: *Stockholmsbörsen AB* tillstyrker att den nuvarande uppdelningen i personkategorier slopas. De övriga remissinstanserna har inte några invändningar mot förslaget.

Skälen för regeringens förslag: De personer som kan fällas till ansvar för insiderbrott är i insiderstrafflagen uppdelade i tre olika personkretsar. Enligt marknadsmissbruksdirektivets artikel 2.1 a och c skall den som förfogar över insiderinformation såsom bl.a. ledande befattningshavare och anställd förbjudas att utnyttja insiderinformationen vid handel med finansiella instrument. Denna grupp brukar i Sverige kallas den första personkretsen och finns tillsammans med den andra personkretsen, aktieägare som förfogar över insiderinformation (artikel 2.1 b), reglerad i 2 § insiderstrafflagen. Av artikel 4 marknadsmissbruksdirektivet framgår att samma förbud skall tillämpas på andra personer som har insiderinformation när dessa insett eller bort inse att det var fråga om insiderinformation. I Sverige finns motsvarande bestämmelse i 3 § insiderstrafflagen och denna grupp brukar kallas den tredje personkretsen. Enligt både direktivet och insiderstrafflagen är det förbjudet för alla tre personkretsarna att handla på insiderinformationen. Ansvar för den tredje personkretsen förutsätter dock enligt 3 § insiderstrafflagen att informationen har röjts av någon i första eller andra kretsen (ledande befattningshavare respektive aktieägare) eller annars kommit ut obehörigen. Det innebär inte att den som tar emot informationen måste känna till exakt vem den ursprungliga källan är, men informationen måste förutsättas komma direkt eller indirekt från någon i de två första personkretsarna (prop. 1990/91:42 s. 84 f). Något motsvarande krav på att insiderinformationen måste kunna härledas från en viss krets av personer finns inte i direktivet.

Kretsen av personer som omfattas av de olika förbuden i insiderlagstiftningen har successivt utvidgats. Tiden är enligt utredningens mening nu mogen att slå fast som en generell princip att ingen får handla på insiderinformation. Regeringen delar utredningens uppfattning i denna del och föreslår därför att uppdelningen i personkretsar avskaffas och att reglerna riktas mot var och en som har insiderinformation.

6.2.3 Att utnyttja insiderinformation

Regeringens förslag: Dagens utformning av förbudet mot insiderhandel behålls med det tillägget att den som har insiderinformation som består i vetskap om egen brottslig verksamhet skall omfattas av bestämmelserna.

Undantagskatalogen i nuvarande 8 § insiderstrafflagen justeras så att derivataffärer som leder till förlust blir tillåtna och en option får utnyttjas bara om den har ett ekonomiskt värde vid löptidens slut.

Utredningens förslag överensstämmer i huvudsak med regeringens. Utredningen föreslog dock att den som ”har” insiderinformation skall omfattas av bestämmelsen i marknadsmissbrukslagen, medan regeringens förslag innebär att den som ”får” insiderinformation skall omfattas.

Remissinstanserna: *Stockholms tingsrätt* anser att man bör skilja mellan insiderinformation som man fått på grund av privilegierad ställning och sådan som man är ensam om därför att man sammanställt den, jfr stycke 31 i ingressen till marknadsmissbruksdirektivet. *Ekobrottsmyndigheten* uppmärksammar att utredningen anger att den som ”har” insiderinformation skall omfattas av bestämmelsen i marknadsmissbrukslagen och att detta torde innebära en viss utvidgning av straffansvaret. *Ekobrottsmyndigheten* kan dock inte se några olägenheter med detta. *Sveriges Advokatsamfund* önskar att det tydliggörs att insiderinformation inte kan anses innefatta den vetskap som en förvärvare eller innehavare av ett finansiellt instrument har om sina egna avsikter, dels med avseende på förvärv eller försäljningar av det finansiella instrumentet, dels med avseende på emittentbolaget efter förvärvet. Vetskap om egna avsikter bör även fortsättningsvis inte anses utgöra insiderinformation och ett tydliggörande i detta avseende i form av ett undantag bör därför tas in i lagen. *Åklagarmyndigheten i Västerås* ifrågasätter om ringa fall av insiderbrott skall var kriminaliserat och om utredningsresurser skall tas i anspråk för sådana brott. De övriga remissinstanserna har inte några invändningar mot förslaget.

Skälen för regeringens förslag

Förbudet mot insiderhandel

För att få en rimlig avgränsning av det straffbara området kan en insiderlagstiftning läggas upp på två olika sätt. Antingen tar man in som ett rekvisit i gärningsbeskrivningen att personen skall ha utnyttjat insiderinformationen för att göra en affär, eller så har man i stället ett antal undantag för situationer där det typiskt sett inte förekommer något missbruk av insiderinformation.

Enligt artikel 2 i marknadsmissbruksdirektivet skall medlemsstaterna förbjuda berörda personer att utnyttja insiderinformation för att handla med finansiella instrument. I 2 § 1 insiderstrafflagen finns inget sådant krav på orsakssamband mellan tillgången till insiderinformation och den aktuella affären. Det faktum att personen i fråga förfogar över insiderinformation innebär i sig att han eller hon är förbjuden att handla även när skälet till affären är annat än insiderinformationen. I 2 § 2 samma lag talas däremot om att någon ”använder informationen till att

med råd” föranleda någon annan att handla. Samtidigt finns det i 8 § samma lag en rad objektiva undantag från handelsförbudet för ageranden som typiskt sett inte innebär att insiderinformation utnyttjas.

Av förarbetena till 2 § 2 insiderstrafflagen framgår att uttrycket ”använder informationen” var en del i avgränsningen av det straffbara området. Om rådet att köpa eller sälja ett visst finansiellt instrument skulle ha blivit detsamma även utan insiderkunskapen, är rådet inte straffbart (se prop. 1999/2000:109 s. 83). Ett sådant synsätt är enligt regeringens bedömning befogat när det gäller professionella rådgivare (se under nästa rubrik) men att generellt arbeta med rekvisitet utnyttja kan utan tvivel medföra stora bevis- och bedömningssvårigheter vid tillämpning av straffbestämmelserna (jfr a. prop. s. 59).

Effektivitetsskäl talar alltså för att den lagtekniska konstruktion som nu används i 2 § 1 och 8 § insiderstrafflagen bör behållas. Mot det upplägget talar i någon mån att det inte är den teknik som marknadsmissbruksdirektivet använder.

I denna avvägning finner regeringen att effektivitetshänsyn och behovet av klarhet i lagtexten måste väga tyngst. Nuvarande upplägg bör alltså behållas för det fallet att personen med insiderinformation handlar själv, och inslaget av ”utnyttja” i nuvarande 2 § 2 insiderstrafflagen bör tas bort. Samtidigt måste undantagskatalogen i nuvarande 8 § ses över (se nedan).

Enligt nuvarande bestämmelser i 2 och 3 §§ insiderstrafflagen omfattas den som ”får/fått” insiderinformation av bestämmelserna. Utredningen föreslog att bestämmelsen i marknadsmissbrukslagen i stället skulle omfatta den som ”har” insiderinformation. Detta innebär, som *Ekobrottsmyndigheten* påtalat, en viss utvidgning av straffansvaret. Den föreslagna ändringen får konsekvensen, vilket *Stockholms tingsrätt* och *Sveriges Advokatsamfund* påpekat, att även vetskap om egna avsikter att förvärva och avyttra finansiella instrument samt transaktioner som utförs på grundval av analyser som grundas på allmänt tillgängliga uppgifter omfattas av bestämmelsen. I stycke 30 i ingressen till marknadsmissbruksdirektivet anges att eftersom ett förvärv eller avyttring av finansiella instrument med nödvändighet föregås av ett beslut av den som företar transaktionen, bör genomförandet av sådana förvärv och avyttringar inte i sig anses innebära att insiderinformation utnyttjas. Vidare anges i stycke 31 i ingressen till marknadsmissbruksdirektivet att analyser och bedömningar som grundas på allmänt tillgängliga uppgifter inte bör anses vara insiderinformation och att transaktioner som utförs på grundval av sådana analyser eller bedömningar därför i sig inte bör anses utgöra insiderhandel.

Utredningen har inte närmare angett några skäl för ändringen. Avsikten kan sannolikt inte ha varit att ovan nämnda situationer skall omfattas av bestämmelsen. Regeringen anser därför att dagens utformning av förbudet mot insiderhandel bör behållas och att den som ”får” insiderinformation skall omfattas av bestämmelsen.

Detta får dock till följd att den som har vetskap om egen brottslig verksamhet, som om den offentliggjordes skulle kunna förväntas ha en väsentlig inverkan på priset på vissa finansiella instrument, och som förvärvar eller avyttrar sådana finansiella instrument inte omfattas av föreslagen bestämmelse i marknadsmissbrukslagen. Däremot omfattas

information som en person får om annans brottsliga verksamhet. Avsikten med artikel 2.1 d marknadsmisbruksdirektivet var dock att även vetskap om egen brottslig verksamhet skulle omfattas av förbudet att utnyttja insiderinformation för att handla med finansiella instrument. Det bör därför göras ett tillägg med innebörden att bestämmelserna även skall omfatta den som har insiderinformation som består i vetskap om egen brottslig verksamhet. Straffansvar för ringa insiderbrott, insiderförseelse, infördes i samband med tillkomsten av insiderstrafflagen (prop. 1999/2000:109 s. 54 ff). Vad *Åklagarmyndigheten i Västerås* anført föranleder inte regeringen att nu göra någon annan bedömning.

Undantaget för befattningshavare hos värdepappersinstitut

Enligt 8 § 1 insiderstrafflagen får befattningshavare hos värdepappersinstitut fullgöra uppdrag som lämnats företaget att förvärva eller avyttra finansiella instrument samt, utan användande av insiderinformation, fullgöra verksamhet som följer av avtal om att upprätthålla en marknad i ett eller flera finansiella instrument. Befattningshavaren (och därmed företaget) kan alltså fortsätta att sköta sin uppgift som marknadsgarant, förutsatt att han eller hon agerar utan att ta hänsyn till den insiderinformation som han eller hon kan ha.

Den objektivisering av rådgivningsförbudet i nuvarande 2 § 2 som utredningen nyss har föreslagit – dvs. att det inte skall behöva utredas om det verkligen var insiderinformationen som motiverade rådet – skapar som redan antytts behov av ett utvidgat undantag för befattningshavare hos värdepappersinstitut. En sådan befattningshavare, som av något skäl har kommit i besittning av insiderinformation, har med stöd av nuvarande utformning av rådgivningsförbudet kunnat fortsätta att ge kunderna investeringsråd, förutsatt att han eller hon vid rådgivningen bortsett från insiderinformationen. Med den utformning av rådgivningsförbudet som regeringen föreslår behöver alltså undantaget i 8 § 1 utvidgas till att även omfatta verksamhet som rådgivning och förvaltning av finansiella instrument.

Undantagen för optioner

Enligt 8 § 2 insiderstrafflagen får förvärv av annat än option eller termin ske om insiderinformationen är ägnad att sänka kursen eller avyttring ske av annat än option eller termin då informationen är ägnad att höja kursen. Eftersom undantaget avser förvärv och avyttringar av alla optioner, såväl köp- som säljoptioner leder det till att förvärv av köpoptioner när insiderinformationen är ägnad att sänka kursen på den underliggande tillgången och avyttringar av köpoptioner när informationen är ägnad att höja kursen är förbjudna, se Beckman m.fl., Lagarna på värdepappersområdet, 2002, s. 431.

Lika väl som det är tillåtet att köpa aktier om insiderinformationen är ägnad att sänka kursen på aktien bör det vara tillåtet att köpa en option eller en termin vars kurs kommer att sjunka. Det bör alltså vara tillåtet att förvärva en köpoption om informationen är ägnad att sänka kursen på den underliggande tillgången och det bör vara tillåtet att förvärva en

säljoption om informationen är ägnad att höja kursen på den underliggande tillgången. Likaså bör det vara tillåtet att avyttra en option eller en termin vars kurs kommer att höjas. Det bör alltså vara tillåtet att avyttra (utfärda) en säljoption om informationen är ägnad att sänka kursen på den underliggande tillgången och det bör vara tillåtet att avyttra (utfärda) en köpoption om informationen är ägnad att höja kursen på den underliggande tillgången. Uttrycket att information är ägnad att sänka respektive höja kursen syftar på det finansiella instrument som förvärvas eller avyttras – dvs. optionen eller terminen. Något förbehåll för optioner och terminer behövs därför inte i lagtexten. Undantaget kan i stället uttryckas som att det skall vara tillåtet att förvärva ett finansiellt instrument om insiderinformationen är ägnad att sänka kursen på det instrumentet och avyttra ett instrument om informationen är ägnad att höja kursen på det instrumentet.

Enligt 8 § 5 insiderstrafflagen utgör det inte insiderbrott att innehavaren av en option, när löptiden går ut, förvärvar eller avyttrar den underliggande tillgången eller optionen. Om optionen har ett värde när löptiden går ut, dvs. om priset på den underliggande egendomen till en köpoption överstiger optionens lösenpris eller om priset på den underliggande egendomen till en säljoption understiger optionens lösenpris, innebär det inget utnyttjande av insiderinformation att begära lösen i enlighet med optionskontraktet. Om emellertid optionen saknar värde, t.ex. om priset på den underliggande egendomen understiger en köpoptions lösenpris skulle det sakna kommersiell mening att köpa den underliggande egendomen enligt optionskontraktet. Det skulle vara billigare att köpa den underliggande egendomen till marknadspriset. Den som har insiderinformation avseende en aktie skulle dock, åtminstone i teorin, kunna genomföra en sådan affär för att straffritt förvärva aktien i fråga. Undantaget bör därför ändras så att det endast avser förvärv eller avyttringar av den underliggande egendomen enligt optionskontrakt om optionen i sig har ett värde när löptiden går ut.

6.2.4 Vårdslöst insiderförfarande

Regeringens förslag: Ansvar för vårdslöst insiderförfarande skall inträda redan vid oaktsamhet.

Utredningens förslag överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna: *Riksåklagaren* anser att hänvisningen i bestämmelsen om vårdslöst insiderförfarande till den uppsåtliga insiderförseelsen kan misstolkas men att det också i övrigt finns goda skäl att söka en konstruktion där det oaktsamma brottet ges självständiga rekvisit. Exempelvis kan 11 kap. 5 § brottsbalken om straffansvar för bokföringsbrott användas som förebild vid uppbyggnaden av ansvaret. *Sveriges Advokatsamfund* betonar vikten av att noggrann bedömning görs av huruvida oaktsamhet kan anses föreligga så att ansvaret inte i praktiken blir ett strikt ansvar. Om det anses oaktsamt att utnyttja information som typiskt sett är insiderinformation utan att förvissa sig om att informationen är offentlig, tyder det på att det kan komma att krävas viss grad av undersökning för att undgå ansvar för oaktsamhet.

Ekobrottsmyndigheten välkomnar förslaget att straff för vårdslöst insiderförfarande skall inträda redan vid oaktsamhet. Ändringen borde underlätta för åklagaren att styrka brott i subjektivt hänseende. *AktieTorget Aktiebolag* anger att straff för vårdslöst insiderförfarande inte bör kunna komma i fråga sedan den kurspåverkande informationen har offentliggjorts på sätt som föreskrivs bl.a. i inregistreringskontrakt och motsvarande regler för informationsskyldighet för utgivare av registrerade aktier. *Finansförbundet* avstyrker förslaget att utvidga det straffbara området från grov oaktsamhet till oaktsamhet. Genom en sådan utvidgning finns det, enligt förbundet, en uppenbar risk att både förutsägbarheten och rättsäkerheten minskar. De övriga remissinstanserna har inte några invändningar mot förslaget.

Skälen för regeringens förslag: Enligt artiklarna 2–4 i 1989 års insiderdirektiv skulle medlemsstaterna föreskriva förbud att handla, råda och röja för den som ”med full insikt i förhållandena” förfogade över insiderinformation. Utgångspunkten i marknadsmissbruksdirektivet är enligt artikel 4 att förbudet skall gälla den som ”insett eller borde ha insett” att den information som innehas är insiderinformation. Enligt stycke 18 i ingressen till marknadsmissbruksdirektivet skall vid bedömningen av vad någon insett eller borde ha insett hänsyn tas till vad en normal och förnuftig person skulle ha insett eller borde ha insett med hänsyn till omständigheterna.

Ett icke uppsåtligt brott mot det svenska handels- och rådgivningsförbudet är straffbart om det begås av grov oaktsamhet, se 6 § insiderstrafflagen. För att det svenska handels- och rådgivningsförbudet skall vara förenligt med direktivet och dess skärpning av synen på insiderhandel krävs att reglerna ändras så att straffbarhet inträder redan vid oaktsamhet med avseende på att det varit fråga om insiderinformation. Samhällets attityd mot förfaranden som har inslag av marknadsmissbruk har skärpts. Regeringen anser mot bakgrund härav att det subjektiva rekvisitet bör ändras till oaktsamhet avseende samtliga objektiva rekvisit.

I förarbetena till insiderlagen har som exempel på grov oaktsamhet angetts att en person som fått information handlar utan att förvissa sig om att informationen gjorts allmänt känd. Om ingen indikation förekommit på att en väsentlig kurspåverkande information offentliggjorts, borde ansvarsförutsättningarna i denna del då vara uppfyllda. Vidare anfördes att ett högre aktsamhetskrav måste ställas på en person med stor erfarenhet av värdepappersmarknaden än på en person som gör sina första transaktioner (prop. 1990/91:42 s. 103).

En övergång till oaktsamhet torde innebära att det oavsett de personliga förutsättningarna mycket ofta måste anses oaktsamt att utnyttja sådan information som typiskt sett är insiderinformation utan att förvissa sig om att informationen är offentliggjord. Men bedömningen påverkas naturligtvis också av omständigheterna när personen fick tillgång till informationen. Den som hittar information på Internet som presenteras utan någon antydning om att det skulle vara fråga om ”hemlig” information av något slag, har kanske inte utan vidare anledning att undersöka om informationen är offentliggjord.

Utredningen övervägde att efter norsk förebild föreskriva en undersökningsplikt för personer med insynsställning. En sådan person

skulle alltså vara skyldig att undersöka om det fanns någon kurspåverkande information om bolaget som inte var offentliggjord, innan han eller hon köpte eller sålde aktier i bolaget. Utredningen avstod dock från att lägga fram något sådant förslag. I enlighet med marknadsmissbruksdirektivet föreslår regeringen att alla aktiemarknadsbolag fortlöpande skall föra förteckningar över personer som har tillgång till insiderinformation (se avsnitt 9). Regeringen räknar med att denna ordning skall kunna innebära en minskning av möjligheterna till oupptäckt insiderhandel. Vidare skulle en undersökningsplikt delvis motverka ett av de viktigaste syftena med regleringen, nämligen att hålla insiderinformation i en så liten krets som möjligt tills den offentliggörs.

I 4 § insiderstrafflagen stadgas för insiderförseelse – alltså den ringa formen av insiderbrott – böter eller fängelse i högst sex månader. Enligt 6 § samma lag är den gemensamma straffskalan för alla svårighetsgrader av vårdslöst insiderförfarande böter eller fängelse i högst ett år. Ekobrottsmyndigheten har i en skrivelse år 2001 till Finansdepartementet påpekat att lagen därmed är utformad så att ett oaktsamhetsbrott skulle kunna bestraffas hårdare än samma brott utfört uppsåtligt.

Det är knappast troligt att domstolarna skulle döma till ett strängare straff för ett oaktsamhetsbrott än för ett uppsåtligt brott, om omständigheterna i övrigt var desamma (beloppen/vinsten, typen av information, gärningsmannens ställning osv.). Men om oaktsamhetsbrottet angår mångdubbelt högre belopp och begås av någon som på grund av sin ställning och erfarenhet borde ha förstått bättre och kanske medvetet höll sig okunnig, är det inte orimligt om straffet blir högre än för ett ringa fall av uppsåtligt brott.

För att minska risken för situationer av det slag som Ekobrottsmyndigheten påpekat och för att inte i onödan belasta myndigheternas utredningskapacitet med bagatellärenden föreslår regeringen ändå att det införs en särskild regel om straffrihet för ringa fall av vårdslöst insiderförfarande.

Riksåklagaren har påpekat att hänvisningen till en bestämmelse som även omfattar insiderförseelse kan misstolkas. Regeringen anser dock att detta omhändertas genom att det i bestämmelsen anges att om gärningen är ringa döms inte till ansvar.

En förutsättning för att dömas till ansvar för vårdslös insiderförfarande är, som *AktieTorget Aktiebolag* riktigt har påtalat, att den kurspåverkande informationen inte har offentliggjorts.

6.2.5 Försöksbrott

Regeringens förslag: Straffansvar införs för försök till insiderbrott och grovt insiderbrott.
--

Utredningens förslag överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna: *Riksåklagaren*, *Ekobrottsmyndigheten*, *Svenska Fondhandlareföreningen*, *Svenska Bankföreningen* och *Fondbolagens Förening* anser att frågan om vilket handlingssätt som skall anses vara

tillräckligt för att konstituera försöksbrott bör utredas. De övriga remissinstanserna har inte några invändningar mot förslaget.

Skälen för regeringens förslag: Enligt artikel 2 i marknadsmissbruksdirektivet skall även försök att förvärva och avyttra finansiella instrument med utnyttjande av insiderinformation förbjudas. Försök till insiderbrott har hittills inte varit straffbart i Sverige. För att de svenska bestämmelserna skall vara förenliga med direktivet krävs därför att försök till insiderbrott och grovt insiderbrott straffbeläggs. Försök till oaktsamhetsbrott är inte straffbelagt i Sverige. Regeringen bedömer att det inte är rimligt att belasta de rättsliga myndigheterna med utredning av försök till ringa brott.

Som vissa remissinstanser påpekat aktualiseras frågan om när försökspunkten skall anses uppnådd. Detta gäller, enligt *Ekobrottsmyndigheten*, särskilt när den som har insiderinformation ger ett uppdrag till en mäklare att förvärva eller avyttra finansiella instrument som informationen avser. Är försökspunkten uppnådd redan när kunden lägger ordern hos mäklaren eller först när mäklaren påbörjar inläggningen av ordern i handelssystemet?

Enligt 23 kap. 1 § brottsbalken skall någon som påbörjat utförandet av ett visst brott utan att detta kommit till fullbordan, om särskilt stadgande givits därom, dömas för försök till brottet förutsatt att fara förelegat för brottets fullbordan. När den som har insiderinformation ger ett uppdrag till en mäklare att förvärva eller avyttra finansiella instrument har han eller hon gjort allt som behövs för att brottet skall leda till fullbordan. I dessa fall får försökspunkten anses vara uppnådd. Vid den tidpunkten torde det också ofta finnas en fara för brottets fullbordan. Om en mäklare stoppar den otillåtna transaktionen torde det normalt bero på tillfälligheter. Ansvar för försöksbrott kan då ändå följa.

6.2.6 Röjandeförbudet

Regeringens förslag: Röjandeförbudet skall omfatta alla som uppsåtligen röjer information som han eller hon inser eller borde inse är insiderinformation utom i de fall då röjandet sker som ett normalt led i fullgörande av tjänst, verksamhet eller åliggande.

Utredningens förslag överensstämmer i huvudsak med regeringens.

Remissinstanserna: *Ekobrottsmyndigheten* ställer sig tveksam till utredningens bedömning att ett inlägg på en s.k. chatsida på Internet inte kan vara en åtgärd som gör informationen allmänt känd. *Tjänstemännens Centralorganisation* och *Landsorganisationen i Sverige* tillstyrker att det inte införs någon särskild reglering för arbetstagarledamöter i styrelser. I förarbetena bör det dock anges att det i normalfallet måste anses finnas ett legitimt behov för arbetstagarledamöterna att kunna diskutera frågor med sin fackliga styrelse. *Finansförbundet* anser att det borde införas ett skydd för arbetstagarledamöter mot anklagelser om brott mot röjandeförbudet i de fall som arbetstagarledamöten har konsulterat den fackliga organisationen oavsett om vederbörande har konsulterat sin egen klubbstyrelse, ombudsmännen på den fackliga organisationen eller dess styrelse. Så länge det handlar om att utnyttja medlemskapet i den

fackliga organisationen och tillvarata medlemmarnas intressen borde arbetstagarledamoten ha ett skydd mot anklagelser om brott mot röjandeförbudet. *Riksåklagaren* är tveksam till att kriminalisera oaktsamma röjanden av information som man borde ha förstått var skyddad. En sådan kriminalisering går dessutom utöver vad som föreskrivs i direktivet. *Stockholmsbörsen AB* välkomnar de uttalanden som görs angående styrelseledamöters tystnads- och lojalitetsplikt. Fråga finns dock om vad som gäller beträffande en styrelseledamot som får kännedom om att det bolag han eller hon sitter i styrelsen för planerar ett större företagsförvärv och ledamoten vill sprida denna information till de ägare han eller hon representerar i syfte att se till att dessa inte gör några affärer vare sig i det uppköpande bolaget eller målbolaget. Kan styrelseledamoten behörigen informera de ägare han eller hon representerar? *AktieTorget Aktiebolag* ifrågasätter om en kriminalisering av obehörigt röjande av insiderinformation kommer att få någon praktisk betydelse. *Nordic Growth Market NGM AB* anser att en styrelseperson eller annan insynsperson i regel bör utverka samtycke från bolaget innan ett utlämnande kan ske. *Tredje AP-fonden* anför att om institutionernas interna förankringsarbete skulle anses utgöra obehörigt röjande av insiderinformation skulle det omöjliggöra för institutionerna att fortsätta att arbeta med bolagsstyrningsfrågor på det sätt som är praxis i dag. *Sveriges Advokatsamfund* efterlyser argumentation och vägledning kring när ett röjande skall anses obehörigt och när det tvärtom är berättigat att röja informationen. Frågan har betydelse då en advokat som behörigen erhållit insiderinformation från en klient kan ha behov att föra informationen vidare, dels för att agera i enlighet med de regler som gäller i advokatverksamhet för konfliktkontroll, dels för att kunna utföra uppdraget på ett rimligt sätt. Skiljelinjen mellan obehörigt och behörigt röjande kan leda till gränsdragningsproblem i advokatverksamheten. De övriga remissinstanserna har inte några invändningar mot förslaget.

Skälen för regeringens förslag: Enligt marknadsmissbruksdirektivet skall medlemsstaterna förbjuda alla tre personkretsarna att röja insiderinformation (artiklarna 3 och 4). Liksom handels- och rådgivningsförbudet skall enligt direktivet röjandeförbudet inträda redan när personen i fråga borde ha insett att det var fråga om insiderinformation. Enligt artikel 3 a i marknadsmissbruksdirektivet skall röjandeförbudet inte gälla i fall då röjandet sker som ett normal led i fullgörandet av tjänst, verksamhet eller åligganden.

Enligt 7 § insiderstrafflagen är det straffbart endast för första och andra personkretsarna att röja insiderinformationen. Röjandeförbudet infördes för att nå en bättre överensstämmelse med insiderdirektivet (se prop. 1999/2000:109 s. 56) som ställde krav på röjandeförbud för dessa personer. Enligt förarbetena ansågs det dock föra för långt att införa ett generellt röjandeförbud.

För att den svenska bestämmelsen om obehörigt röjande av insiderinformation skall vara förenlig med direktivet krävs nu att den kompletteras så att dels alla som har tillgång till insiderinformation omfattas, dels straffbarhet inträder redan när en person insett eller bort inse att det är fråga om insiderinformation. Regeringen finner inte skäl för, vilket *Riksåklagaren* också ställt sig tveksam till, att i enlighet med utredningens förslag låta det subjektiva rekvisitet oaktsamhet omfatta

alla objektiva rekvisit. En sådan reglering skulle medföra att röjanden av insiderinformation som sker av misstag skulle omfattas av bestämmelsen. Redan i 1989 års insiderdirektiv undantogs från förbudet fall då röjandet sker som ett normalt led i fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden. Regeringen valde då att införa detta genom att i lagtexten för straffansvar ställa upp krav på att röjandet skulle ha skett obehörigen. För att uppnå bättre överensstämmelse med marknadsmissbruksdirektivet anser regeringen att undantaget för röjanden som sker som ett normalt led i fullgörandet av tjänst, verksamhet eller åligganden i stället skall framgå direkt av lagtext.

Undantaget när informationen samtidigt blir allmänt känd

Information som är allmänt känd är inte insiderinformation enligt definitionen i 1 § 1 insiderstrafflagen och det är enligt 7 § andra stycket samma lag inte straffbart att röja insiderinformation om informationen blir allmänt känd samtidigt som den röjs.

Enligt förarbetena till insiderlagen krävdes för att information skulle anses allmänt känd, att den var tillgänglig för envar som vill söka efter den – i massmedia, bland uttalanden från bolaget i fråga, offentliga föredrag eller liknande (prop. 1990/91:42 s. 83). Som exempel på att en omständighet ansågs vara allmänt känd nämndes i samma förarbeten att den publicerats på en marknadsplats eller varit omnämnd i massmedia. Den avgörande tidpunkten ansågs vara då en nyhet kom upp på förekommande bildskärmar, t.ex. Reuters, eller när tidningarna lämnat tryckeriet. I samma förarbeten sägs också att spridning av information inom en begränsad sluten krets, t.ex. en privat aktiesparklubb eller liknande, inte bör vara tillräcklig för att informationen skall anses vara offentliggjord.

Dessa uttalanden, med en skiljelinje mellan information som är tillgänglig för envar och information som spritts inom en begränsad sluten krets, gjordes innan användningen av Internet hade tagit fart. I senare diskussioner har frågan dykt upp om ett inlägg på en s.k. chatsida skulle kunna medföra att informationen blivit allmänt känd. Enligt regeringens bedömning bör frågan avgöras med i första hand utgångspunkt i vilken chatsida det är fråga om. Uttrycket ”allmänt känd” måste läsas i ljuset av syftet med bestämmelsen, nämligen att undanta från det straffbara området bara sådana situationer där informationen blir så väl känd att varken den som röjer informationen eller andra har möjlighet att utnyttja informationen för att göra fördelaktiga affärer. Att en uppgift kommenteras på en välkänd och välbesökt ”aktiechatsida” kan, precis som *Ekobrottsmyndigheten* påpekat, vara att likställa med en publicering i en tidning.

Särskilt om förhållandet till styrelseledamöters tystnads- och lojalitetsplikt

Det finns inga uttryckliga bestämmelser i aktiebolagslagen (1975:1385, ABL) eller lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar (FL) om styrelseledamöternas tystnadsplikt, utan denna följer av styrelseledamotens ställning som förtroendeman. Tystnadsplikten

innebär att styrelseledamoten måste hemlighålla angelägenheter och förhållanden, vilkas yppande kan skada bolaget eller föreningen. Indirekt framgår tystnadsplikten av 9 kap. 22 § ABL och 7 kap. 11 § FL, där skyldigheten att lämna upplysningar på stämman begränsas till att avse upplysningar som kan ges utan väsentlig nackdel för bolaget eller föreningen.

En intressekonflikt föreligger här mellan företagets behov av sekretess och det behov en styrelseledamot kan ha av att samråda med dem som har utsett honom eller henne. Någon särbehandling av arbetstagarledamöterna i denna del har inte föreslagits i förarbetena till vare sig ABL (prop. 1972:116) eller lagen (1987:1245) om styrelserepresentation för de privatanställda (LSP) (prop. 1987/88:10). Det har dock uttalats att avvägningen mellan olika intressen förutsätter att frågan tas upp till diskussion i styrelsen (prop. 1972:116 s. 135) och att frågan får lösas i de enskilda företagsstyrelserna med beaktande av såväl företagets behov av sekretess som av de anställdas särskilda intresse av att fortlöpande hållas underrättade om verksamheten (prop. 1987/88:10 s. 175).

Arbetstagarledamöterna är liksom övriga styrelseledamöter associationernas förtroendemän. Samtidigt har de till uppgift att ge de anställda information om företaget och dess förhållanden, och det är naturligt att de ibland har behov av att kunna samråda med centrala företrädare för den fackliga organisationen. Motsvarande behov måste man räkna med finns för t.ex. anställda i ett investmentbolag som sitter i styrelsen för företag där investmentbolaget har ägarintressen. En styrelseledamot som informerar sin externa uppdragsgivare kan dock göra sig skyldig till straffbart röjande av insiderinformation, om inte röjandet är att anse som behörigt.

Avgörande för bedömningen av i vilken mån en styrelseledamot kan röja insiderinformation behörigen är enligt regeringens mening förhållandet mellan ledamotens tystnadsplikt gentemot företaget och hans eller hennes uppgift att företräda dem som har utsett honom eller henne. Det fortsatta resonemanget fokuserar på arbetstagarledamöterna, men som redan framhållits ser regeringen inte någon principiell skillnad mellan dessa ledamöter och andra. Med utgångspunkt i ett tänkt fall, där man i ett företags styrelse har diskuterat en affär av viss betydelse och där arbetstagarledamoten för vidare informationen till sin fackliga organisation, gör regeringen följande bedömning.

Om en prövning av konflikten mellan företagets intresse av sekretess och arbetstagarledamotens intresse av att kunna diskutera med sin fackliga organisation utfaller till arbetstagarledamotens fördel, bör det inte komma i fråga att anse utlämnandet som obehörigt. Detta gäller dock bara så långt som ledamoten inte har lämnat ut mer eller annan information än som behövdes för den fackliga diskussionen och han eller hon hade rimlig grund för att lita på att den som tog emot informationen inte skulle missbruka den eller föra den vidare (jfr artikel 6.3 andra stycket i marknadsmissbruksdirektivet). Om det inte är uppenbart onödigt, bör ledamoten försäkra sig om att mottagarna av informationen förstår dess konfidentiella karaktär.

På samma sätt bör man sannolikt bedöma det fallet att företaget accepterade att informationen fördes vidare till den fackliga

organisationen – något som är fullt möjligt och kanske rent av ganska vanligt trots att företaget i övrigt vill hålla informationen hemlig.

Om prövningen utfaller på motsatt sätt, dvs. arbetstagarledamoten borde ha hållit tyst med informationen, kan hans eller hennes ställning som arbetstagarledamot inte rimligen ge honom eller henne något skydd mot en anklagelse om brott mot rövandeförbudet. Därmed är dock inte sagt att han eller hon med automatik är skyldig, utan det får prövas enligt vanliga regler.

Tjänstemännens Centralorganisation och *Landsorganisationen i Sverige* anser att det normalt måste anses finnas ett legitimt behov för arbetstagarledamöter att kunna diskutera information med sin fackliga styrelse. *Finansförbundet* går steget längre och anser att det bör införas ett skydd för arbetstagarledamöter mot anklagelser om brott mot rövandeförbudet i de fall som ledamoten har konsulterat den fackliga organisationen oavsett om det skett med egen klubbstyrelse, ombudsmännen på den fackliga organisationen eller dess styrelse. Frågan om en arbetstagarledamots rövande av insiderinformation till ordföranden i en fackförening utgör rövande som sker som ett normalt led i fullgörande av tjänst, verksamhet eller åliggande är föremål för prövning i EG-domstolen (mål C-384/02). En dansk domstol har begärt förhandsbesked av domstolen rörande tolkningen av artikel 3 a i marknadsmissbruksdirektivet. I avvaktan på domen finner regeringen inte skäl att uttala vad som normalt kan anses vara behörigt rövande av insiderinformation. Enligt regeringens bedömning finns ingen principiell skillnad mellan arbetstagarledamöter och andra styrelseledamöter. Mot bakgrund härav föranleder inte heller vad *Stockholmsbörsen AB*, *Tredje AP-fonden* eller *Sveriges Advokatsamfund* anfört, regeringen att nu uttala vad som i övriga fall kan anses vara ett behörigt rövande.

6.3 Förbudet mot otillbörlig marknadspåverkan

Regeringens förslag: Ett nytt brott, otillbörlig marknadspåverkan, ersätter brottet otillbörlig kurspåverkan och kan begås genom vilseledande order och transaktioner eller på andra sätt, t.ex. genom spridande av falsk eller vilseledande information.

För otillbörlig marknadspåverkan skall också den dömas som vid handel på värdepappersmarknaden eller annars förfar på ett sätt som han eller hon borde inse är ägnat att påverka marknadspris m.m. Om gärningen är ringa döms inte till ansvar.

Utredningens förslag överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna: *Åklagarmyndigheten i Västerås* ifrågasätter om ringa fall av otillbörlig marknadspåverkan skall vara kriminaliserat och om utredningsresurser därmed skall tas i anspråk för sådana brott. *Åklagarmyndigheten i Linköping* anser att det av praktiska skäl borde framgå av lagtexten hur konkurrensfrågan mellan otillbörlig marknadspåverkan och svindleri skall lösas. *Svenska Fondhandlareföreningen*, *Svenska Bankföreningen* och *Fondbolagens Förening* anför att det förhållandet att det inte finns krav på direkt uppsåt kan medföra svåra gränsdragningar. Vad som avses med otillbörlighet

bör i vart fall klargöras. *Stockholmsbörsen AB* tillstyrker förslaget men anför samtidigt att det blir synnerligen svårt att övervaka att bestämmelsen efterlevs, eftersom brottet framdeles även kommer att kunna begås utan anknytning till handel på värdepappersmarknaden. Enligt Finansinspektionens föreskrifter skall en börs organisera sin marknadsövervakning så att handel som står i strid med insiderstrafflagen kan upptäckas och utredas. Dessa krav blir i det närmaste omöjliga för börsens marknadsövervakning att följa. Finansinspektionens föreskrifter i denna del bör därför ses över. *AktieTorget AB* anser, som det får förstås, att olika rekvisit i bestämmelsen måste förtydligas i lagtext. *Finansförbundet* avstyrker att kravet på direkt uppsåt avskaffas. De övriga remissinstanserna har inte några invändningar mot förslaget.

Skälen för regeringens förslag

Otillbörlig marknadspåverkan enligt marknadsmisbruksdirektivet

Enligt artikel 5 i marknadsmisbruksdirektivet skall medlemsstaterna förbjuda varje person att bedriva otillbörlig marknadspåverkan. Med otillbörlig marknadspåverkan avses i direktivet bl.a. att en aktör genom transaktioner, handelsorder eller informationsspridning ger falska eller vilseledande signaler till värdepappersmarknaden om tillgång, efterfrågan eller pris på finansiella instrument. Otillbörlig marknadspåverkan är således ett något vidare begrepp än otillbörlig kurspåverkan enligt insiderstrafflagen och påminner om brottsbalkens bestämmelser om svindleri. Till skillnad från både otillbörlig kurspåverkan och svindleri innehåller direktivet inget krav på att det skall ha funnits en avsikt att påverka priset för att förfarandet skall förbjudas. Den svenska regleringen måste även av det skälet kompletteras för att överensstämja med direktivet.

Begreppet otillbörlig marknadspåverkan som definieras i artikel 1.2 i marknadsmisbruksdirektivet har två huvudkomponenter. Den första avser transaktioner eller handelsorder och den andra avser informationsspridning.

Transaktioner eller handelsorder som enligt bestämmelsen utgör otillbörlig marknadspåverkan är sådana som

- ger eller kan förväntas ge falska eller vilseledande signaler om tillgång, efterfrågan eller pris på finansiella instrument, eller
- genom en eller flera personers agerande låser fast priset på ett eller flera finansiella instrument vid en onormal eller konstlad nivå.

I artikel 4 första genomförandedirektivet anges olika förhållanden kunna vara signaler på att ett agerande utgör otillbörlig marknadspåverkan. Dessa signaler innebär enligt direktivet inte nödvändigtvis i sig otillbörlig marknadspåverkan men skall beaktas när marknadsoperatörerna och den behöriga myndigheten överväger huruvida ett visst agerande utgör otillbörlig marknadspåverkan. I stort sett samtliga uppräknade signaler på otillbörlig marknadspåverkan kräver något ytterligare moment eller syfte för att kunna anses vara otillbörliga. Det ligger i sakens natur att stora handelsorder påverkar priset och det förhållandet att stora order är koncentrerade till ett kort tidsintervall eller sker vid en viss tidpunkt är inte klandervärt i sig. Det kan inte heller

anses otillbörligt att någon som nyss köpt eller sålt finansiella instrument strax därefter utför en motstående transaktion för att t.ex. tillgodogöra sig vinster eller begränsa förluster på grund av kursrörelser.

Enligt artikel 1.2 b i marknadsmissbruksdirektivet är otillbörlig marknadspåverkan också transaktioner eller handelsorder där falska förespeglningar eller andra slag av vilseledanden eller manipulationer utnyttjas. Beskrivningen omfattar enligt ordalydelsen även ageranden där motparten i en affär vilseleds eller utnyttjas utan att detta i och för sig ger några signaler till andra om tillgång, efterfrågan eller pris eller till att priset på ett finansiellt instrument låses fast. Emellertid avser artikel 1 i sin helhet förfaranden som påverkar marknaden, varför även sådana ageranden som avses i artikel 1.2 b måste kunna ha någon inverkan på marknaden för att de skall ses som otillbörlig marknadspåverkan. I det första genomförandedirektivet anges som signaler på sådan otillbörlig marknadspåverkan transaktioner som har samband med att någon sprider falsk eller vilseledande information eller felaktiga eller partiska investeringsrekommendationer.

Enligt artikel 1.2 c marknadsmissbruksdirektivet innebär det också otillbörlig marknadspåverkan att sprida information som ger eller kan förväntas ge falska eller vilseledande signaler av betydelse för priset på finansiella instrument, om personen som sprid informationen insåg eller borde ha insett att den var falsk eller vilseledande. Bestämmelsen utgår alltså från att informationen faktiskt är falsk eller vilseledande och att den som sprid informationen insåg eller borde ha insett detta.

Otillbörlig kurspåverkan enligt insiderstrafflagen

För att en gärning skall utgöra otillbörlig kurspåverkan enligt 9 § insiderstrafflagen skall den ha skett på värdepappersmarknaden. Vidare skall avsikten ha varit att otillbörligt påverka priset vid allmän omsättning av finansiella instrument. Det senare innebär ett krav på direkt uppsåt att påverka priset.

I bestämmelsens första stycke anges två typer av ageranden som är sådana att de till sin natur är att anse som otillbörliga, nämligen att ingå skenavtal, t.ex. handla med sig själv, och att förena en avyttring av finansiella instrument med en utfästelse att återköpa till visst lägsta pris eller villkor som begränsar rätten till fortsatt avyttring eller annars är avsedda att undandra instrumentet allmän omsättning.

Andra stycket tar sikte på handlingar som i och för sig kan framstå som ordinära men som om de företas i avsikt att påverka priset anses otillbörliga. För att en handling enligt andra stycket skall vara straffbar krävs därutöver att den är ägnad att vilseleda köpare och säljare av finansiella instrument, dvs. åtgärden skall kunna få till följd att investerarna som kollektiv bibringas en felaktig uppfattning om marknadsvärdet på finansiella instrument (se prop. 1995/96:215 s. 95).

Svindleri

Genom bestämmelsen i 9 kap. 9 § brottsbalken är en del av den i direktivet beskrivna informationsspridningen kriminaliserad. Enligt

lagrummets första stycke kan den som offentliggör eller på annat sätt bland allmänheten sprider vilseledande uppgift för att påverka priset på bl.a. värdepapper dömas för svindleri. Detsamma gäller enligt andra stycket om någon, som medverkat vid bildande av aktiebolag eller annat företag eller på grund av sin ställning bör äga särskild kännedom om företag, uppsåtligen eller av grov oaktsamhet offentliggör eller på annat sätt bland allmänheten sprider vilseledande uppgift som är ägnad att påverka bedömandet av företaget i ekonomiskt hänseende och som medför skada.

För straffbarhet enligt första stycket krävs att de vilseledande uppgifterna lämnats i syfte att påverka priset. Det krävs också uppsåt i fråga om att informationen var vilseledande. Enligt andra stycket krävs inte något syfte att påverka priset och straffbarhet inträder redan vid grov oaktsamhet, t.ex. om att informationen var vilseledande. Personkretsen som avses i andra stycket är dock begränsad till den som medverkar vid bildandet av aktiebolag eller annat företag eller som på grund av sin ställning bör äga särskild kännedom om företaget.

Handelsregler m.m.

Utöver straffbestämmelserna om otillbörlig kurspåverkan och svindleri finns bestämmelser om att börser och auktoriserade marknadsplatser skall ha ändamålsenliga regler för hur handeln skall gå till och att handeln skall övervakas (4 kap. 2 § och 7 kap. 2 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet). Finansinspektionen har utfärdat föreskrifter om marknadsövervakning vid börser, auktoriserade marknadsplatser och värdepappersinstitut (FFFS 2001:5).

I börsernas handelsregler, se t.ex. Stockholmsbörsens handelsregler för aktier m.m. (Norex Member Rules, Version 1.3 – mars 2004), finns bestämmelser som avser att hindra att medlemmarna genom sin orderläggning medverkar till förfaranden som innebär en otillbörlig prisbildning eller saknar kommersiellt syfte.

Skyldigheten att ha handelsregler är förenad med sanktioner som träffar börserna och de auktoriserade marknadsplatserna. De sanktioner som följer av handelsreglerna, t.ex. vite och upphört medlemskap, träffar sedan dem som handlar på marknadsplatsen (t.ex. börsmedlemmarna).

Svenska Fondhandlareföreningen har under många år utfärdat regler eller riktlinjer till sina medlemmar. Bland dessa kan nämnas ”Regler om affärer med finansiella instrument och valuta m.m. gjorda för egen räkning av anställda och uppdragstagare i värdepappersinstitut samt deras närstående” (2002) och vissa riktlinjer för s.k. corporate finance verksamhet (2002), vilka till största delen behandlar anställdas agerande i samband med insiderinformation och insyn i kunders affärer.

Institutens förhållande mot kund behandlas bl.a. i ”Allmänna villkor för handel med finansiella instrument” (2002) avseende annullering av order och makulering av avslut när kund brutit mot lag, annan författning eller god sed på värdepappersmarknaden och i p. 19 och 20 i ”Riktlinjer vid handläggning av affärsuppdrag avseende aktier och aktierelaterade finansiella instrument” (2003), avseende rapportering av uppdrag som uppenbart strider mot bestämmelser om otillbörlig kurspåverkan.

Med anledning av att Svenska Fondhandlareföreningens bestämmelser inte omfattar samtliga tillsynsobjekt utan bara dem som är medlemmar i föreningen har Finansinspektionen utfärdat föreskrifter om vissa av de självreglerande bestämmelser som föreningen utfärdat, i avsikt att etablera dessa som en för alla aktörer gällande god sed på marknaden.

Utformningen av en ny bestämmelse

Det straffbara området enligt nuvarande bestämmelse om otillbörlig kurspåverkan behöver utvidgas till att omfatta även åtgärder som vidtas utanför värdepappersmarknaden men som får inverkan där – t.ex. spridande av medvetet missvisande investeringsrekommendationer. Regeringen har förståelse för *Stockholmsbörsens* åsikt att kraven på dess marknadsövervakning därmed kan bli svåra att uppfylla. Skäl kan finnas för Finansinspektionen att se över sina föreskrifter i denna del. Vidare bör det nuvarande kravet på avsikt tas bort eftersom marknadsmissbruksdirektivet kräver ingripande vid oaktsamhet i viss utsträckning, se ovan. Den som påverkar kursen fast han eller hon inser eller borde inse att agerandet sänder vilseledande signaler till marknaden, kan dömas för otillbörlig kurspåverkan även om det yttersta syftet med hans eller hennes agerande är ett annat (t.ex. att uppnå en skattefördel). Ett sådant förtydligande är också i överensstämmelse med Svea hovrätts dom från den 17 december 2004 i mål B 7398-03. I domen dömdes den tilltalade för otillbörlig kurspåverkan. Hovrätten fann att den tilltalade hade haft uppsåt att påverka kursen även om det slutliga målet hade varit att vinna vissa skattefördelar. Med otillbörlighet får förstås sådana förfaranden som inte har något legitimt syfte och som är vilseledande eller kursmanipulativ.

Direktivens ganska långa uppräkningslistor av olika förfaranden som bör vara förbjudna om de utförs i otillbörligt syfte lämpar sig inte för lagtext.⁷ Denna bör i stället utformas i generella termer som gör det möjligt att fånga in både de nu uppmärksammade exemplen på otillbörligt beteende och tillkommande nya former.

Som angetts ovan ligger brottet otillbörlig kurspåverkan nära det allmänna brottet svindleri enligt 9 kap. 9 § brottsbalken, och det kan förekomma att en gärning passar in under båda brottsbeskrivningarna. Med tanke på att svindleri kräver direkt uppsåt och dessutom har en något strängare straffskala än som föreslås för otillbörlig kurspåverkan (grovt brott) framstår det som naturligt att gärningsmannen åtalas och döms för svindleri om alla rekvisit för det brottet är uppfyllda. Om det exempelvis brister i det subjektiva rekvisitet kan åtal för otillbörlig kurspåverkan vara ett alternativ. Frågan skall lösas med utgångspunkt i allmänna regler om brottskonkurrens och regeringen finner inte att skäl föreligger för att, såsom, *Åklagarmyndigheten i Linköping* föreslår, föra in frågan i bestämmelsen.

Åklagarmyndigheten i Västerås ifrågasätter om ringa fall av otillbörlig kurspåverkan skall vara kriminaliserat. I samband med införandet

⁷ För att underlätta tolkningen av artikel 1.2 fanns till kommissionens förslag till marknadsmissbruksdirektiv fogad en bilaga som angav ytterligare ett antal metoder som ansågs användas för otillbörlig kurspåverkan.

av insiderstrafflagen infördes också straffansvar för ringa fall av otillbörlig kurspåverkan. Skälen härför angavs i förarbetena bl.a. vara att synen på otillbörlig kurspåverkan under senare tid har skärpts. Regeringen gör beträffande den uppsåtliga delen av otillbörlig marknadspåverkan ingen annan bedömning. Straffansvaret utvidgas nu emellertid till att även omfatta också den som förfar på ett sätt som han eller hon borde inse är ägnat att påverka marknadspriset m.m. För att inte i onödan belasta myndigheternas utredningskapacitet med mindre ärenden föreslår regeringen att det införs en särskild regel om straffrihet för sådana ringa fall.

6.4 Förverkande

Regeringens förslag: Möjligheten att förklara utbyte av brott förverkat utökas till att omfatta även obehörigt röjande av insiderinformation och otillbörlig marknadspåverkan.

Förverkandereglererna skärps generellt i den nya lagen på så vis att utbyte av brott skall förverkas såvida det inte är uppenbart oskäligt.

Utredningens förslag överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna yttrar sig inte i frågan.

Skälen för regeringens förslag: Enligt 11 § insiderstrafflagen skall vinning av insiderbrott, insiderförseelse, grovt insiderbrott och vårdslöst insiderförfarande förklaras förverkad, om det inte är oskäligt. I yttrande över förslaget till insiderstrafflag påpekade Lagrådet att en föreskrift om förverkande vid otillbörlig kurspåverkan saknades. Lagrådet anförde emellertid att en sådan skillnad kunde vara sakligt motiverad, eftersom otillbörlig kurspåverkan kan ha så många olika bakomliggande syften att vinsten av den många gånger kan vara svår att mäta. Lagrådets påpekande föranledde ingen åtgärd i det fortsatta lagstiftningsärendet (prop. 1999/2000:109 s. 85).

Även om det i många fall inte går att mäta vinsten bör det dock, i de fall då det är möjligt att fastställa en viss vinst, också vara möjligt att förklara den förverkad. När det gäller obehörigt röjande av insiderinformation är det lätt att föreställa sig en situation där vinst har uppstått; informationen har kanske helt enkelt sålts. Vidare har kravet för att förverkande skall underlätas skärpts så att det krävs att det, liksom enligt 36 kap. 1 § brottsbalken, är *uppenbart* oskäligt. I de fall det går att fastställa en viss vinning finns det inte skäl att i vidare mån än vad som gäller vid andra brott låta bli att förklara vinningen förverkad.

6.5 Grundlagsskyddat område

Regeringens förslag: I den nya lagen införs en erinran om att ansvar enligt marknadsmissbrukslagen inte skall dömas ut i den utsträckning det skulle strida mot bestämmelserna om tryck- och yttrandefrihet i tryckfrihetsförordningen eller yttrandefrihetsgrundlagen.

Utredningen har inte behandlat frågan.

Remissinstanserna: *Svenska Journalistförbundet, Svenska Tidningsutgivareföreningen och Tryck- och yttrandefrihetsberedningen* föreslår att det i marknadsmissbrukslagen införs en bestämmelse av vilken framgår att ansvar enligt lagen inte skall dömas ut i den mån det skulle strida mot bestämmelserna om tryck- och yttrandefrihet i tryckfrihetsförordningen eller yttrandefrihetsgrundlagen.

Skälen för regeringens förslag: Enligt 1 kap. 1 § tryckfrihetsförordningen (TF) och 1 kap. 2 § yttrandefrihetsgrundlagen (YGL) har varje svensk medborgare rätt att straffritt lämna uppgifter i vilket ämne som helst för offentliggörande i ett grundlagsskyddat medium. I denna rätt får inga andra begränsningar göras än de som följer av TF och YGL. De undantag som kan göras från dessa principer gäller vissa grövre brott, se 7 kap. 3 § TF och 5 kap. 3 § YGL. Bestämmelserna i marknadsmissbrukslagen kan komma i konflikt med meddelarfriheten i TF och YGL, exempelvis beträffande brotten obehörigt röjande av insiderinformation och otillbörlig marknadspåverkan. För en mer utförlig redogörelse av det grundlagsskyddade området, se avsnitt 12.3.

I stycke 44 i ingressen till marknadsmissbruksdirektivet anges att direktivet inte hindrar medlemsstaterna från att tillämpa sina konstitutionella bestämmelser om pressfrihet och yttrandefrihet i medierna. Uttalandet upprepas i stycke 11 i ingressen till det andra genomförandedirektivet. De intressen som direktivets bestämmelser är avsedda att skydda har inte sådan tyngd att de bör föranleda grundlagsändringar. Bestämmelser i vanlig lag kan inte ta över bestämmelser i grundlag. I syfte att klargöra och underlätta marknadsmissbrukslagens tillämpning bör, som remissinstanserna påpekat, lagen innehålla en uttrycklig erinran om att den inte skall tillämpas i den utsträckning detta skulle strida mot bestämmelserna om tryck- och yttrandefrihet i TF eller YGL.

7 Offentliggörande av insiderinformation

Regeringens förslag: Emittenternas löpande informationsplikt inträder redan då en ansökan om inregistrering eller notering lämnats in till en börs eller auktoriserad marknadsplats. En skyldighet för börser och auktoriserade marknadsplatser att vägra inregistrering eller notering vid allvarliga överträdelser införs till följd av detta. Fördröjt offentliggörande tillåts i begränsad omfattning.

Röjande av kursrelevant information till utomstående medför skyldighet att offentliggöra informationen, om inte mottagaren har tystnadsplikt.

Avnotering skall ske av noterade fondpapper vid allvarliga överträdelser av informationsplikten. Vid beslut av en börs eller auktoriserad marknadsplats om vägrad notering och avnotering skall i likhet med vad som gäller vid vägrad inregistrering och avregistrering talan kunna väckas mot marknadsplatsen vid allmän domstol.

Utredningens förslag överensstämmer i huvudsak med regeringens men saknar bestämmelser om dels skyldighet för börser och auktoriserade marknadsplatser att i vissa fall avslå en ansökan om inregistrering eller notering av fondpapper, dels väckande av talan vid beslut om avslag av ansökan om notering och avnotering. Vidare skiljer sig utredningens förslag till utformning av bestämmelsen om selektiv informationsgivning från regeringens. Dessutom innehåller utredningens förslag ett lagstadgat tidskrav för offentliggörande av kurspåverkande information som saknas i regeringens förslag.

Remissinstanserna: *Finansinspektionen* anser att även andra sanktioner än avnotering bör komma ifråga vid överträdelser av bestämmelserna, samt ifrågasätter om begränsningen till fondpapper är direktivkonform. *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* anser att avnotering är en olämplig sanktion vid överträdelser av informationsplikten, eftersom den drabbar minoritetsaktieägarna och inte omfattar emittenter av onoterade finansiella instrument såsom direktivet kräver. Enligt Aktiespararna bör Finansinspektionen ges möjlighet att utnyttja utredningsmöjligheterna och sanktionerna i marknadsmissbruksdirektivet för att säkerställa att allmänheten informeras på ett korrekt sätt. *Stockholmsbörsen AB* påpekar att möjligheterna till avregistrering blir betydligt större än möjligheterna till avnotering enligt den föreslagna bestämmelsen om avnotering i 6 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet och förordar att lydelsen blir densamma i bestämmelserna om avregistrering och avnotering. Dessutom bör det finnas lagligt stöd för att neka inregistrering eller notering när en ansökan härom getts in och utgivaren allvarligt åsidosätter sina förpliktelser. *Stockholmsbörsen* välkomnar uttryckliga regler om selektiv informationsgivning. *Nordic Growth Market NGM AB* ifrågasätter liksom Finansinspektionen om informationspliktens begränsning till fondpapper är direktivkonform samt anger att information om emittenten kan ha betydelse för kursställningen på derivatinstrument. Dessutom bör lagtexten utformas så att det blir möjligt att alltjämt i Finansinspektionens föreskrifter kräva ett omedelbart offentliggörande.

Skälen för regeringens förslag

Informationsplikt

I lagen om börs- och clearingverksamhet (börs- och clearinglagen) finns bestämmelser om en löpande informationsplikt för emittenter vars fondpapper inregistrerats vid en börs eller noterats vid en börs eller auktoriserad marknadsplats. Informationsplikten gäller i förhållande till såväl marknadsplatsen som allmänheten. Den informationsplikt som föreligger gentemot allmänheten innebär att emittenten skall offentliggöra de upplysningar om verksamheten och fondpapperen som är av betydelse för bedömningen av kursvärdet på fondpapperen. Finansinspektionen har meddelat närmare föreskrifter om informationsplikten i FFFS 1995:43. Avsikten med informationsplikten är att investerarna skall få tillgång till snabb och korrekt information samtidigt, vilket främjar värdepappersmarknadens integritet och är en förutsättning för att prisbildningen på marknaden skall fungera på ett bra sätt. De krav som uppställs i marknadsmissbruksdirektivet och det första genomförandedirektivet avviker i vissa avseenden från den nuvarande regleringen, vilken bör justeras där så krävs.

Information som skall offentliggöras

I den svenska lagstiftningen använder man sig av olika begrepp som är relevanta i sammanhanget. Den gällande definitionen av insiderinformation föreslås bli överförd med oförändrad lydelse till marknadsmissbrukslagen (1 §). Enligt bestämmelsen avses med insiderinformation information om en icke offentliggjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka kursen på finansiella instrument. I 5 kap. 3 §, 6 kap. 2 § samt 7 kap. 2 § börs- och clearinglagen föreskrivs att informationsplikten gäller upplysningar om verksamheten och fondpapperen som är av betydelse för bedömningen av kursvärdet på fondpapperen. Detta begrepp förtydligas i 2 kap. 15 § FFFS 1995:43, som talar om beslut av utgivaren och händelser som i icke oväsentlig grad kan påverka bilden av emittenten eller värderingen av dess värdepapper. Det senare uttryckssättet används även i marknadsplatsernas avtal med emittenterna.

Vid bedömningen av huruvida de svenska bestämmelserna uppfyller de krav som uppställs i marknadsmissbruksdirektivet med tillhörande genomförandeåtgärder kan man konstatera att de senare är begränsade till att avse offentliggörande av insiderinformation. Som tidigare redogjorts för (se avsnitt 6.2.1) anses den svenska definitionen överensstämma med marknadsmissbruksdirektivets krav. Informationskraven i börs- och clearinglagen och Finansinspektionens föreskrifter utnyttjar något vidare begrepp och går således längre än vad direktivet kräver i detta avseende. Som utredningen angett är det inte helt enkelt att beskriva skillnaden. Detta gör sig än mer gällande med det klagörande av begreppet insiderinformation som kommissionen gett i artikel 1.2 i det första genomförandedirektivet beträffande väsentlighetskravet. Enligt den bestämmelsen är väsentlighetskravet uppfyllt när informationen skulle kunna förväntas utnyttjas av en förnuftig investerare som en del av grunden för hans eller hennes investeringsbeslut, se avsnitt 6.2.1.

Regeringen delar utredningens bedömning att någon justering inte krävs avseende vilken information som emittenterna är skyldiga att offentliggöra.

Informationspliktens inträdande och finansiella instrument som omfattas

Dagens svenska regler om emittenters löpande informationsplikt gäller fondpapper som är inregistrerade eller noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats. Det är emellertid inte tillräckligt enligt marknadsmissbruksdirektivet att informationsplikten inträder vid noteringstillfället utan direktivets informationsregler skall tillämpas även på finansiella instrument för vilka en ansökan om upptagande till handel på en reglerad marknad getts in. Informationsplikten måste således inträda tidigare än vad som är fallet i dag. Den praktiska effekten av en sådan ändring blir emellertid begränsad eftersom en formell, skriftlig ansökan regelmässigt inges strax före noteringen, efter att informella diskussioner om förutsättningarna för notering ägt rum mellan emittenten och marknadsplatsen. Däremot kräver inte direktivet, såsom en remissinstans synes mena, att även emittenter av onoterade finansiella instrument skall åläggas samma informationsregler. Som framgår av artikel 9 i marknadsmissbruksdirektivet skall åtminstone en begäran om upptagande till handel vid en reglerad marknad föreligga för att direktivets informationsregler skall vara tillämpliga.

När informationsplikten inträder redan före noteringstillfället kan självklart överträdelser av den komma att äga rum under samma period. Det bör därför införas bestämmelser om att inregistrering eller notering skall vägras vid allvarligare överträdelser.

Enligt börs- och clearinglagen sker inregistrering och notering av fondpapper på begäran av emittenten. Informationskraven enligt lagen kommer därför endast att gälla emittenter som har ansökt om sådan inregistrering eller notering. När värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad utan föregående ansökan eller ens godkännande av emittenten, s.k. unsponsored listing, föreligger således inte en informationsplikt för emittenten. Detta krävs inte heller enligt marknadsmissbruksdirektivet, utan enligt artikel 9 tredje stycket skall informationsreglerna inte tillämpas i dessa fall.

För de finansiella instrument som omfattas av marknadsmissbruksdirektivet men inte utgör fondpapper finns inte några motsvarande svenska informationsregler. Som ett par av remissinstanserna har påpekat föreskriver marknadsmissbruksdirektivet en informationsplikt för ”emittenter av finansiella instrument”. Begreppen emittent och emission används vanligen beträffande utgivning av fondpapper. I 1 kap. 3 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument ges en till synes vidare definition av begreppet emittent men av förarbetena framgår att det är utgivare av aktier och skuldförbindelser som åsyftas (se prop. 1997/98:160 s. 169). När det gäller derivatinstrument talar man i allmänhet om utställande eller utfärdande av sådana instrument. Oavsett om begreppen emission och emittent är tillämpliga finns möjlighet att utvidga informationsplikten till andra än utgivare av fondpapper om ett sådant behov skulle anses föreligga.

Regeringen anser i likhet med utredningen att det är tillräckligt att uppställa informationsskyldighet för utgivare av fondpapper. I den mån det är fråga om derivatinstrument, vilkas värde är beroende av ett eller flera fondpapper, t.ex. aktie- och indexoptioner, är den insiderinformation som i första hand kan påverka värderingen av instrumenten hänförlig till det underliggande fondpapperet. Den informationen disponerar inte derivatinstrumentets utfärdare över och den informationsskyldighet som åvilar emittenten av fondpapperet är tillräcklig. Information som berör utfärdaren av derivatinstrumentet är omständigheter av mer teknisk natur som omräkningsfaktorer vid emissioner och splitrar avseende de underliggande instrumenten eller beräkningsgrunder som utgivaren av t.ex. en warrant använder när utgivaren agerar marknadsgarant.

Vad gäller investeringsfonder är värdet av andelarna i sådana fonder, liksom derivatinstrument, beroende av de underliggande finansiella instrumentens värde. Några regler som riktar sig mot fonden eller fondbolaget utöver de befintliga reglerna om värdering, informationsskyldighet m.m. som följer av lagen (2004:46) om investeringsfonder behövs inte för att uppfylla kraven i marknadsmissbruksdirektivet.

Tidpunkten och sättet för offentliggörande

Enligt artikel 6.1 i marknadsmissbruksdirektivet skall en emittent så snabbt som möjligt offentliggöra insiderinformation som direkt berör emittenten. Uttrycket så snabbt som möjligt är inte närmare definierat i direktivet men enligt artikel 2.2 i det första genomförandedirektivet skall tidskravet anses uppfyllt om emittenten, när det uppstått omständigheter eller en händelse, utan dröjsmål har informerat allmänheten om detta, oavsett om dessa ännu inte formaliserats. Informationen skall även publiceras på emittentens hemsida enligt artikel 6.1 andra stycket i marknadsmissbruksdirektivet.

Beträffande sättet för offentliggörande anges i artikel 2 i det första genomförandedirektivet att allmänheten skall ges möjlighet att snabbt få tillgång till informationen och göra en fullständig och korrekt bedömning av den. Vidare skall inte tillhandahållandet av insiderinformation på ett vilseledande sätt kombineras med marknadsföring. Väsentliga förändringar av tidigare offentliggjord information skall omgående offentliggöras genom samma kanaler som användes för den ursprungliga informationen. En emittent skall också vidta rimliga försiktighetsmått för att se till att offentliggörandet av information synkroniseras så långt som möjligt i förhållande till olika kategorier av investerare i de medlemsstater där emittentens finansiella instrument är noterade (eller ansökan om notering är inlämnad). Det gäller dock bara om det är på emittentens begäran som instrumenten är noterade i den eller de andra medlemsstaterna.

Tidskravet och sättet för informationspliktens fullgörande framgår enligt nuvarande ordning av Finansinspektionens föreskrifter. Offentliggörande skall i de flesta fall ske omedelbart, men i vissa fall är det tillfyllest att ett offentliggörande sker så snart som möjligt eller så snart det kan ske. Ett offentliggörande skall anses ha skett om informationen lämnats för spridning till en etablerad nyhetsbyrå och minst en rikstäckande dagstidning. I praktiken omfattas emittenterna också av mer

omfattande krav genom noteringsavtalen. Genom att som utredningen föreslår i lagtexten uppställa ett krav på offentliggörande snarast uppnås i och för sig en bättre överensstämmelse med direktivets lydelse. Såsom en remissinstans påpekat bör ett i lagtexten angivet tidskrav inte hindra att ett omedelbart offentliggörande krävs i vissa situationer. Ett införande av ordet snarast riskerar att få den effekten. Vid en samlad bedömning finner regeringen att nuvarande ordning uppfyller de krav som marknadsmissbruksdirektivet med dess genomförandeåtgärder uppställer beträffande såväl tidskravet som sättet för offentliggörande och bör behållas.

Marknadsmissbruksdirektivet kräver vidare enligt artikel 6.1 andra stycket att emittenter skall tillhandahålla den offentliggjorda insiderinformationen på sin hemsida på Internet. Av stycke 23 i ingressen till samma direktiv framgår att ett sådant tillhandahållande skall ske i enlighet med de föreskrifter om överföring av personuppgifter till tredje land som fastställs i Europaparlamentets och rådets direktiv 95/46/EG av den 24 oktober 1995 om skydd för enskilda personer med avseende på behandlingen av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter. Det sistnämnda direktivet är i Sverige genomfört i första hand genom personuppgiftslagen (1998:204). Liksom i dag bör Finansinspektionen utforma de närmare detaljerna kring informationsplikten. Det bemyndigande som härvid finns intaget i förordningen (1992:561) om börs- och clearingverksamhet måste anses omfatta inte bara själva offentliggörandet utan även t.ex. tillhandahållande av informationen på hemsidan.

Fördröjt offentliggörande

Enligt börs- och clearinglagen gäller informationsplikten utan undantag. Finansinspektionen har emellertid i sina föreskrifter lämnat ett visst utrymme för undantag (2 kap. 15 § FFFS 1995:43). En emittent får nämligen, om offentliggörande av en viss uppgift är till förfång för emittenten, underlåta att offentliggöra den under förutsättning att börsen eller marknadsplatsen medgett detta. Motsvarande regler finns också i Stockholmsbörsens och NGM:s noteringsavtal.

Marknadsmissbruksdirektivet ger inte något utrymme för en emittent att underlåta offentliggörande utan endast en möjlighet att uppskjuta offentliggörandet. Skillnaden torde huvudsakligen vara av formell natur, särskilt mot bakgrund av tillämpningen av dagens regler. Förr eller senare så torde också ett offentliggörande upphöra att vara till förfång för utgivaren eller så upphör informationens betydelse för kursvärdet och därmed skyldigheten att offentliggöra densamma. Som utredningen föreslagit bör möjligheten till fördröjt offentliggörande komma till uttryck i lagtexten. Direktivet anger vidare att ett fördröjt offentliggörande äger rum på emittentens eget ansvar. Härigenom bortfaller möjligheten att såsom i dag uppställa ett krav på godkännande från marknadsplatsen.

Marknadsmissbruksdirektivet uppställer vidare tre förutsättningar som måste vara uppfyllda för att ett fördröjt offentliggörande skall vara tillåtet. Den första förutsättningen är att godtagbara skäl föreligger för ett fördröjt offentliggörande, såsom att förhandlingar pågår och det är troligt

att ett offentliggörande skulle påverka resultatet av dessa. För det andra får ett fördröjt offentliggörande inte riskera att vilseleda allmänheten. Om en sådan risk föreligger, får alltså inte offentliggörandet skjutas upp. Det tredje kravet är att emittenten kan säkerställa att informationen förblir konfidentiell. Dessa tre förutsättningar bör framgå av lagtexten.

Tillämpningen av dagens regler om möjligheter till fördröjt offentliggörande lämnar endast ett begränsat utrymme för undantag från huvudregeln. Enligt regeringens mening kommer utrymmet för undantag alltjämt vara mycket begränsat genom de stränga förutsättningar som uppställs för att en fördröjning skall vara tillåten. Närmare bestämmelser om fördröjt offentliggörande kan ges i föreskriftsform. Detta gäller såväl undantag från informationsplikten som huruvida krav skall uppställas på att Finansinspektionen informeras vid utnyttjandet av ett sådant undantag.

Selektivt informationslämnande

Enligt artikel 6.3 i marknadsmissbruksdirektivet skall emittenten offentliggöra insiderinformation när sådan information lämnas till utomstående i samband med fullgörande av tjänst, verksamhet eller åliggande enligt artikel 3 a. Offentliggörandet skall ske samtidigt som överlämnandet, om detta är avsiktligt och så snabbt som möjligt om det är oavsiktligt. Informationsplikten inträder emellertid inte om mottagaren av informationen är skyldig att inte röja denna, oberoende av om denna skyldighet grundar sig på lag, förordning, bolagsordning eller avtal.

Bestämmelser om emittentens skyldigheter vid selektiv informationsgivning bör tas in i börs- och clearinglagen. Härigenom tydliggörs att kurspåverkande information endast under vissa förutsättningar får lämnas på annat sätt än genom offentliggörande. Till skillnad från utredningens förslag bör bestämmelsen inte utformas som ett förbud att lämna ut informationen till utomstående utan i stället ange vilka förpliktelser som föreligger när så sker. En sådan utformning ligger närmare direktivets bestämmelser. Dessutom blir skillnaden mellan denna informationsplikt och marknadsmissbrukslagens röjandeförbud härigenom tydligare. Även beträffande den nu avsedda informationsskyldigheten bör förtydliganden kunna göras i föreskrifter.

Avnotering

Som framgår ovan krävs inte så stora ändringar för att de svenska reglerna skall uppfylla direktivens krav på offentliggörande av insiderinformation. Emellertid krävs det också att sanktioner finns att tillgripa mot den som inte uppfyller informationskyldigheten. En sådan bestämmelse finns när det gäller fondpapper som är inregistrerade vid en börs. Enligt 5 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet skall börsen avregistrera ett fondpapper om utgivaren allvarligt åsidosätter sina skyldigheter.

För fondpapper som är noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats finns inte några motsvarande bestämmelser. Som utredningen påpekar beror detta inte på något förbiseende utan är följden

av en medveten ambition vid lagens tillkomst att tillskapa en lättare reglering för denna verksamhetsform. Avsikten var att skapa en alternativ auktorisationsform till börs underkastad en mindre omfattande författningsreglering och med utrymme för ett större mått av självbestämmande. Mot bakgrund av de krav som följer av marknadsmissbruksdirektivet, och även med beaktande av vikten av en snabb och korrekt informationsgivning av emittenterna, bör sanktioner uppställas även för de fall där fondpapperen är noterade vid börs eller auktoriserad marknadsplats, liksom de fall där överträdelser begås efter ansökan om inregistrering eller notering men före inregistrerings- respektive noteringstillfället. Finansinspektionen är enligt den föreslagna marknadsmissbrukslagen den myndighet som skall övervaka att de bestämmelser som antas enligt marknadsmissbruksdirektivet efterlevs. Avregistrering och avnotering är emellertid sanktioner som marknadsplatserna förfogar över. Finansinspektionens tillsyn blir således indirekt, eftersom tillsynen gäller marknadsplatserna och att dessa följer lagreglerna i frågan. Kritik har även riktats mot sanktionen som sådan då minoritetsaktieägarna drabbas av densamma. Slutligen har synpunkter framförts beträffande den diskrepans som föreligger mellan avregistreringsbestämmelsen som omfattar allvarligt åsidosättande av lag eller annan författning och den föreslagna bestämmelsen om avnotering som endast omfattar allvarligt åsidosättande av informationsplikten. I avvaktan på det kommande arbetet med införlivande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och ändring av direktiv 2001/34/EG (det s.k. öppenhetsdirektivet), då ett samlat grepp kommer att krävas beträffande tillsynen över emittenternas informationsgivning och sanktionsfrågan, finner regeringen att utredningens förslag kan accepteras. Dessutom bör en skyldighet att avslå en begäran om inregistrering eller notering uppställas för det fall en allvarlig överträdelse av informationsskyldigheten sker efter ansökan men före marknadsplatsens beslut i frågan. Bestämmelsen i 12 kap. 2 § börs- och clearinglagen om väckande av talan vid avslag av en ansökan om inregistrering av fondpapper eller avregistrering av fondpapper bör omfatta även beslut att avslå en ansökan om notering eller avnotera fondpapper på grund av allvarliga överträdelser av informationsplikten.

8 Återköp av egna aktier och stabilisering av finansiella instrument

8.1 Nuvarande reglering

Återköp av egna aktier

Efter en längre tids debatt infördes i Sverige år 2000 en möjlighet för publika aktiebolag vars aktier är noterade vid en börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad att förvärva egna aktier. De regler som då infördes i aktiebolagslagen faller ytterst tillbaka på artiklarna 19–24 a i EG:s andra bolagsrättsliga direktiv (rådets andra direktiv 77/91/EEG av den 13 december 1976 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 58 andra stycket i fördraget avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen när det gäller att bilda ett aktiebolag samt att bevara och ändra dettas kapital, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga). Direktivet överlämnar till respektive medlemsstat att själv avgöra huruvida återköp av egna aktier skall vara tillåtet eller inte. Om en medlemsstat emellertid inför en sådan möjlighet ställer direktivet upp ett antal förutsättningar som skall gälla. Av direktivet följer bl.a. att förvärv av egna aktier som huvudregel skall kunna ske endast efter tillstånd av bolagsstämman samt att det nominella värdet av ett bolags sammanlagda innehav av egna aktier inte får överstiga tio procent av bolagets aktiekapital.

Den diskussion som föregick införandet av en möjlighet till återköp av egna aktier var i mångt och mycket präglad av farhågor avseende risken för insiderbrott och kursmanipulationer. Ett aktiebolag är bättre informerat om de egna förhållandena än investerare i allmänhet och har därigenom en alldeles särskild insynställning. Vidare kan ett sådant bolag ha ett intresse av att bedriva ”kursvård” avseende de egna aktierna. För att hindra missbruk av reglerna infördes därför – utöver de allmänna förutsättningarna i aktiebolagslagen – ett antal lagbestämmelser som syftade till att minska risken för marknadsmissbruk. Bland dessa regler kan nämnas att aktiemarknadsbolag på samma sätt som personer med insynställning är skyldiga att anmäla affärer avseende återköp av egna aktier enligt lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument. Vidare infördes ett förbud mot s.k. korttidshandel enligt samma lag; ett aktiemarknadsbolag som återköper egna aktier får normalt inte sälja sådana aktier innan tre månader förflutit från förvärvet. I avsnitten 13.2.1 och 13.2.5 behandlas aktiemarknadsbolagens anmälningsskyldighet och förslag till ändring av korttidshandelsförbudet. Utöver nu angivna bestämmelser infördes en skyldighet för aktiemarknadsbolag som förvärvar eller överlåter egna aktier att anmäla sådana affärer till den börs eller auktoriserade marknadsplats där aktierna är noterade. Dessa uppgifter skall offentliggöras i den omfattning regeringen eller – efter subdelegation – Finansinspektionen bestämmer. Slutligen är börser och auktoriserade marknadsplatser enligt Finansinspektionens föreskrifter skyldiga att ha ändamålsenliga regler för hur aktiemarknadsbolags handel med egna aktier skall gå till.

Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2001:4) om regler för aktiebolags förvärv och överlåtelse av egna aktier innebär i korthet att börsmedlemmar som på bolagets uppdrag utför handel med bolagets egna aktier skall ange att affärerna avser sådan handel. I det sammanhanget kan nämnas att Stockholmsbörsen AB i sitt handelssystem har infört en funktionalitet som innebär att medlemmarna skall ange att det är fråga om återköp av egna aktier antingen när en order registreras i systemet eller när en affär rapporteras till marknaden via systemet. Finansinspektionens föreskrifter ställer dessutom krav på att den aktuella marknadsplatsen innan handeln öppnas följande dag i sammanställd form skall offentliggöra de affärer i egna aktier som anmälts till marknadsplatsen av de noterade bolagen.

Utöver nu nämnda regler har även genom självreglering införts ett regelverk med avseende på aktiemarknadsbolags återköp av egna aktier. Dessa regler antogs av Näringslivets Börskommitté (NBK) år 2000. NBK:s regler för köp och försäljning av egna aktier har fogats som en bilaga till Stockholmsbörsens respektive NGM:s noteringsavtal och är därigenom bindande för de noterade bolagen. Den som överträder reglerna riskerar därmed att bli föremål för prövning av börsens disciplinnämnd.

De av NBK antagna reglerna innehåller ett antal detaljerade krav på hur handeln med egna aktier skall gå till. Bland annat ställs det upp förbud mot handel 30 minuter före handelns stängning samt under den trettiodagarsperiod som föregår offentliggörandet av finansiell information från bolaget. Vidare får bolaget anlita högst en mäklare per dag för att handla med egna aktier och det pris som betalas måste ligga inom det vid var tid registrerade kursintervallet (skillnaden mellan högsta köpkurs och lägsta säljkurs) på den aktuella marknadsplatsen. Slutligen finns en begränsning som innebär att den dagliga volymen avseende bolagets egna affärer inte får överstiga 25 procent av den genomsnittliga dagsvolymen under de fyra kalenderveckor som närmast föregått den vecka under vilken transaktionerna genomförs. Denna begränsning gäller emellertid inte vid s.k. blockaffärer.

NBK:s regler omfattar enligt sin ordalydelse endast aktiemarknadsbolag. Ett flertal av reglerna tar emellertid direkt sikte på hur handeln bedrivs, och det har därför ifrågasatts om reglerna också är bindande för medlemmarna på en börs eller auktoriserad marknadsplats. Denna fråga prövades år 2003 av Stockholmsbörsens disciplinnämnd, som fann att reglerna är att betrakta som ”god sed på aktiemarknaden” och därmed även bindande gentemot börsmedlemmar.

Stabilisering av finansiella instrument

Stabilisering kan enklast beskrivas som en form av kursvård bedriven av emittenten eller av denne anlitad mellanhand under en period då det råder en tillfällig obalans mellan tillgång och efterfrågan på de aktuella finansiella instrumenten. Vanligtvis förekommer detta i samband med en spridning av aktier – t.ex. vid en börsintroduktion – där det finns risk för att ett tillfälligt säljtryck pressar ned kursen till en lägre nivå än vad som borde följa vid en normal värdering av aktierna.

I korthet går den modell som vanligen används – och som under vissa förutsättningar i huvudsak är accepterad på finansmarknaderna – ut på följande. Det bolag som riktar erbjudandet gör detta genom ett värdepappersinstitut som har tillstånd att medverka vid emissioner. Detta institut ingår en överenskommelse om en s.k. övertilldelningsfacilitet med bolaget, som innebär att institutet har rätt att till investerarna tilldela fler aktier än vad som motsvarar emissionens ursprungliga omfattning. Det innebär i sin tur att institutet har en kort position i bolagets aktier när handeln med aktierna inleds. Samtidigt utfärdar bolaget eller en huvudägare en option till institutet med rätt att förvärva ytterligare aktier till erbjudandepriiset (s.k. greenshoe option). Om övertilldelning skett och kursen på aktierna stiger kan således institutet utnyttja optionen för att täcka den korta positionen i bolagets aktier. Om å andra sidan börskursen sjunker till följd av att ett stort antal investerare väljer att direkt sälja sina innehav över börsen kan institutet i stället återköpa aktier motsvarande övertilldelningen på börsen, vilket får en kursdämpande effekt på handeln. Det finns normalt ett antal begränsningar med avseende på det pris till vilket köp får ske på marknaden, liksom regler som syftar till öppenhet kring att stabilisering kan komma att pågå under en begränsad period.

Stabilisering är förhållandevis vanligt på den svenska marknaden. Det finns emellertid inte några uttryckliga regler för vad som gäller vare sig i lag eller i Stockholmsbörsens regelverk för emittenter och medlemmar. Stockholmsbörsen utarbetade emellertid år 1995 i nära samarbete med representanter för aktörer på den svenska finansmarknaden regler med avseende på stabiliseringsåtgärder. Dessa regler har hittills ansetts vara vägledande vid bedömningen av stabiliseringsåtgärder som sker i Sverige.

8.2 Undantag från förbuden i marknadsmisbruksdirektivet

Regeringens förslag: En undantagsbestämmelse införs enligt vilken bestämmelserna om insiderbrott och otillbörlig marknadspåverkan inte skall tillämpas på handel med egna aktier i återköpsprogram eller på stabilisering av finansiella instrument, förutsatt att handeln utförs i enlighet med den av kommissionen antagna genomförandeförordningen.

Utredningens förslag överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna: *Finansinspektionen* påpekar att utredningen inte tagit ställning till lämpligheten av att det förekommer två typer av återköpsprogram, de som uppfyller kraven i genomförandeförordningen samt de som uppfyller andra lagkrav och självreglering. Enligt inspektionen vore en vidare analys av reglerna kring återköp lämplig. *Svenska Fondhandlareföreningen*, *Svenska Bankföreningen* och *Fondbolagens Förening* anmärker att det måste tydligt klargöras att genomförandeförordningen träder i kraft samtidigt som den svenska lagstiftningen för att inte riskera att svenska aktörer skall anses ha brutit mot förordningen sedan den antogs. *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* efterlyser en närmare undersökning av effekterna av återköpsprogram

och stabiliserande åtgärder på svensk aktiemarknad. *Stockholmsbörsen AB* anmärker att ställning måste tas till huruvida reglerna i 4 kap. 2 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet (börs- och clearinglagen) och Finansinspektionens föreskrifter samt reglerna hos Stockholmsbörsen via NBK skall finnas kvar vid sidan av förordningen. Börsen ifrågasätter om lagstiftningen bör gå längre än vad som krävs enligt marknadsmissbruksdirektivet och genomförandeförordningen och föreslår att bestämmelsen i börs- och clearinglagen upphävs samt att de självreglerande organen skall få avgöra huruvida ett regelverk vid sidan av genomförandeförordningen bör finnas.

Skälen för regeringens förslag

Genomförandeförordningen

På de flesta finansiella marknader förekommer förfaranden som omfattas av direktivets definitioner av otillbörlig marknadspåverkan och insiderhandel, men som av olika anledningar ändå anses som legitima eller till och med önskvärda. Av den anledningen har det i artikel 8 i marknadsmissbruksdirektivet tagits in en undantagsbestämmelse för vissa situationer, nämligen bolags återköp av egna aktier och kursstabilisering i samband med exempelvis nyintroduktioner (s.k. safe harbour-regel). För att undantagsbestämmelsen skall vara tillämplig skall handeln ha utförts i enlighet med genomförandeåtgärder antagna av kommissionen. Bestämmelsen motiveras i stycke 33 i ingressen till direktivet med att de aktuella förfarandena i vissa situationer kan vara legitima av ekonomiska skäl och därför inte som sådana bör betraktas som marknadsmissbruk. Vidare sägs i samma stycke i ingressen att gemensamma standarder bör utarbetas i syfte att tjäna som vägledning i dessa situationer.

Kommissionen har med stöd av artiklarna 8 och 17.2 i marknadsmissbruksdirektivet antagit genomförandebestämmelser i form av kommissionens förordning (EG) nr 2273/2003. Förordningen trädde i kraft den 23 december 2003 då den offentliggjordes i Europeiska unionens officiella tidning. Som framgår av artikel 1 i förordningen fastställs villkor för att undantaget från marknadsmissbruksdirektivets bestämmelser skall vara tillämpligt. Förordningen trädde således formellt i kraft långt före utgången av genomförandetiden för marknadsmissbruksdirektivet men innebörden av artikel 1 i förordningen är att den inte har någon funktion förrän medlemsstaten har genomfört direktivet.

Eftersom marknadsmissbruksdirektivets förbud mot insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan inte skall vara tillämpliga när återköp av aktier och stabilisering uppfyller villkoren i förordningen bör en särskild undantagsbestämmelse med detta innehåll införas.

De återköpsprogram som omfattas av förordningen skall syfta till en nedsättning av emittentens kapital eller att uppfylla skyldigheter till följd av konvertibla skuldinstrument eller aktieoptionsprogram för anställda och andra tilldelningar av aktier till anställda hos emittenten eller närstående företag. Endast handel som står i direkt samband med återköpsprogrammets syfte omfattas av det undantag som förordningen innebär. Återköpsprogram som inte uppfyller dessa förutsättningar eller

förordningens krav i övrigt är inte otillåtna i sig utan skall bedömas enligt reglerna om insiderbrott och otillbörlig marknadspåverkan. Detsamma gäller stabilisering som sker utan att förordningen iakttas.

Finansinspektionens föreskriftsrätt

Stockholmsbörsen AB har föreslagit att rätten för regeringen eller efter bemyndigande Finansinspektionen att meddela handelsregler för börser och auktoriserade marknadsplatser ifråga om handel med egna aktier vid marknadsplatsen skall utgå. Detta skulle således gälla såväl återköp i enlighet med förordningen som annan handel med egna aktier. Det skulle sedan ankomma på marknadsplatserna att avgöra huruvida ett regelverk vid sidan om förordningen bör finnas.

Enligt 4 kap. 2 § första stycket börs- och clearinglagen skall en börs ha ändamålsenliga regler för hur handeln vid börserna skall gå till. Denna bestämmelse innefattar bl.a. en skyldighet för en börs att ta fram handelsregler som motverkar riskerna för kursmanipulationer i samband med ett aktiebolags handel med egna aktier. Det har förutsatts att utformningen av handelsreglerna sker i nära samarbete mellan börserna och Finansinspektionen. För att garantera Finansinspektionen ett inflytande över innehållet i handelsreglerna infördes tillsammans med övriga bestämmelser om förvärv av egna aktier år 2000 en rätt för regeringen eller, efter vidaredelegation, Finansinspektionen att meddela föreskrifter om de regler som en börs skall ha rörande aktiebolags förvärv och överlåtelse av egna aktier. Finansinspektionen har i FFFS 2001:4 meddelat föreskrifter om sådana regler.

Regeringen anser att det i detta sammanhang inte finns tillräckliga skäl för att föreslå att föreskriftsrätten skall tas bort, utan att de överväganden som gjordes vid bestämmelsens införande alltså gör sig gällande. När det gäller återköpsprogram som sker i enlighet med förordningen är det naturligt att betrakta förordningens regler som en ansats till full harmonisering av de europeiska reglerna på området. Skälet till att förordningsformen valts är behovet av rättslikhet på området och även i ett nordiskt perspektiv finns ett sådant behov. Ett visst utrymme för kompletterande föreskrifter finns emellertid även beträffande dessa återköp. Ett område där föreskrifter skulle kunna bli aktuella är avseende hur förordningens krav på offentliggörande av fullständiga detaljer om återköpsprogrammet och eventuella förändringar av detta skall uppfyllas. Det bör ankomma på Finansinspektionen och marknadsplatserna att avgöra huruvida ytterligare regler bör uppställas beträffande dessa återköp – och annan handel med egna aktier – genom föreskrifter respektive självreglering. Det kommer som *Finansinspektionen* påpekat att finnas två olika regelverk för handel med egna aktier (de civilrättsliga bestämmelserna påverkas självklart inte av genomförandeförordningen). De återköp som uppfyller kraven i genomförandeförordningen kommer att regleras av förordningen och av eventuella föreskrifter och självreglering. Annan handel med egna aktier, såsom återköp i annat syfte än de i förordningen angivna, skall uppfylla de bestämmelser som finns redan i dag och inte komma i konflikt med den föreslagna lagen om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument. De eventuella olägenheter som detta orsakar bör kunna hanteras i det

samarbete som förutsätts äga rum mellan Finansinspektionen och marknadsplatserna i frågan.

Det har under remissbehandlingen framförts önskemål om en vidare analys av reglerna kring återköp samt effekterna av återköp och stabiliserande åtgärder på svensk aktiemarknad. Regeringen gör emellertid bedömningen att det för närvarande endast finns skäl att göra de ändringar som föranleds av marknadsmissbruksdirektivet med tillhörande genomförandeåtgärder. Det kan emellertid, som regeringen uttalat i lagrådsremissen Ny aktiebolagslag, avsnitt 13.2 s. 397 f. bli aktuellt att i ett annat sammanhang återkomma i frågan när en utvärdering av effekterna av förordningen och undantagsbestämmelsen i 9 § i den föreslagna lagen om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument är möjlig.

8.3 Anmälan av handel med egna aktier

Regeringens förslag: Bestämmelsen i 4 kap. 6 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument ändras så att anmälan av transaktioner med egna aktier skall ske till Finansinspektionen beträffande återköpsprogram i enlighet med den av kommissionen antagna genomförandeförordningen. Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen ges rätt att meddela föreskrifter om anmälningsskyldigheten beträffande denna handel.

Utredningens förslag innehåller inte någon motsvarande bestämmelse.

Remissinstanserna yttrar sig inte i frågan. *Stockholmsbörsen AB* påpekar emellertid i samband med frågan om anmälningsskyldighet för innehav av egna aktier enligt lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument – som skäl för att behålla den anmälningsskyldigheten – att börsen i ett annat sammanhang föreslagit att bestämmelsen i 4 kap. 6 § lagen om handel med finansiella instrument skall utgå eftersom förväntade ändringar i aktiebolagslagen innebär att aktieägaren inte längre kommer att behöva hålla reda på om han t.ex. uppnått gränsen för skyldighet att flagga eller skall anses ha insynsställning i ett aktiemarknadsbolag, vilket var motivet till bestämmelsen.

Skälen för regeringens förslag: I kommissionens genomförandeförordning finns bestämmelser om skyldighet att till den behöriga myndigheten anmäla transaktioner i återköpsprogram. Dessutom uppställs krav på att emittenten offentliggör närmare uppgifter om sådana transaktioner. Förordningens krav överensstämmer således inte till fullo med bestämmelsen i 4 kap. 6 § lagen om handel med finansiella instrument som anger att anmälan av transaktioner skall ske till marknadsplatsen där notering skett. Enligt Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2001:4) skall marknadsplatsen härefter offentliggöra handeln med egna aktier.

Vid sidan av denna bestämmelse med anmälningskrav vid handel med egna aktier gäller en anmälningsskyldighet även enligt anmälningsskyldighetslagen. Anmälningsskyldigheten enligt den lagen

fullgörs till Finansinspektionen och föreslås kvarstå oförändrad. En redogörelse för skälen till detta återfinns i avsnitt 13.2.5.

Stockholmbörsen AB har påpekat att man i annat sammanhang föreslagit att bestämmelsen i 4 kap. 6 § lagen om handel med finansiella instrument skall utgå. Detta sammanhang torde vara den remissbehandling som ägt rum av förslaget till ny aktiebolagslag. I lagrådsremissen Ny aktiebolagslag föreslås en ändring i nuvarande 1 kap. 7 § ABL. Paragrafen innehåller bestämmelser om hur innehav av egna aktier skall behandlas i olika sammanhang. Enligt hittills gällande rätt skall bolagets egna aktier räknas bort vid tillämpningen av bestämmelser i lag eller bolagsordningen som förutsätter att någon eller några innehar en viss andel av aktierna eller rösterna i bolaget. Paragrafens tillämpningsområde föreslås bli begränsat till att avse tillämpningen av aktiebolagslagens och bolagsordningens bestämmelser, vilket får följder bl.a. för flaggningsplikten.

Det fanns två huvudsakliga motiv för den nämnda bestämmelsen i lagen om handel med finansiella instrument. Vid handel med egna aktier är det särskilt viktigt att omständigheter som är av betydelse för aktiernas värde blir föremål för en öppen redovisning. En sådan genomlysning behövs för att motverka kursmanipulationer och annat missbruk av reglerna om återköp. Det andra motivet var den ovan nämnda bestämmelsen om borträknande av egna aktier i olika sammanhang. En person kan enligt gällande bestämmelser t.ex. bli flaggningskyldig enligt 4 kap. i lagen om handel med finansiella instrument på grund av att bolaget förvärvat egna aktier. Bolaget måste därför informera om de förvärv och överlåtelser av egna aktier som sker. Genom en anmälningsskyldighet till marknadsplatsen där notering skett kan den enskilde få information om av bolaget företagen handel. Det senare motivet förlorar aktualitet vid en ändring i enlighet med den som föreslås i lagrådsremissen. Behovet av genomlysning för förhindrande av kursmanipulationer och annat missbruk av reglerna om handel med egna aktier kvarstår emellertid. Anmälningsskyldighetslagens regler innebär inte samma krav på snabbhet i offentliggörandet av genomförda transaktioner som den aktuella bestämmelsen tillsammans med Finansinspektionens föreskrifter. Mot denna bakgrund är regeringen inte beredd att föreslå att anmälningsskyldigheten med tillhörande krav på offentliggörande skall tas bort.

Dubbla anmälningsskyldigheter för emittenter som genomför återköp enligt förordningen riskerar emellertid att anses stå i strid mot förordningen och de skäl som ligger bakom denna. En ändring bör därför ske på så sätt att det i 4 kap. 6 § lagen om handel med finansiella instrument uttryckligen anges att anmälan av förvärv och överlåtelser av egna aktier i återköpsprogram enligt förordningen skall ske till Finansinspektionen i stället för till marknadsplatsen. Föreskriftsrätten bör beträffande denna handel omfatta även närmare bestämmelser om anmälningsskyldigheten, såsom när en anmälan till inspektionen senast skall ske och vad den skall innehålla.

Om Finansinspektionen väljer att offentliggöra de till myndigheten anmälda uppgifterna, måste emittentens skyldighet att offentliggöra närmare uppgifter om handeln anses uppfylld, dock under förutsättning att förordningens tidsfrist för emittenten har respekterats. Detsamma

gäller om marknadsplatserna väljer att behålla dagens ordning med den funktionalitet som finns i handelssystemet för att få in uppgifter om handel med egna aktier även beträffande återköp enligt förordningen och inom angiven tidsfrist offentliggör de uppgifter som måste offentliggöras.

9 Vissa bestämmelser med preventiv och utredningsunderlättande verkan

9.1 Förteckning över personer med tillgång till insiderinformation

Regeringens förslag: Svenska aktiebolag som gett ut fondpapper som noterats vid en börs eller auktoriserad marknadsplats eller som är föremål för handel på en reglerad marknad i en annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, eller för vilka en ansökan om sådan notering eller upptagande till handel har lämnats in, skall fortlöpande föra förteckning över fysiska personer som på grund av anställning eller uppdrag arbetar för bolaget och som har tillgång till insiderinformation som rör bolaget.

Utredningens förslag överensstämmer i huvudsak med regeringens men saknar bestämmelser om skyldighet för andra än aktiemarknadsbolagen att föra förteckningen.

Remissinstanserna: *Rikspolisstyrelsen* tillstyrker förslaget och menar att det i allt väsentligt synes kunna bidra till att underlätta bekämpandet av insiderbrott och otillbörlig marknadspåverkan. *Tredje AP-fonden* frågar om ett uppdrag som ledamot i valberedningen omfattas av bestämmelsen. De personer som inom institutionernas bolagsstyrningsgrupper som av ledamoten får vetskap om informationen omfattas å andra sidan, enligt fondens uppfattning, inte av bestämmelsens ordalydelse. *Datainspektionen* erinrar om att en myndighets föreskrifter inte får avvika från personuppgiftslagens (1998:204) bestämmelser. *Svenskt Näringsliv* anser att skyldigheten att föra förteckning är synnerligen omfattande och krävande för bolagen. Särskilt i större bolag torde det vara omöjligt att fullt ut följa bestämmelsen. Det är bl.a. av detta skäl nödvändigt att Finansinspektionens föreskrifter utformas på ett praktiskt och realistiskt sätt och i nära samråd med bolagen. *Stockholmsbörsen AB* uppger att skyldigheten att föra förteckning kommer att bli en administrativ börda för alla emittenter. Det är viktigt att Finansinspektionens föreskrifter utarbetas med omsorg så att en rimlig balans uppnås mellan regleringens syften och den administrativa börda som läggs på de noterade bolagen. *AktieTorget Aktiebolag* ifrågasätter om nyttan av förteckningarna kompenserar kostnaderna för att upprätta och fortlöpande föra dem. *Nordic Growth Market NGM AB* ifrågasätter om inte skyldigheten att föra förteckning även borde omfatta bolag som är inofficiellt listade. Noteras bör även att det i den föreslagna lagtexten saknas föreskrifter om att ett bolag som ansökt om notering skall föra förteckning över personer med insiderinformation. *Finansförbundet* anser att skyldigheten att föra förteckning orsakar en onödigt stor byråkratisk apparat och leder till att skyddet för den personliga integriteten hamnar i skymundan. *Finansförbundet* ifrågasätter också skälen till varför aktiemarknadsbolag skall föra en förteckning över personer som vid en viss tidpunkt har

tillgång till insiderinformation. De övriga remissinstanserna har inte några invändningar mot förslaget.

Skälen för regeringens förslag: Enligt artikel 6.3 sista stycket i marknadsmissbruksdirektivet skall medlemsstaterna föreskriva att emittenter eller personer som handlar på deras vägnar eller för deras räkning skall upprätta förteckningar över personer som arbetar för dem, vare sig det föreligger ett anställningsförhållande eller inte, och som har tillgång till insiderinformation. Enligt samma artikel skall förteckningarna uppdateras regelbundet och sändas till den behöriga myndigheten när myndigheten begär det.

I kommissionens tredje genomförandedirektiv finns närmare bestämmelser om dessa förteckningar. Enligt artikel 5.1 skall insiderinformationen avse emittenten eller emittentens finansiella instrument. Förteckningen skall innehålla uppgift om personer som har tillgång till insiderinformation oavsett om detta gäller regelbundet eller endast vid enstaka tillfällen. Det är således inte fråga om en förteckning över personer som normalt sett har tillgång till insiderinformation – en sådan förteckning finns redan i Finansinspektionens insynsregister – utan förteckningen skall ange vem som vid en viss tidpunkt har tillgång till insiderinformation och vad informationen består i. Enligt artikel 5.2 skall förteckningen vidare åtminstone innehålla identiteten på de personer som har tillgång till insiderinformation, anledningen till att de berörda personerna är med på förteckningen och det datum då förteckningen upprättades och uppdaterades. Förteckningen skall enligt artikel 5.3 uppdateras så snart det är möjligt när anledningen till att en person förekommer i förteckningen ändras, när en ny person skall läggas till förteckningen eller om en person som redan förekommer på förteckningen inte längre har tillgång till insiderinformation. Att någon inte längre har tillgång till insiderinformation torde i regel innebära att informationen i fråga offentliggjorts så att den inte längre är att betrakta som insiderinformation. Enligt artikel 5.4 skall förteckningen bevaras i minst fem år efter det att den har upprättats eller uppdaterats.

Genomförandedirektivet innehåller också, i artikel 5.5, en bestämmelse om att den som är skyldig att upprätta en förteckning också skall vidta nödvändiga åtgärder för att se till att alla som förekommer på förteckningen förstår de rättsliga skyldigheter som detta för med sig och är medvetna om de påföljder som kan komma i fråga vid missbruk eller otillåten spridning av informationen de har tillgång till. Därmed är naturligtvis inte sagt att förteckningen har någon typ av rättsskapande verkan, så att exempelvis den som finns upptagen i förteckningen men ändå handlar med de finansiella instrument som informationen rör med automatik skall anses skyldig till insiderbrott. Beslutet att ta upp personen i förteckningen kan naturligtvis ha varit felaktigt av ett eller annat skäl.

En bestämmelse i enlighet med marknadsmissbruksdirektivet och det tredje genomförandedirektivet får enligt regeringens bedömning både en preventiv verkan, åtminstone för dem som upptagits i förteckningen, och underlättar utredningen av misstänkt insiderhandel. Mot bakgrund härav och för att tillgodose kraven i marknadsmissbruksdirektivet föreslår regeringen att en bestämmelse om skyldighet att fortlöpande föra förteckning över personer som har tillgång till insiderinformation införs i

svensk lag. Skäl finns inte att, vilket *Tredje AP-fonden* efterfrågat, särskilt undanta ledamot i ett bolags valberedning. Frågan om en person haft tillgång till insiderinformation kan i de flesta fall avgöras enkelt om personen är upptagen i förteckningen. Denne skall då också ha fått information om att han eller hon haft tillgång till insiderinformation och att det är straffbart att handla med de finansiella instrument som informationen avser. Det kommer alltid att finnas situationer där det är svårt att bedöma om den information någon har tillgång till är att betrakta som insiderinformation eller inte. Som utgångspunkt bör dock några av omständigheterna i den uppräknade av typsituationer som fanns i den gamla insiderlagen (1990:1342) kunna användas. Uppräkningen tog sikte på omständigheter som vanligtvis kan anses vara kurspåverkande. Den som har tillgång till information om sådana omständigheter bör upptas på förteckningen. En av typsituationerna var när åtgärder vidtas som är ägnade att leda till ett offentligt erbjudande till en vidare krets om förvärv av aktier i ett aktiebolag. En annan avsåg information om omständigheter som det normalt lämnas upplysning om i årsredovisning, delårsrapport, årsbokslut eller i annan form.

De närmare reglerna för hur förteckningen skall upprättas och vilken information den skall innehålla samt vad de personer som upptas på förteckningen skall informeras om skall utformas av den behöriga myndigheten. Finansinspektions utarbetande av föreskrifter sker, såsom *Svenskt Näringsliv* och *Stockholmsbörsen AB* understrukit vikten av, på ett omsorgsfullt sätt och i samråd med bolagen. Föreskrifterna får naturligtvis, vilket *Datainspektionen* erinrat om, inte avvika från personuppgiftslagens bestämmelser.

Skyldigheten att föra förteckningen skall åvila emittenter av sådana finansiella instrument som omfattas av direktivet, dvs. instrument som är godkända (eller för vilka ansökan har lämnats in) för handel på en reglerad marknad. Som *Nordic Growth Market NGM AB* påpekat bör det även framgå av lagtexten att ett bolag som lämnat in ansökan om notering skall omfattas av skyldigheten att föra förteckning. *Nordic Growth Market NGM AB* har vidare påpekat att skyldigheten att föra förteckning även bör omfatta bolag som är inofficiellt listade. Regeringens bedömning är emellertid att kretsen av bolag som skall vara skyldiga att föra den ifrågavarande förteckningen begränsas till vad marknadsmissbruksdirektivet kräver. För att bestämmelserna i direktivet skall vara uppfyllda krävs vidare att även andra än aktiemarknadsbolagen åläggs en skyldighet att föra förteckningen. Bolag vars noterade fondpapper inte utgörs av aktier liksom bolag som gett ut fondpapper som inte noterats i Sverige men tagits upp till handel på en reglerad marknad i en annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet måste åläggas samma skyldighet. Detsamma gäller emittenter som ansökt om sådan notering eller upptagande till handel.

Skyldigheten bör sanktioneras med en avgift. Personer som tas med på förteckningen skall underrättas om vad detta innebär. De skall följaktligen informeras om förbudet mot att handla med de finansiella instrument som informationen avser samt förbudet mot att röja informationen. Skyldigheten att informera de berörda personerna bör även den sanktioneras med en avgift. Reglerna kan lämpligen tas in i lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella

instrument, där det redan finns regler om anmälningsskyldighet för en stor del av målgruppen, nämligen aktiemarknadsbolagen.

9.2 Rapporteringsskyldighet

Regeringens förslag: Värdepappersinstitut, börser och auktoriserade marknadsplatser skall snarast rapportera till Finansinspektionen om det kan antas att en transaktion utgör eller har samband med insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan.

Finansinspektionen skall snarast överlämna informationen till åklagare.

Ett företag som har lämnat en sådan information får inte röja för kunden eller någon utomstående att så har skett. Detsamma gäller för en styrelseledamot eller anställd.

Ett företag som har lämnat sådan information får inte göras ansvarigt för att ha åsidosatt någon tystnadsplikt, om företaget hade anledning att räkna med att rapportering borde ske. Detsamma gäller för en styrelseledamot eller en anställd.

Den som uppsåtligt eller av grov oaktsamhet åsidosätter rapporteringsskyldigheten eller bryter mot meddelarförbudet döms till böter.

Utredningens förslag överensstämmer i huvudsak med regeringens.

Remissinstanserna: *Svenska Fondhandlareföreningen, Svenska Bankföreningen och Fondbolagens Förening* anser att förslagen kan komma att skapa stora komplikationer. All erfarenhet visar att den mycket stora mängd av transaktioner som förekommer på värdepappersmarknaden inte sällan erbjuder exempel på sådant som vid första påseende kan synas märkligt men som vid en närmare granskning visar sig fullt naturligt och acceptabelt. Bestämmelsen bör därför om direktivet så medger tillföras att för rapport krävs att en misstanke vilar på starka eller övertygande skäl. Rapporteringsskyldigheten skulle även kunna komma i konflikt med den straffrättsliga princip som säger att ingen är skyldig att anmäla sig själv för brottslig misstanke. *AktieTorget Aktiebolag* anser att rapporteringsskyldigheten är oförenlig med svensk rättstradition. Det finns därför skäl att på nytt överväga om direktivets krav kan tillgodoses på annat sätt än genom regler som närmast har karaktären av angiveri. *Nordic Growth Market NGM AB* ifrågasätter om rapporteringsskyldigheten bör vara straffsanktionerad. Administrativa sanktioner skulle kunna användas i stället. Övriga remissinstanser har inte några invändningar mot förslaget.

Skälen för regeringens förslag: Enligt artikel 6.9 i marknadsmissbruksdirektivet skall medlemsstaterna föreskriva att varje person som yrkesmässigt utför transaktioner med finansiella instrument utan dröjsmål skall meddela den behöriga myndigheten om personen har skäl att misstänka att en transaktion utgör insiderhandel eller otillbörlig marknadspåverkan. I det tredje genomförandedirektivet finns närmare bestämmelser om rapporteringsskyldigheten.

Enligt artikel 7 i tredje genomförandedirektivet skall den som yrkesmässigt utför transaktioner med finansiella instrument följa reglerna om rapporteringsskyldighet i den medlemsstat där företaget har beviljats tillstånd för sådan verksamhet eller har sitt huvudkontor. Om det gäller

en filial, skall företaget i stället följa reglerna i den medlemsstat där filialen är belägen. Rapportering skall ske till den behöriga myndigheten i den medlemsstaten. Enligt artikel 1.3 är medlemsstaterna skyldiga att tillämpa dessa bestämmelser på värdepappersföretag och kreditinstitut men får också utvidga tillämpningsområdet till andra typer av institut.

Regeringen redovisar i avsnitt 10 sin syn på hur utredningen av insiderbrott och otillbörlig marknadspåverkan bör vara organiserad. Slutsatsen är att utredningsansvaret redan från början bör ligga på Ekobrottsmyndigheten. Det skulle tala för att den nu diskuterade rapporteringen skulle göras till den myndigheten. Både för att det är viktigt att Finansinspektionen alltid är väl underrättad om vad som händer på dess tillsynsområde och för att den svenska lagstiftningen säkert skall vara direktivkonform, bör dock ordningen vara den att rapporteringen skall göras till inspektionen som sedan överlämnar informationen till åklagare.

Rapportering skall enligt artikel 8 i tredje genomförandedirektivet göras utan dröjsmål när uppgiftslämnaren har blivit medveten om att det finns rimliga skäl för misstanke om insiderhandel eller otillbörlig marknadspåverkan. I artikel 9 finns närmare bestämmelser om vilka uppgifter som skall lämnas. Motsvarande bestämmelser kan tas in i förordning eller myndighetsföreskrifter. Enligt artikel 11 skall rapportering i god tro till den behöriga myndigheten inte utgöra en överträdelse av någon regel om tystnadsplikt som följer av avtal eller lag. Rapporteringen får inte heller ge upphov till någon form av ansvar.

Rapporteringsskyldighet bör åläggas värdepappersinstitut, kreditinstitut samt börser och auktoriserade marknadsplatser. För börser och auktoriserade marknadsplatser finns visserligen redan en motsvarande skyldighet i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2001:5) om marknadsövervakning vid börser, auktoriserade marknadsplatser och värdepappersinstitut. Det är emellertid en fördel om rapporteringsskyldigheten för samtliga institut samlas på ett ställe och under samma sanktionssystem. *Svenska Fondhandlareföreningen*, *Svenska Bankföreningen* och *Fondbolagens Förening* föreslår att bestämmelsen utformas så att det för rapporteringsskyldighet krävs att en misstanke vilar på starka eller övertygande skäl. Någon sådan möjlighet att inskränka rapporteringsskyldigheten till ett mycket kvalificerat slag av misstanke finns emellertid inte enligt marknadsmissbruksdirektivet. Den rapporteringsskyldige har således ingen utredningsskyldighet. Föreningarna anser även att rapporteringsskyldigheten skulle kunna komma i konflikt med den straffrättsliga principen som säger att ingen är skyldig att anmäla sig själv för brottslig misstanke. Om det finns anledning att anta att den som omfattas av rapporteringsskyldigheten har begått brott, kan enligt regeringens bedömning skyldigheten att rapportera inte avse den gärning som brottsmisstanken avser. *AktieTorget Aktiebolag* anser att det finns skäl att överväga om direktivets krav kan tillgodoses på annat sätt. Regeringen vill här anmärka att det i direktivet finns ett krav på just rapporteringsskyldighet i enlighet med föreslagna bestämmelser. Det är således svårt att se hur en lojal tolkning av direktivet skulle kunna medge ett genomförande i annan ordning.

I likhet med penningtvättsbestämmelserna bör ansvaret för rapporteringsskyldigheten åvila företaget (se prop. 1998/99:19 s. 62 ff).

Skyldigheten enligt penningtvättsbestämmelserna är straffsanktionerad och straffansvaret är begränsat så att det i enlighet med principerna om företagaransvar träffar personer i ledande ställning och personer som ansvaret delegerats till. Regeringen bedömer att detsamma bör gälla rapporteringsskyldigheten avseende insiderbrott och otillbörlig marknadspåverkan. Beträffande regeringens bedömning av användande av administrativa åtgärder, se avsnitt 5.2. I den mån företagsledningen har organiserat verksamheten på ett rationellt sätt och ansvaret delegerats till någon med tillräcklig kompetens som har tillräckliga beslutsbefogenheter och ekonomiska resurser för att vidta de åtgärder som är påkallade, träffar ansvaret den till vilken ansvaret har delegerats. För uppsåtliga och oaktsamma åsidosättanden bör föreskrivas ett bötesstraff. Det kan också finnas skäl att ingripa med andra medel mot ett företag som t.ex. inte haft rutiner för hur frågor om rapporteringsskyldighet skall hanteras eller som systematiskt underlåtit att rapportera transaktioner. Sådana ingripanden kan ske inom ramen för inspektionens tillsyn och bör kunna resultera i t.ex. varning och rättelseföreläggande.

9.3 Övriga frågor

Enligt artikel 6.6 i marknadsmissbruksdirektivet skall medlemsstaterna se till att marknadsoperatörerna antar strukturella bestämmelser som syftar till att förebygga och upptäcka otillbörlig marknadspåverkan. Sverige har inte någon reglering av marknadsoperatörer, dvs. företag som driver en eller flera marknadsplatser. Kravet enligt artikel 6.6 får därför hos oss riktas direkt mot börser och auktoriserade marknadsplatser.

Regler om att börser och auktoriserade marknadsplatser skall övervaka handeln och kursbildningen och se till att handeln sker i överensstämmelse med författningar och god sed på värdepappersmarknaden finns i 4 kap. 2 § och 7 kap. 2 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet. Finansinspektionen har utfärdat föreskrifter (FFFS 2001:5) om marknadsövervakningen vid bl.a. börser och auktoriserade marknadsplatser. Några nya svenska bestämmelser för genomförandet av denna artikel i marknadsmissbruksdirektivet bedöms inte vara nödvändiga att införa.

Som framgått tar artikel 6 marknadsmissbruksdirektivet upp ett antal delvis disparata ämnen. Utöver dem som redan behandlats i detta avsnitt kan nämnas att artikel 6.1–3 handlar om offentliggörande av insiderinformation (se avsnitt 7). I artikel 6.7 sägs att den behöriga myndigheten – i syfte att säkerställa att punkterna 1–5 i artikeln följs – får vidta alla åtgärder som är nödvändiga för att säkerställa att allmänheten informeras på ett korrekt sätt. Det är inte så lätt att genomskåda i vilka situationer en sådan regel behövs och vad den har för verkan; förhållandena kan naturligtvis skilja sig åt mellan de olika medlemsstaterna. I vart fall är det regeringens bedömning att bestämmelsen inte fordrar någon ny reglering i Sverige.

Bestämmelsen om offentliga institutioners spridning av statistik i artikel 6.8 i marknadsmissbruksdirektivet kräver, med hänsyn till befintliga regler i lagen (2001:99) om den officiella statistiken och

förordningen (2001:100) om den officiella statistiken, inte heller några nya svenska regler.

10 Ansvaret för utredning av insiderbrott m.m.

10.1 Inledning

Finansinspektionen skall enligt 12 § insiderstrafflagen (2000:1086) övervaka att bestämmelserna i lagen följs. Inspektionen skall vidare enligt 14 § samma lag göra anmälan till åklagare när det finns anledning att anta att ett brott har begåtts. Den vanligaste ordningen för hanteringen av ett ärende är att marknadsplatsen lämnar över ett material till Finansinspektionen. Materialet bearbetas sedan av inspektionen, som gör en bedömning av om materialet är sådant att det skall skickas vidare till Ekobrottsmyndigheten. Det material som marknadsplatsen överlämnar till inspektionen avser ibland transaktioner som skulle kunna tolkas som att det förekommit otillåtna aktiviteter, men de flesta ärenden avser olika typsituationer där man visserligen inte har observerat några misstänkta transaktioner men det typiskt sett har funnits förutsättningar för insiderhandel (t.ex. när ett bolag har fått en oväntad stororder eller lägger bud på ett annat bolag).

En nackdel som framhållits med detta system är de effektivitets- och resursproblem som uppstår genom att två myndigheter arbetar med att utreda samma överträdelser av lagarna. Frågan har varit föremål för diskussion i tidigare lagstiftningsärenden och har också berörts nyligen i betänkandet Framtida finansiell tillsyn (SOU 2003:22).

10.2 Tidigare uttalanden om ansvarsfördelningen

10.2.1 Utredningsansvaret enligt 1991 års insiderlag

Genom lagen (1985:571) om värdepappersmarknaden infördes för första gången ett uttryckligt förbud mot insiderhandel i svensk lagstiftning. Tillsynen över förbudets efterlevnad ankom på bankinspektionen (numera Finansinspektionen). I samband därmed infördes också en frågerätt för bankinspektionen. Som förutsättning för att frågerätten skulle få tas i bruk gällde att det fanns anledning att anta att handelsförbudet hade överträtts. I förarbetena underströks att inspektionens utredande verksamhet inte var avsedd att ersätta förundersökning i allmänhet. Det yttersta syftet var att bedöma om fall förelåg som borde föranleda åtalsanmälan.

I förarbetena till insiderlagen (1990:1342) behandlades åter frågan om vem som skulle övervaka efterlevnaden av bestämmelserna i lagen (prop. 1990/91:42 s. 60 ff.). I propositionen konstaterades att bankinspektionen hade en god inblick i vad som händer på marknaden och tillgång till en helhetsbild som få andra kunde erhålla. Inspektionens deltagande i det internationella arbetet framhölls också. Det fördes också en diskussion om att utöka åklagarens roll när det gällde utredningen av insiderbrott till att omfatta en större del av brottsutredningen. Även den del av bankinspektionens löpande bevakning av marknaden som var inriktad på att upptäcka insiderbrott skulle med en mer polisiär inriktning kunna läggas på åklagare. I det sammanhanget hänvisades emellertid till en

pågående översyn av åklagarväsendet som hade till syfte att renodla åklagarnas arbete och göra förundersökningen effektivare. Vid en samlad bedömning fann departementschefen att det mesta talade för att inspektionen med hänsyn till sin roll var den mest lämpliga att utöva tillsyn över insiderlagen. Det förutsattes att ett effektivt samarbete borde kunna fungera mellan inspektionen, åklagarmyndigheten och Stockholms fondbörs (numera Stockholmsbörsen AB) där deras olika kompetens utnyttjades. Formerna för ett sådant samarbete ansågs kunna utarbetas informellt utan närmare författningsstöd. Ansvar för utredningen ansågs kunna övertas av åklagaren i och med att någon var skäligen misstänkt. Detta skulle leda till en snabbt påbörjad brottsutredning. Det krav på åtalsanmälan från bankinspektionen som tidigare hade funnits avskaffades.

Beträffande bankinspektionens frågerätt konstaterades att denna inte var att jämställa med en förundersökning i brottmål utan till stor del hade till syfte att förbereda eller komplettera och bistå denna. Inspektionen borde ha kvar sin frågerätt även efter det att åklagaren övertagit ansvaret för utredningen. Inspektionen och åklagarmyndigheten borde kunna laga efter läglighet i varje enskilt fall och kunna samråda om huruvida vissa uppgifter lämpligen skulle inhämtas av inspektionen trots att åklagaren ledde förundersökningen. Det betonades dock att det inte fick råda någon tvekan om att det i detta skede var åklagaren som var förundersökningsledare enligt rättegångsbalken och ansvarig för utredningen (prop. 1990/91:42 s. 64).

10.2.2 Förslaget i Ds 2000:4 Ny insiderlagstiftning m.m.

I samband med tillkomsten av insiderstrafflagen övervägdes frågan om ansvaret för insiderfrågor på nytt. I promemorian Ny insiderlagstiftning m.m. (Ds 2000:4) föreslogs att utredningsansvaret för dessa frågor skulle tas över av Ekobrottsmyndigheten. Som skäl för förslaget anfördes bl.a. att den då gällande ordningen innebar dubbelarbete. När Finansinspektionen lämnat över utredningen till åklagaren innebar det att nya utredare under ledning av åklagaren tog sig an ärendet och satte sig in i de aktuella frågorna, vilket i allmänhet innebar nya förhör med misstänkta och vittnen. Utredningarna tenderade därför att ta onödigt lång tid och det kunde dröja innan ett beslut i åtalsfrågan kunde fattas. Härtill kom att det ansågs finnas viss risk för att inspektionens frågerätt ledde till att misstänkta personer i ett ärende förvarnades, vilket kunde försvåra säkerställandet av bevisning. Det erinrades också om att inspektionens övervakning enligt insiderlagen bekostades genom årliga avgifter från de institut som stod under inspektionens tillsyn, vilket torde höra till ovanligheterna vid utredningar av annan brottslighet. Promemorian remissbehandlades. För en redogörelse av remissinstansernas synpunkter hänvisas till utredningens betänkande, SOU 2004:69 s. 118.

Förslaget om att ansvaret för övervakningen av bestämmelserna om insiderbrott och otillbörlig kurspåverkan skulle läggas över på Ekobrottsmyndigheten kom inte att genomföras (prop. 1999/2000:109 s. 44 f.). Som skäl härför angavs den ökade internationaliseringen och det väl uppbyggda internationella samarbete som Finansinspektionen har.

Regeringen uttalade emellertid att det var av intresse att försöka klarlägga var gränsen mellan tillsyn och brottsutredning går. Finansinspektionens utredningar kunde så som reglerna var utformade komma att uppfattas som brottsutredningar, vilket var otillfredsställande inte minst av rättssäkerhetsskäl. Omfattningen av en myndighets utredning av brott var enligt regeringen beroende av vid vilken tidpunkt anmälan skall göras till polis eller åklagare. Om en anmälan inte behöver göras förrän vid en tidpunkt efter den då förundersökning inleds, skulle faktiskt sett personer vid myndigheten komma att fullgöra vissa av en förundersökningsledares uppgifter under en del av utredningsstadiet. Den del av utredningen skulle kunna komma att bedömas som en brottsutredning. Om emellertid tidpunkten för anmälan sammanfaller med tidpunkten då förundersökning inleds, skulle någon tveksamhet inte råda om fördelningen av ansvaret vid utredningar. Vidare skulle detta innebära att risken för dubbelarbete minskar samtidigt som den enskildes rättssäkerhetsintressen tillgodoses. Mot denna bakgrund infördes en ny bestämmelse i insiderstrafflagen (14 §) enligt vilken Finansinspektionen skall göra anmälan till åklagaren så snart det finns anledning att anta att brott enligt den lagen har begåtts.

10.3 Marknadsövervakningen och Finansinspektionens utredningar

Ansvaret för marknadsövervakningen ligger i första hand på börser och auktoriserade marknadsplatser. Dessa står under Finansinspektionens tillsyn. Inspektionen har utfärdat föreskrifter om marknadsövervakningen (FFFS 2001:5). Enligt dessa föreskrifter skall börser eller auktoriserade marknadsplatser organisera eller låta organisera sin marknadsövervakning på sådant sätt att handel som står i strid med insiderstrafflagen, andra författningar eller god sed på värdepappersmarknaden kan upptäckas och utredas. Marknadsövervakningen skall också vara organiserad så att det går att kontrollera att såväl emittenter som andra som deltar i handeln följer de regler som gäller vid börser eller den auktoriserade marknadsplatsen. Marknadsplatserna skall i sin marknadsövervakning förfoga över tillräckliga personella resurser och erforderlig kompetens för att kunna upprätthålla en effektiv övervakning. Handelsplatserna skall vidare förfoga över tekniska system som kontinuerligt registrerar onormala fluktuationer i kurser och indikerar avvikande handelsmönster. Vidtagna utredningsåtgärder skall dokumenteras och gjorda iakttagelser skall sammanfattas skriftligen och vidimeras av ansvarig marknadsövervakare. Dokumentationen skall förvaras i ordnat skick och på betryggande och överskådligt sätt i minst tio år. Vid misstanke om insiderhandel skall ärendet skyndsamt överlämnas till Finansinspektionen.

Enligt 4 kap. 2 § och 7 kap. 2 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet är börser och auktoriserade marknadsplatser också skyldiga att ge inspektionen terminalåtkomst till systemen för övervakning av handel och kursbildning. Mer än hälften av insiderärendena hamnar hos Finansinspektionen genom anmälan från en marknadsplats. Av de totalt 62 insiderärenden som utreddes av inspektionen under 2003 initierades 35 från marknadsplatser.

Motsvarande siffror för år 2004 var 25 av 46. Ärenden kan även initieras från en utländsk tillsynsmyndighet (nio ärenden under 2003 och åtta ärenden under 2004) samt grunda sig på tips som inspektionen fått in från annat håll (17 ärenden 2003 och sju ärenden 2004).

Från marknadsplatserna lämnas information i praktiken främst i två fall. Det ena är när ett bolag lämnar information av betydelse för kursen på bolagets aktier, t.ex. i en budsituation. Det rör sig om situationer då oegentligheter typiskt sett kan äga rum. Den andra situationen är då det förekommit misstänkta kursrörelser som man inte kan finna en nöjaktig förklaring till. Inspektionen inleder en utredning av omständigheterna genom att händelsen analyseras och kontroll görs bl.a. med hjälp av olika tidningsdatabaser och bolagsrapporter. Därefter fastställs en tidpunkt för när handelsförbud skall anses ha inträtt, dvs. man sätter en bakre gräns för vilken period som skall granskas.

Inspektionen kan begära in avräkningsnotor från de bolag som varit inblandade i den misstänkta transaktionen. Inspektionen kan också utnyttja sin frågerätt enligt 6 kap. 1 a § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument för att få information. Uppgifter om handeln under den tid handelsförbud förelegat tas in och det fastställs vem som varit slutkund i vissa intressanta affärer. Inspektionen utreder sedan huruvida en viss slutkund kan antas ha haft tillgång till insiderinformation eller inte. Finner utredaren en koppling mellan slutkunden och en person som enligt uppgifter från emittenten haft insiderinformation finns det anledning att anta att ett brott har begåtts.

Finansinspektionen överlämnade under år 2002 totalt 16 ärenden om misstänkta brott mot insiderstrafflagen till Ekobrottsmyndigheten. Motsvarande siffror för år 2003 och 2004 var 22 respektive 19. I varje ärende kan dock fler än en person ingå.

Finansinspektionens internationella arbete på värdepappersområdet

Medlemskapet i EU och den gränsöverskridande handelns ökade omfattning har medfört behov av att utveckla Finansinspektionens samarbete med utländska tillsynsmyndigheter. Genom samarbetet i den Europeiska Värdepapperstillsynskommittén har ett multilateralt samarbetsavtal arbetats fram för värdepappersområdet. Avtalets funktion övervakas av en permanent arbetsgrupp inom kommittén.

Enligt Lamfalussyprocessen arbetar kommittén med att utarbeta riktlinjer för tillsynsmyndigheternas samarbete (nivå 3) avseende direktivet om marknadsmissbruk. Kommitténs nuvarande samarbetsavtal bygger på det tidigare insiderdirektivet och 1993 års direktiv om investeringstjänster. Avtalet ger förutsättningar för informationsutbyte mellan tillsynsmyndigheterna avseende handel med finansiella instrument samt verksamhet i värdepappersinstitut, marknadsplatser och clearingorganisationer. Härutöver skall kommittén hålla beredskap för samordning av gränsöverskridande utredningar.

För Finansinspektionens tillsynsverksamhet över värdepappershandeln skapar avtalet förutsättningar för tillgång till information om transaktioner, slutkunder och kontouppgifter m.m. Något krav på att det skall föreligga misstanke om brott finns inte i avtalet. Information utbyts snabbt direkt mellan berörda tillsynsmyndigheter.

En global samarbetsorganisation, IOSCO, har över hundra medlemsländer. Även för IOSCO-samarbetet finns ett multilateralt samarbetsavtal där riktlinjer för samarbetet överenskommits. Finansinspektionen har även träffat bilaterala samarbetsavtal med ett antal länder för utbyte av information, bl.a. i Asien. För närvarande pågår också diskussioner om att formalisera samarbetet och informationsutbytet mellan Europeiska Värdepapperstillsynskommittén och den amerikanska tillsynsmyndigheten SEC.

10.4 Polis- och åklagarmyndighetens utredningsansvar

Reglerna om förundersökning finns i huvudsak i 23 kap. rättegångsbalken (RB) och i förundersökningskungörelsen (1947:948). En förundersökning skall inledas då det finns anledning att anta att ett brott har förövats (23 kap. 1 § RB). Det innebär alltså att en brottsmisstanke måste finnas. Misstanken kan emellertid vara vag och oprecis, gärningsmannen kan vara okänd och bevisningen kan vara svag.

Av 23 kap. 2 § RB framgår att förundersökningen har två huvudsyften. Det ena är att utröna om brott föreligger och vem som skäligen kan misstänkas för brottet samt att skaffa tillräckligt material för bedömningen av frågan om åtal skall väckas eller inte. Det andra huvudsyftet är att förbereda målet så att bevisningen kan läggas fram i ett sammanhang vid huvudförhandling i domstol. Reglerna om förundersökning är resultatet av en avvägning mellan hänsynen till den enskildes rättssäkerhet och intresset av att begångna brott utreds och beivras på ett effektivt sätt. I och med att förundersökning inleds blir ett omfattande regelsystem tillämpligt vilket innefattar såväl förpliktelser som rättigheter för den enskilde.

Polisen får enligt 2 § polislagen (1987:387) bedriva spaning och utredning i fråga om brott som hör under allmänt åtal. När det gäller denna verksamhet skiljer man mellan å ena sidan arbete som inte hör till förundersökningen i ett brottmål och å andra sidan den verksamhet som utgör förundersökning. Det skede som ligger före förundersökningen kännetecknas av att någon konkret uppgift om att ett bestämt brott har begåtts inte föreligger. Polisens verksamhet går ut på att genom spaning skaffa fram underlag för en sådan misstanke. Allmänna antaganden om kriminalitet kan finnas redan på detta stadium, dock utan att vara tillräckligt starka för att förundersökning skall kunna inledas. Emellertid kan man också tala om ett stadium som ligger före det egentliga spaningsstadiet – s.k. underrättelseverksamhet. Verksamheten går ut på att samla in, bearbeta och analysera information som kan ha betydelse i ett framtida spanings- eller utredningsarbete (Nils-Olof Berggren m.fl. Polislagen – En kommentar, 4 uppl. 2003, s. 34).

I vissa fall kan förundersökningsledaren behöva vidta ytterligare utredningsåtgärder för att få ett tillräckligt underlag för att besluta om en formell förundersökning skall inledas. Sådan utredning benämns ofta förutredning. Justitieombudsmannen (JO) har gjort uttalanden om möjligheten att hålla förhör och vidta andra utredningsåtgärder under en förutredning (1997/98:JO1 s. 98 f). JO understryker där att förutredningen under inga förhållanden får sträcka sig längre än vad som

krävs för att förundersökningsledaren skall kunna ta ställning i frågan om förundersökning skall inledas eller inte. Det får således inte bli fråga om åtgärder som har karaktär av brottsutredning. Förhör med vittnen eller med någon som i anmälan har utpekats som gärningsman får exempelvis inte förekomma inom ramen för en förutredning.

Utredningar av brott enligt insiderstrafflagen görs på polis- och åklagarsidan i allt väsentligt av Ekobrottsmyndigheten, trots att myndigheten när det gäller sådana brott inte har hela riket som sitt upptagningsområde (se 2 § förordningen (1997:898) med instruktion för Ekobrottsmyndigheten). Verksamheten vid Ekobrottsmyndigheten bygger på en nära samverkan mellan åklagare, poliser och ekonomer. Dessa har samlokaliseras och förundersökningarna bedrivs i åklagarledda grupper. Enligt 15 § i myndighetens instruktion finns även möjlighet att placera personal från andra myndigheter vid Ekobrottsmyndigheten i den utsträckning som Ekobrottsmyndigheten och respektive myndighet kommer överens om.

Straffrättsligt internationellt samarbete

Ett förhållande som tagits upp i tidigare diskussioner är att Ekobrottsmyndigheten inte har samma internationella kontakter som Finansinspektionen, vilket har betydelse eftersom många transaktioner är gränsöverskridande.

Åklagares och domstolars samarbete över gränserna i brottsutredningar och rättegångar i brottmål regleras i lagen (2000:562) om internationell rättshjälp i brottmål. Lagen tar sikte på internationella rättsliga förfaranden som gäller utredning eller lagföring för brott. I lagen finns en uppräknning av de åtgärder som avses med rättslig hjälp, bl.a. förhör i samband med förundersökning i brottmål, kvarstad och beslag. Lagen hindrar inte att åklagare eller domstolar lämnar hjälp med en åtgärd som inte omfattas av lagen under förutsättning att det kan ske utan att tvångsmedel eller andra tvångsåtgärder används. Utgångspunkten för lagstiftningen är att svenska myndigheter kan hjälpa andra staters myndigheter med de åtgärder som är tillgängliga i en svensk förundersökning. I dessa fall är det dock inte möjligt att använda tvångsmedel eller andra tvångsåtgärder.

Genom Maastrichtfördraget vidgades EU-samarbetet till att omfatta även rättsliga och inrikes frågor (den s.k. tredje pelaren). Därmed blev också straffrättsliga frågor föremål för samarbete inom ramen för EU. Amsterdamfördragets ikraftträdande 1999, med ett uttalat mål om att inom unionen skapa ett område med frihet, säkerhet och rättvisa, har intensifierat arbetet med de straffrättsliga frågorna inom tredje pelaren. Medlemsstaterna har härefter utarbetat ett flertal handlingsplaner med riktlinjer om hur brottsligheten skall bekämpas och har antagit rättsliga instrument för att förbättra det straffrättsliga samarbetet.

Den 29 juni 1998 fattade Europeiska rådet ett beslut om inrättande av ett europeiskt rättsligt nätverk (ERN) som består av myndigheter i medlemsstaterna med ansvar för det rättsliga samarbetet i brottmål (98/428/JHA). Syftet är i första hand att upprätta ett kontaktnät för att underlätta ett sådant samarbete mellan medlemsstaterna. Kontaktpersonerna skall kunna förse övriga kontaktpersoner och lokala myndigheter i

medlemsstaterna med praktisk information och upplysningar om rättssystemen i dessa länder.

Den 1 juli 1999 var startdatum för EU-ländernas gemensamma polisbyrå, Europol, som är EU:s brottsförebyggande och brottsbekämpande polisbyrå. Europol fungerar som ett sambands-, informations- och analysorgan, som tar emot information och underrättelser från EU-ländernas behöriga myndigheter. Härmed avses inte bara polismyndigheter utan också t.ex. tull- och åklagarmyndigheter. Europol sammanställer, bearbetar och analyserar informationen samt återkopplar till den nationella polisen. Rådet har nyligen fattat beslut om vissa ändringar i Europolkonventionen, vilka innebär att Europol kan delta i en stödjande funktion i gemensamma utredningsgrupper som inrättas i medlemsstaterna i enlighet med rambeslutet av den 13 juni 2002 om gemensamma utredningsgrupper eller enligt konventionen av den 29 maj 2000 om ömsesidig rättslig hjälp i brottmål mellan Europeiska unionens medlemsstater. Ändringarna innebär också att Europol kan anmoda behöriga myndigheter i medlemsstaterna att genomföra eller samordna utredningar i särskilda fall. Inom polisväsendet förekommer även ett omfattande samarbete inom ramen för Interpol.

I maj 2000 antog Ministerrådet vidare en konvention om ömsesidig rättslig hjälp i brottmål. I ett tilläggsprotokoll, som antogs i oktober 2001, finns kompletterande bestämmelser som syftar till att förbättra det straffrättsliga samarbetet mellan medlemsstaterna, bl.a. genom att göra viss information tillgänglig (t.ex. bankinformation) och genom att tillåta s.k. direktkontakter mellan myndigheterna i olika medlemsstater. Arbetet pågår inom Justitiedepartementet för ett tillträde till dessa instrument, vilket hittills har resulterat i en promemoria (Ds 2004:50), Internationell rättslig hjälp i brottmål: Tillträde till 2000 års konvention om ömsesidig hjälp i brottmål mellan Europeiska unionens medlemsstater m.m.

Genom beslut den 28 februari 2002 (EGT L 63, 6.3.2002) inrättades Eurojust, i syfte att förbättra det rättsliga samarbetet för att effektivt kunna bekämpa grov brottslighet och underlätta samordningen av utredningar och åtal som omfattar flera medlemsländers territorium. Varje medlemsland utser en nationell medlem i Eurojust som skall vara åklagare, domare eller polistjänsteman med motsvarande behörighet. Dessa nationella medlemmar lyder under den nationella lagstiftningen i det medlemsland som utnämnt dem. Eurojust är behörigt att i samband med utredningar och åtal (som berör minst två medlemsländer) gällande grov brottslighet främja samordningen mellan medlemsländernas behöriga myndigheter samt underlätta internationell ömsesidig rättslig hjälp och verkställande av framställningar om utlämning. Eurojusts behörighet omfattar bl.a. de typer av brottslighet och de brott för vilka Europol har behörighet. Eurojust kan utföra sina uppgifter antingen genom en eller flera berörda nationella medlemmar eller som ett kollegium. Eurojust kan bl.a. anmoda myndigheterna i de berörda medlemsstaterna att överväga att göra en utredning eller väcka åtal eller inrätta en gemensam utredningsgrupp.

10.5 Andra former av brottsutredningar

Det är inte endast hos polis- och åklagarmyndighet som brottsutredning kan företas. Sådan utredning kan också utföras av bl.a. Skatteverket och Tullverket med stöd av särskilda bestämmelser.

Enligt 17 § skattebrottslagen (1971:69) skall förvaltningsmyndighet som handlägger frågor om skatter eller avgifter göra anmälan till åklagaren så snart det finns anledning att anta att brott enligt lagen har begåtts. Om det finns anledning att anta att brottet inte föranleder annan påföljd än böter får Skatteverket i stället göra anmälan till enhet inom Skatteverket som skall medverka vid brottsutredning, s.k. skattebrottsenheter. Enligt förordningen (2003:1106) med instruktion för Skatteverket skall det vid verket finnas en eller flera särskilda enheter för uppgiften att medverka i brottsutredningar enligt lagen (1997:1024) om Skatteverkets medverkan i brottsutredningar. I den lagen finns bestämmelser om i vilka fall Skatteverket får medverka vid brottsutredningar. Det gäller bl.a. utredning av skattebrott och bokföringsbrott. Åklagaren får under förundersökningen anlita biträde från Skatteverket. Åklagaren får anlita biträde också i fråga om utredning av brott innan förundersökning har inletts. Skatteverket får också genomföra vissa spaningsåtgärder och bedriva verksamhet för att samla, bearbeta och analysera information för att klarlägga om brottslig verksamhet har eller kan komma att utövas så länge verksamheten inte utgör förundersökning enligt 23 kap. RB.

Regler om Tullverkets brottsutredande verksamhet finns i lagen (2000:1225) om straff för smuggling. Tullverkets befogenheter är mer vidsträckta än vad som gäller för Skatteverket. Enligt 19 § lagen om straff för smuggling får Tullverket fatta beslut om att inleda förundersökning enligt 23 kap. RB angående brott enligt lagen och vissa andra särskilt angivna brott. Tullverket har därvid samma befogenheter och skyldigheter som förundersökningsledaren har enligt RB och skall förordna en särskild befattningshavare att fullgöra uppgifterna. Om saken inte är av enkel beskaffenhet skall ledningen av förundersökningen övertas av åklagaren så snart någon skäligen kan misstänkas för brottet. Åklagaren skall även annars ta över ledningen om det är påkallat av särskilda skäl. Tullverket har i princip samma befogenheter som polisen i förundersökningsverksamheten. En tulltjänsteman har således enligt 20 § andra stycket och 21 § lagen om straff för smuggling befogenhet att hålla förhör och att gripa en person som misstänks för brott. När åklagaren leder förundersökningen får han eller hon enligt 19 § tredje stycket samma lag anlita biträde av Tullverket.

10.6 Utredningen om Finansinspektionens roll och resurser

Utredningen om Finansinspektionens roll och resurser lämnade i februari 2003 betänkandet Framtida finansiell tillsyn (SOU 2003:22). Utredningen berör bl.a. Finansinspektionens roll när det gäller hanteringen av insiderfrågor och vilka möjligheter som finns att skapa en snabbare och mer välstrukturerad process. En nyckelfaktor är enligt

utredningen alltså det effektivitets- och resursproblem som uppstår när två myndigheter arbetar med att utreda överträdelser av lagstiftningen. Därutöver har utredningen pekat på att en bristande resurstilldelning lett till bristande IT-stöd, vilket bidragit till en långsam handlägningsprocess. I betänkandet argumenteras för att det i stället skall vara en myndighet som har ett odelat ansvar för det utredande och förundersökande arbetet. Vilken myndighet detta skall vara beror på sådana faktorer som respektive myndighets grundläggande roll och uppgifter, kontaktytorna mot relevanta utländska myndigheter liksom hur tillsynen enligt marknadsmissbruksdirektivet bör inriktas och organiseras i stort. Enligt utredningen framstår Ekobrottsmyndigheten som den mest lämpade myndigheten. Därvid bör börser och marknadsplatser åläggas en uttrycklig uppgiftsskyldighet gentemot Ekobrottsmyndigheten. I detta ligger bl.a. att högre krav ställs på det underlag som lämnas vidare för utredning om insiderbrott. Detta material kan inte bara utgöras av transaktionsdata utan måste vara ett bearbetat och analyserat material.

Finansinspektionen skall enligt förslaget i betänkandet alltså vara ansvarig myndighet för tillsynen för marknadsmissbruk. Möjligheten att delegera tillsynsuppgifter till börser eller marknadsplatser bör också utnyttjas. Genom att Ekobrottsmyndigheten blir ensam ansvarig för det utredande och förundersökande arbetet får inspektionen en klar och tydlig roll gentemot marknadsplatserna i rollen som behörig myndighet för tillsynen utifrån marknadsmissbruksdirektivet. Med denna konstruktion bortfaller också den invändning som tidigare funnits mot att Finansinspektionen släpper sin roll i insiderfrågor till Ekobrottsmyndigheten, nämligen att en generell tillsynsuppgift därmed kommer att överföras till Ekobrottsmyndigheten. Ett annat argument som framförts mot att Ekobrottsmyndigheten tar den samlade rollen är att Ekobrottsmyndigheten saknar det internationella kontaktnät med andra tillsynsmyndigheter som inspektionen har. Utredningen konstaterade att detta problem kvarstår.

Betänkandet remissbehandlades. För en redogörelse av remissinstansernas synpunkter hänvisas till utredningens betänkande SOU 2004:69 s. 128.

10.7 Överväganden

Regeringens förslag: Ekobrottsmyndighetens utredningsansvar avseende marknadsmissbruk skall inträda tidigare än i dag.

Utredningens förslag överensstämmer i huvudsak med regeringens.

Remissinstanserna: *Finansinspektionen* delar utredningens uppfattning att Ekobrottsmyndigheten bör vara den myndighet som ansvarar för utredning av brottsmisstankar om marknadsmissbruk och anser det vara viktigt att utredningsansvaret redan från början ligger på Ekobrottsmyndigheten. Finansinspektionen påpekar att ett effektivt samarbete är avgörande för att denna modell skall nå framgång och öka effektiviteten när det gäller att bekämpa marknadsmissbruk. Finansinspektionen anser det naturligt att biträda Ekobrottsmyndigheten i uppbyggnaden av nödvändig kompetens samt bistå Ekobrottsmyndigheten i dessa typer av

frågor. Finansinspektionen anser att det finns en oklarhet i utredningen beträffande Finansinspektionens möjlighet att sända information om slutkunder och transaktioner till Ekobrottsmyndigheten när enskilda personer inte är misstänkta för något brott. *Ekobrottsmyndigheten* välkomnar utredningens förslag och anför att gränsen mellan brottsutredning och tillsyn tydliggörs genom den föreslagna lösningen och att åklagarens roll stämmer bättre överens med vad som normalt gäller vid brottsutredningar. Ekobrottsmyndigheten har redan i dag ett väl utvecklat samarbete med Finansinspektionen och marknadsplatserna och den klara rollfördelningen mellan aktörerna som nu föreslås medför att förutsättningarna för samarbete blir ännu bättre. *Riksåklagaren* och *Åklagarkammaren i Linköping* godtar förslaget att utredningsansvaret avseende misstanke om brott läggs på Ekobrottsmyndigheten, men avstyrker bestämt att Ekobrottsmyndigheten i lagen utpekas som exklusiv åklagare på området. I stället bör enligt Riksåklagaren uppräknningen i instruktionen för Ekobrottsmyndigheten kompletteras med nu aktuella brottstyper. *Åklagarmyndigheten i Västerås* delar utredningens förslag att denna typ av utredningar skall handläggas av Ekobrottsmyndigheten, att särskilda utredare och åklagare bör ansvara för dessa utredningar och att rapporteringen skall göras direkt till Finansinspektionen som därefter gör åtalsanmälan och överlämnar rapporten till Ekobrottsmyndigheten. *Rikspolisstyrelsen* ställer sig tveksam till överflyttning av ansvaret för inledande utredningar om insiderbrottslighet och otillbörlig kurspåverkan från Finansinspektionen till Ekobrottsmyndigheten. Det är hos Finansinspektionen som sakkunskapen finns och att bygga upp motsvarande kompetens inom Ekobrottsmyndigheten framstår som resursslöseri. Även det faktum att Finansinspektionen inom ramen för sin tillsynsverksamhet kan ha anledning att undersöka vissa händelser utan att det för den skull är fråga om att utreda om brottsliga handlingar begåtts talar för att det är där det inledande utredningsansvaret bör ligga. *Brottsförebyggande rådet* anser att det skulle skapa ytterligare splittring på området brott av ekonomisk natur ifall man flyttade över den brottsutredande verksamheten till Finansinspektionen och att övervägande skäl talar för att Ekobrottsmyndigheten skall bedriva det brottsutredande arbetet. *Stockholmsbörsen AB* uppger att de kan acceptera att Ekobrottsmyndigheten får det formella ansvaret för den utredande verksamheten. Det understryks att det är av stor vikt att samråd i anslutning till överlämnandet sker mellan myndigheterna samt att Ekobrottsmyndigheten, i enlighet med vad som uttalas i betänkandet, utnyttjar den resurs Finansinspektionen utgör. *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* anser att den ordning som råder i dag är nödvändig för en effektiv och förtroendeskapande tillsyn av insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan. Det vore olämpligt att inte tillvarata den kunskap som finns uppbyggd hos Finansinspektionen. Finansinspektionen skall inte göra brottsutredningar men det är ändamålsenligt och kostnadseffektivt att den myndighet som sköter tillsynen och har de nödvändiga kontakterna och erfarenheten av verksamheten gör den inledande utredningen som sedan överlämnas till Ekobrottsmyndigheten. *Nordic Growth Market NGM AB* anser – i likhet med *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* – att övervägande skäl talar för att behålla den

nuvarande ansvarsfördelningen mellan Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten men att ett ökat samarbete och samordning bör ske mellan dessa instanser och marknadsplatserna. Den nuvarande ordningen medför att Finansinspektionen håller sig ajour med utvecklingen på marknaden samt tendenser och händelser inom tillsynsområdet genom en tämligen tät och informell dialog mellan marknadsplatserna och Finansinspektionen om olika händelser och bedömningar beträffande befarade insiderbrott och otillbörlig kurspåverkan. Dessa värdefulla kontakter kommer inte att kunna bibehållas om Ekobrottsmyndigheten övertar ansvaret från början. *Hovrätten för Västra Sverige, Åklagarmyndigheten i Umeå* och *Skatteverket* tillstyrker kommitténs förslag i dess helhet. De övriga remissinstanserna har inga invändningar mot förslaget.

Skälen för regeringens förslag: Frågan om hur ansvaret för utredningar av insiderbrott och otillbörlig marknadspåverkan skall fördelas har som redovisats ovan diskuterats i flera lagstiftningsärenden och olika ändringar har gjorts i syfte att öka effektiviteten i det brottsutredande arbetet. Trots detta framförs alltjämt kritik mot den rådande ordningen. Kritiken går huvudsakligen ut på att flera instanser är inblandade i processen och att det är svårt att optimera samordningen av resurser, vilket förlänger handläggningstiderna. Vidare har framförts synpunkter på att den frågerätt som inspektionen utövar lätt kan övergå i en brottsutredande verksamhet som hör hemma i en förundersökning och i vissa fall kan riskera att försvåra säkerställandet av bevisning genom att misstänkta personer förvarnas.

När frågan om ansvarsfördelningen rörande tillsyn och utredning av brott nu övervägs tillkommer i förhållande till tidigare lagstiftningsärenden ytterligare en aspekt, nämligen att beakta innehållet i direktivet. Enligt artikel 11 i marknadsmissbruksdirektivet skall, utan att de rättsliga myndigheternas befogenheter åsidosätts, varje medlemsstat utse en enda administrativ myndighet med befogenhet att se till att bestämmelser som antas enligt direktivet tillämpas. I stycke 36 i ingressen till direktivet sägs att förekomsten av en rad olika behöriga myndigheter med olika ansvarsområden i de olika medlemsstaterna skulle kunna skapa osäkerhet hos de ekonomiska aktörerna. En enda myndighet bör därför ha åtminstone det slutgiltiga ansvaret för övervakningen av tillämpningen av bestämmelserna i direktivet. Myndigheten bör vara av administrativ karaktär. Regeringen har i avsnitt 5.3 föreslagit att Finansinspektionen skall vara den behöriga myndigheten.

En lösning att särskilt överväga är den modell som Utredningen om Finansinspektionens roll och resurser föreslagit, nämligen ett samlat ansvar på insiderområdet för Ekobrottsmyndigheten. Som framgått bygger verksamheten vid Ekobrottsmyndigheten på en nära samverkan mellan åklagare, poliser och ekonomer, som arbetar i åklagarledda grupper. En annan lösning som förts fram i olika sammanhang är att i stället lägga ansvaret på Finansinspektionen och samtidigt tillföra inspektionen polis- och åklagarkompetens med en ny organisationsuppbyggnad som följd. En tredje lösning vore att inom ramen för den nuvarande ordningen utarbeta riktlinjer för hur samarbetet mellan framför allt Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten men

även med marknadsplatserna skulle kunna förbättras redan på ett tidigt stadium i utredningen. Vid övervägande av olika alternativ har regeringen funnit att en lösning som går ut på att tillföra Finansinspektionen polis- och åklagarkompetens med en ny organisationsuppbyggnad som följd inte är rimlig med tanke på hur få ärenden som hanteras. Alternativet att inom ramen för den nuvarande ordningen utarbeta riktlinjer för samarbetet mellan myndigheterna och marknadsplatserna skulle sannolikt kunna ge positiva effekter i fråga om effektivitet och snabbhet såsom några remissinstanser påpekat, men ger inte den klarhet om ansvarets fördelning som är önskvärd.

Regeringen finner i stället att ansvaret för att utreda misstänkt marknadsmissbruk bör läggas på Ekobrottsmyndigheten. Visserligen kommer det även med en sådan lösning att krävas medverkan från både Finansinspektionen och marknadsplatserna för att verksamheten skall bli framgångsrik, men ansvaret för verksamheten hamnar med denna lösning redan från början där det slutligen hör hemma. *Ekobrottsmyndigheten* och *Finansinspektionen* tillstyrker också en sådan lösning. Som redan angetts innebär den valda lösningen att Finansinspektionens verksamhet även i framtiden kommer att få betydelse för Ekobrottsmyndighetens utredningar av brottsmisstankar om marknadsmissbruk. Det måste anses ingå i det ansvar Finansinspektionen får som behörig myndighet enligt marknadsmissbruksdirektivet att ge de rättsliga myndigheterna det stöd och den hjälp som de behöver i den brottsutredande verksamheten. I detta ingår bl.a. kompetensöverföring till Ekobrottsmyndigheten när det gäller området för finansiella tjänster. Vidare får inspektionen genom tillsynen fortlöpande aktuell kunskap om utvecklingen på marknaderna, handelsvanor m.m. – kunskap som det åtminstone i vissa fall är viktigt att Ekobrottsmyndigheten kan få del av. Slutligen får man räkna med att Ekobrottsmyndigheten kan komma att behöva utnyttja Finansinspektionens internationella nätverk för att få fram viktig information. *Ekobrottsmyndigheten* anför i sitt remissyttrande att man redan i dag har ett väl utvecklat samarbete med Finansinspektionen och marknadsplatserna och den klara rollfördelningen mellan aktörerna som nu föreslås medför att förutsättningarna för samarbete blir bättre. *Finansinspektionen* påpekar att ett effektivt samarbete är avgörande för att öka effektiviteten när det gäller att bekämpa marknadsmissbruk och ser det som naturligt att biträda Ekobrottsmyndigheten i uppbyggnaden av nödvändig kompetens samt bistå Ekobrottsmyndigheten i dessa typer av frågor. Regeringen finner inte skäl att ifrågasätta de båda berörda myndigheternas bedömning i detta avseende.

I samband med att en anmälan om misstänkt brott i enlighet med marknadsmissbrukslagen lämnas över av Finansinspektionen till åklagare förutsätter regeringen att ett samråd äger rum mellan myndigheterna. Om den åklagare som tar emot en anmälan anser att det inte finns grund att inleda förundersökning, t.ex. på grund av att underlaget inte är tillräckligt, kan det ändå finnas anledning för inspektionen att inom ramen för sin tillsynsverksamhet utreda anmälan.

Om det underlag som lämnas vid en brottsanmälan från exempelvis ett värdepappersinstitut inte räcker för att inleda förundersökning, bör Ekobrottsmyndigheten kunna begära biträde från Finansinspektionen med att komplettera ärendet, t.ex. med avräkningsnotor. Att inspektionen

i en sådan situation utnyttjar sin frågerätt, bör enligt regeringen anses vara en tillåten åtgärd och torde också krävas för att uppfylla kraven i marknadsmissbruksdirektivet. Såsom framgått tidigare, använder sig inspektionen redan i dag av frågerätten för att komplettera det material som lämnas över till Ekobrottsmyndigheten, varför regeringens förslag endast innebär att detta, vid brottsanmälningar, kommer att ske på begäran av åklagaren (jfr prop. 1999/2000:109 s. 49).

Nordic Growth Market NMG AB har i remissyttrande uttalat farhågor för att värdefulla kontakter mellan marknadsplatserna och Finansinspektionen inte kommer att kunna bibehållas om Ekobrottsmyndigheten övertar ansvaret för att utreda brott redan från början. Regeringen delar inte dessa farhågor. Finansinspektionen kommer även fortsättningsvis att vara ansvarig myndighet för tillsynen över marknadsmissbruk. Enligt förslaget införs det en skyldighet för börser och auktoriserade marknadsplatser att rapportera misstänkta fall av marknadsmissbruk. Redan detta medför att marknadsplatserna måste räkna med att det kommer att finnas starka önskemål om medverkan från deras sida. Även om man inte kan räkna med att en marknadsplats skall bedriva någon mer långtgående utredande verksamhet, måste man från deras sida vara beredd att ställa upp för samråd, diskussioner och analyser i större utsträckning än som kanske hittills har varit efterfrågat.

Det förhållandet att en rapport om brottsmisstankar skall överlämnas till Ekobrottsmyndigheten utan att Finansinspektionen gör någon egen granskning av den rapporterade händelsen hindrar som redan angetts inte att inspektionen i sin egenskap av tillsynsmyndighet kan ha anledning att undersöka händelsen från andra utgångspunkter. Exempelvis kan en anmälan från en marknadsplats om misstänkt insiderbrott av en privatperson ge inspektionen anledning att granska rutinerna hos det värdepappersinstitut som genomförde transaktionen för personens räkning. Om inspektionen i samband därmed upptäcker något som kan antas utgöra marknadsmissbruk, skall det förstås anmälas till Ekobrottsmyndigheten.

Finansinspektionen skall i enlighet med förslaget anmäla till Ekobrottsmyndigheten när det finns anledning att anta att ett brott enligt lagen begåtts. Tidpunkt för anmälan sammanfaller med tidpunkten för när en förundersökning skall inledas. Finansinspektionen skall således inte göra någon bedömning av om gärningen kan föranleda fällande dom. Gärningens allvar, om vårdslöshet eller uppsåt förelegat, vem som är ansvarig för överträdelsen i straffrättslig mening och liknande bedömningar skall utföras av åklagare (prop. 1999/2000:109 s. 85). Detta överensstämmer också med lydelsen av i dag gällande 14 § insiderstrafflagen. Finansinspektionen har i egenskap av tillsynsmyndighet att övervaka att lagstiftningen efterlevs, medan Ekobrottsmyndigheten är en brottsbekämpande myndighet som bl.a. skall beivra brott. Om inspektionen i sin tillsynsverksamhet upptäcker att det finns anledning att anta att brott har begåtts, skall inspektionen omedelbart göra anmälan till åklagaren om detta. Det hör till förundersökningsledarens kompetensområde att föranstalta om den eventuella förutredning som behövs för att denne i ett konkret fall skall kunna ta ställning till om förundersökning skall inledas eller inte.

Finansinspektionen anser att det är oklart huruvida inspektionen kan sända information om slutkunder och transaktioner till Ekobrottsmyndigheten när enskilda personer inte är misstänkta för något brott. Enligt 14 kap. 2 § fjärde stycket sekretesslagen (1980:100) hindrar inte sekretess att uppgift som rör misstanke om brott lämnas till åklagarmyndighet, polismyndighet eller annan myndighet som har att ingripa mot brottet om fängelse är föreskrivet för brottet och detta kan antas leda till annan påföljd än böter. Utöver 14 kap. 2 § sekretesslagen kan även andra bestämmelser åberopas till stöd för utlämnande av uppgifter om misstankar om brott. I 14 kap. 3 § första stycket sekretesslagen återfinns den s.k. generalklausulen. Enligt denna bestämmelse får sekretessbelagd uppgift, utöver vad som följer av 1 och 2 §§ i samma kapitel, lämnas till myndighet om det är uppenbart att intresset av att uppgiften lämnas har företräde framför det intresse sekretessen skall skydda. Det är vidare möjligt att i vissa fall tillämpa generalklausulen på uppgifter angående misstankar om brott som inte kan antas medföra annan påföljd än böter. Vid införandet av denna bestämmelse uttalades att denna möjlighet i praktiken främst skulle komma att utnyttjas i fall när polis eller åklagare begär att få uppgifter under en förundersökning. Samtidigt erinrades om att det inte var något uttryckligt villkor för tillämpning av generalklausulen att det föreligger en uttrycklig begäran från annan myndighet (a prop. s. 32 ff). Slutligen kan uppgifter om bötesbrottslighet i vissa fall lämnas med tillämpning av 1 kap. 5 § sekretesslagen. Enligt denna bestämmelse utgör sekretess inte hinder mot att uppgift lämnas ut, om det är nödvändigt för att den utlämnande myndigheten skall kunna fullgöra sin verksamhet. Bestämmelsen är avsedd att tillämpas restriktivt och får exempelvis inte användas enbart i syfte att höja myndigheternas effektivitet. Regeringen anser mot bakgrund av ovanstående att föreslagen ordning ger Finansinspektionen tillräckliga möjligheter att lämna uppgifter om misstänkt brottslighet när så anses befogat.

Riksåklagaren och *Åklagarkammaren i Linköping* avstyrker att Ekobrottsmyndigheten i lagen utpekas som exklusiv åklagare på området. Uppräkningen i instruktionen för Ekobrottsmyndigheten bör i stället kompletteras med nu aktuella brottstyper. Även regeringen finner att en sådan ordning är att föredra och föreslår därför att det i lagen föreskrivs att anmälningar om brottsmisstankar som görs till Finansinspektionen skall överlämnas till åklagare.

11 Verktyg för Finansinspektionens tillsyns- och utredningsverksamhet

11.1 Marknadsmisbruksdirektivets krav

Enligt artikel 12.1 i marknadsmisbruksdirektivet skall den behöriga myndigheten få alla tillsyns- och utredningsbefogenheter som den behöver för att utföra sina uppgifter. Dessa befogenheter skall utövas direkt, i samarbete med andra myndigheter eller marknadsföretagen eller på eget ansvar genom delegering till sådana myndigheter eller till marknadsföretagen eller efter ansökan hos de behöriga rättsliga myndigheterna.

Enligt artikel 12.2 i marknadsmisbruksdirektivet skall befogenheterna utövas i enlighet med nationell rätt och omfatta ett visst antal uppräknade verktyg. Bland dessa finns rätten att få tillgång till varje dokument, begära upplysning av vem som helst och rätten att utföra inspektioner på plats. Vidare skall myndigheten t.ex. kunna begära att tillgångar fryses eller beläggs med kvarstad. Enligt artikel 14.3 i samma direktiv skall medlemsstaterna vidare föreskriva de påföljder som skall tillämpas för vägran att samarbeta vid en undersökning som omfattas av artikel 12.

11.2 Finansinspektionens befogenheter enligt gällande rätt

Finansinspektionen har enligt nuvarande regler möjlighet att reagera på olika beteenden med såväl sanktioner som andra åtgärder som inte formellt sett utgör sanktioner. Dessa är förbud av verkställighet, förbud av handel på olämplig marknad, återkallelse av meddelat tillstånd och föreläggande vid vite. Finansinspektionen har också rätt att inhämta upplysningar från, i första hand, institut under tillsyn.

Förbjuda verkställighet

En möjlighet för Finansinspektionen att förbjuda verkställighet av ett beslut fattat av ett värdepappersinstitut finns i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Enligt 6 kap. 7 § får inspektionen förbjuda verkställigheten av ett beslut som strider mot lagen eller någon annan författning eller föreskrift som reglerar institutets verksamhet eller strider mot bolagsordningen. Samma möjlighet finns enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet (börs- och clearinglagen) beträffande företag som står under inspektionens tillsyn enligt den lagen, dvs. börser, auktoriserade marknadsplatser och clearingorganisationer (11 kap. 6 §) och enligt 15 kap. 1 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse beträffande kreditinstitut. Om beslutet redan har verkställts, kan inspektionen förelägga företaget att vidta rättelse.

Förbjuda handel på olämplig marknad, m.m.

Finansinspektionen kan enligt 6 kap. 8 § lagen om värdepappersrörelse förelägga ett svenskt värdepappersinstitut att upphöra med verksamhet som omfattar handel med finansiella instrument, om det med hänsyn till reglerna för eller tillsynen över marknaden framstår som uppenbart olämpligt att institutet bedriver handel där.

Enligt 6 kap. 2 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument får Finansinspektionen förelägga den som deltar eller medverkar i handel med ett finansiellt instrument att upphöra med verksamheten. Detta får ske om handeln strider mot den grundläggande bestämmelsen i lagen, dvs. att handeln skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras. Det får vidare ske om föreskrifterna om förfogande över andras finansiella instrument inte iakttas. Ett förbud enligt dessa bestämmelser kan rikta sig mot såväl fysiska som juridiska personer.

Enligt 15 kap. 18 § lagen om bank- och finansieringsrörelse får Finansinspektionen förelägga någon som driver bankrörelse utan tillstånd att upphöra med verksamheten. Detsamma gäller enligt 11 kap. 8 § börs- och clearinglagen om någon driver clearingverksamhet utan tillstånd och om någon vid handel med finansiella instrument använder någon av beteckningarna börs och auktoriserad marknadsplats utan att vara auktoriserad som sådan.

Återkalla meddelat tillstånd eller meddela varning

Finansinspektionen kan enligt 6 kap. 9 § lagen om värdepappersrörelse återkalla tillstånd att driva värdepappersrörelse. Återkallelse kan beslutas t.ex. om ett värdepappersinstitut inte inom viss tid från det att tillstånd beviljats börjat bedriva den tillståndspliktiga verksamheten eller om institutet gjort ett uppehåll i verksamheten under viss sammanhängande tid. Vidare kan återkallelse beslutas om institutet överträtt en bestämmelse som avses i 6 kap. 7 § eller på annat sätt visat sig olämpligt att utöva sådan verksamhet som tillståndet avser. I det senare fallet får Finansinspektionen, om det är tillräckligt, i stället meddela varning (6 kap. 9 a §).

Auktorisation eller tillstånd som lämnats enligt börs- och clearinglagen skall enligt 11 kap. 7 § återkallas bl.a. om företaget genom överträdelse av lagen eller på annat sätt visat sig olämpligt att utöva sådan verksamhet som auktorisationen eller tillståndet avser. Återkallelse kan vidare ske om företaget inte bedriver sådan verksamhet som tillståndet avser eller, om företaget är ett svenskt aktiebolag, bolagets egna kapital understiger två tredjedelar av det registrerade aktiekapitalet och bristen inte täckts inom föreskriven tid. Om det är tillräckligt får inspektionen när det gäller frågan om bolagets lämplighet att utöva verksamheten i stället meddela varning. Ett beslut att återkalla tillståndet att driva börs- eller clearingverksamhet får förenas med ett förbud mot att fortsätta verksamheten.

Regler om återkallelse av kreditinstituts tillstånd och möjlighet att meddela varning finns i 15 kap. 1–6 §§ lagen om bank- och finansieringsrörelse.

Vite

Om Finansinspektionen har meddelat förbud eller förelägganden får inspektionen förelägga vite (6 kap. 12 § lagen om värdepappersrörelse, 6 kap. 2 och 3 §§ lagen om handel med finansiella instrument, 11 kap. 10 § börs- och clearinglagen och 15 kap. 20 § lagen om bank- och finansieringsrörelse). Inspektionen har ingen rätt att döma ut förelagt vite utan får ansöka hos länsrätten om detta.

Upplysningskyldighet

Enligt 6 kap. 1 § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 1 § börs- och clearinglagen har de företag som står under inspektionens tillsyn skyldighet att lämna de upplysningar som inspektionen begär. Vidare föreligger i vissa situationer uppgiftsskyldighet för andra företag om de handlar med finansiella instrument och har ett väsentligt samband med ett värdepappersinstitut som står under tillsyn (6 kap. 3 § lagen om värdepappersrörelse). För att kunna övervaka efterlevnaden av bestämmelserna i lagen om värdepappersrörelse, börs- och clearinglagen, insiderstrafflagen samt lagen om handel med finansiella instrument har Finansinspektionen enligt 6 kap. 1 a § sist nämnda lag rätt att få de upplysningar den behöver från vissa närmare angivna aktörer på värdepappersmarknaden. Bland dessa aktörer finns också personer som inte står under inspektionens tillsyn. Bestämmelsen infördes i samband med ikraftträdandet av insiderstrafflagen (2000:186) genom att bestämmelserna om frågerätt fördes över från 18 § insiderlagen (1990:1342). Frågerätten begränsades då jämfört med vad som gällde enligt insiderlagen.

11.3 Överväganden

<p>Regeringens förslag: Finansinspektionens utredningsbefogenheter kompletteras med rätt att anmoda även andra än dem som står under inspektionens tillsyn att tillhandahålla uppgifter, handlingar eller annat. Finansinspektionen ges även rätt att anmoda den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken att inställa sig till förhör. Finansinspektionens utökade befogenheter skall inte gälla i den utsträckning en anmodan skulle strida mot den i lag reglerade tystnadsplikten för advokater.</p>

Utredningens förslag överensstämmer i huvudsak med regeringens. Utredningens förslag innehåller emellertid inte någon bestämmelse om att Finansinspektionens utökade befogenheter inte skall gälla i den utsträckning en anmodan skulle strida mot den i lag reglerade tystnadsplikten för advokater.

Remissinstanserna: *Länsrätten i Stockholms län* påpekar att såsom förslaget har utformats kommer även t.ex. advokater och revisorer att omfattas av uppgiftsskyldigheten till Finansinspektionen. Detta är yrkesgrupper som omfattas av tystnadsplikt enligt lag och frågan hur uppgiftsskyldigheten förhåller sig till denna tystnadsplikt berörs inte alls av utredningen. I artikel 12.3 i marknadsmissbruksdirektivet stadgas att bestämmelserna i bl.a. 12.2 inte skall påverka tillämpningen av nationella bestämmelser om tystnadsplikt. Länsrätten efterlyser att frågan klarläggs i det fortsatta lagstiftningsarbetet. *Sveriges advokatsamfund* anser att det i lagen måste anges att Finansinspektionens rättigheter gäller i den mån begränsning inte följer av lagreglerad tystnadsplikt, eftersom detta är av stor vikt för advokats möjlighet att lämna dokument eller upplysningar till Finansinspektionen. *Tryck- och yttrandefrihetsberedningen* anför att grundlagsbestämmelserna om anonymitetsskydd och efterforskningsförbud i 3 kap. tryckfrihetsförordningen (TF) respektive 2 kap. yttrandefrihetsgrundlagen (YGL) kan bli tillämpliga på förfarandet. Skyldigheten att tillhandahålla Finansinspektionen information begränsas i sådana fall av dessa grundlagsregler. Det kan finnas anledning att överväga en erinran om detta i lagtexten för att undvika motsatsslut på grund av avsaknaden av en sådan. *Stockholmsbörsen AB* anser att Finansinspektionens rätt att utföra inspektioner på plats bör framgå direkt av lagtexten. Det finns annars risk för att en vägran att låta inspektionen göra platsbesök inte kan bestraffas med någon sanktion, eftersom den rätten inte framgår av lagtexten. I Stockholmsbörsens disciplinnämnds beslut 2003:10 fastslogs att Stockholmsbörsens regelverk inte på ett tillräckligt tydligt sätt ger börsen rätt att göra platsbesök för att en medlem som vägrar börsen tillträde skall kunna åläggas att betala vite. *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* anser att utredningens förslag inte överensstämmer med direktivet, eftersom man inte ger Finansinspektionen befogenheter att utföra inspektioner på plats hos personer som inte står under myndighetens tillsyn, infordra uppgifter om tele- och datatrafik, frysa tillgångar etc. Det förslag som lämnas i Prospektutredningens betänkande Nya regler om prospekt m.m. (SOU 2004:95) däremot ger inspektionen åtminstone i viss utsträckning de befogenheter som direktivet avsett. Aktiespararna förespråkar att Finansinspektionen ges ytterligare befogenheter för sin tillsyn över marknadsmissbruk i enlighet härmed.

De övriga remissinstanserna har inga invändningar mot förslaget.

Skälen för regeringens förslag

Den behöriga myndighetens befogenheter

Enligt artikel 12 marknadsmissbruksdirektivet skall den behöriga myndigheten ha ett antal olika befogenheter som myndigheten behöver för att kunna utföra sina tillsyns- och utredningsbefogenheter. Regeringen föreslår i avsnitt 10 att ansvaret för den brottsutredande verksamheten redan från början skall ligga på Ekobrottsmyndigheten, som har de befogenheter som i svensk rätt är förknippade med straffprocessen. Denna aspekt måste beaktas när det bestäms vilka befogenheter Finansinspektionen skall ha.

De verktyg som inspektionen bör ha till sitt förfogande skall alltså i första hand vara sådana som är nödvändiga för att inspektionen skall kunna utföra de uppgifter som inspektionen enligt svensk rätt har, dvs. tillsyn över värdepappersmarknaden och dess aktörer. Härtill kommer dock de befogenheter som behövs för att inspektionen på ett direktivkonformt sätt skall kunna biträda både de rättsliga myndigheterna i Sverige och de behöriga myndigheterna i andra medlemsstater.

Rätt att få tillgång till varje dokument och begära upplysningar av vem som helst

Enligt artikel 12.2 a och b marknadsmissbruksdirektivet skall den behöriga myndigheten ha rätt att begära vilka upplysningar och vilka dokument som helst. Vad avser dokument gäller rätten att få tillgång till varje dokument i vilken form som helst och att få en kopia på det. Vidare skall myndigheten om nödvändigt ha rätt att kalla en person till förhör.

Enligt de bestämmelser som reglerade Finansinspektionens frågerätt innan insiderstrafflagen trädde i kraft hade inspektionen rätt att få de uppgifter den behövde för sin utredning. Uppgiftsskyldigheten omfattade den som det fanns anledning anta hade gjort sig skyldig till en överträdelse. Den omfattade även vissa juridiska personer och myndigheter. Vidare omfattades den som drev värdepappersrörelse i vissa fall, börser, auktoriserade marknadsplatser, clearingorganisationer, kontoförande institut samt börs- och clearingmedlemmar. Slutligen gällde frågerätten också annan som köpt eller sålt finansiella instrument, om det fanns anledning anta att köpet eller försäljningen föranletts av ett otillåtet råd eller annan sådan åtgärd. Motsvarande frågerätt som gällde enligt insiderlagen gällde även vid utredningen av otillbörlig kurspåverkan.

I förarbetena till insiderstrafflagen poängterades att inspektionens frågerätt inte skulle få användas för brottsutredande verksamhet. Frågerätten, som riktade sig mot den som kunde antas ha gjort sig skyldig till en överträdelse och mot någon annan som köpt eller sålt finansiella instrument, var enligt regeringens mening av brottsutredande karaktär. Eftersom Finansinspektionens roll i den utredande verksamheten var rent tillsynsinriktad, borde frågerätten formuleras annorlunda. En allmän frågerätt mot dem som förvärvat eller avyttrat finansiella instrument kunde komma att avse en person som gjort sig skyldig till brott. Frågerätten borde i stället utformas så att flertalet av de aktörer på värdepappersmarknaden som kan antas ha viktig information för utövandet av inspektionens tillsyn omfattades (prop. 1999/2000:109 s. 48 f. och 92).

Den personkrets från vilken Finansinspektionen har rätt att inhämta upplysningar har alltså begränsats i samband med att gränsen mellan inspektionens tillsynsfunktion och den brottsutredande verksamheten tydliggjordes. De uppgiftsskyldiga är i huvudsak juridiska personer. Dock finns också en skyldighet för större ägare till vissa juridiska personer att på begäran lämna de uppgifter som inspektionen begär. Detta kan alltså vara både juridiska och fysiska personer.

Enligt marknadsmissbruksdirektivet skall den behöriga myndigheten ha rätt att begära upplysningar av vem som helst, dvs. juridiska eller

fysiska personer, oavsett om de står under inspektionens tillsyn eller inte. Enligt nuvarande regler har inspektionen visserligen rätt att få de uppgifter den behöver även från vissa angivna aktörer som inte själva står under inspektionens tillsyn. Det rör sig dock om vissa i bestämmelsen angivna personer.

Rollen som behörig myndighet enligt marknadsmissbruksdirektivet innebär många, delvis nya uppgifter vid sidan av marknadsövervakning och tillsyn över de finansiella instituten. Som exempel kan nämnas övervakningen enligt lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, där det enligt regeringens förslag i fortsättningen även skall ingå kontroll av att aktiemarknadsbolagen för vederbörliga insiderförteckningar. Vidare kan pekas på uppgiften att följa efterlevnaden av de nya regler om sakliga och rättvisande investeringsrekommendationer som regeringen föreslår skall tas in i lagen om handel med finansiella instrument (se avsnitt 12) samt bistånd både till Ekobrottsmyndigheten och till behöriga myndigheter i andra medlemsstater. För att kunna fullgöra dessa uppgifter behöver inspektionen den i direktivet föreskrivna rätten att få tillgång till dokument och få upplysningar från vem som helst som kan antas ha upplysningar att lämna. Frågerätten begränsas av att uppgiften skall vara nödvändig för att Finansinspektionen skall kunna fullgöra sina uppgifter.

När det gäller vilken form av uppgifter som rätten avser anger marknadsmissbruksdirektivet dels rätten att begära upplysningar, dels rätten att få ut dokument. Den svenska frågerätten gäller uppgifter. Det anges inte närmare i förarbetena till nuvarande eller tidigare bestämmelser vad ordet uppgifter syftar på. I förarbetena till lagen om värdepappersrörelse och börs- och clearinglagen anges att upplysningsskyldigheten innebär att instituten och företagen är skyldiga att lämna upplysningar om sin verksamhet m.m. till Finansinspektionen. Vidare anges att upplysningsskyldigheten även innefattar en rätt för inspektionen att göra platsundersökningar och ta del av handlingar (prop. 1990/91:142 s. 170 f och prop. 1991/92:113 s. 131 och 206).

Såvitt gäller de institut och företag som står under Finansinspektionens tillsyn torde det enligt nuvarande regler finnas viss möjlighet för inspektionen att inom ramen för företagets upplysningsskyldighet få tillgång till dokument. Lagtexten kan dock förtydligas på denna punkt. När det gäller frågan om vilka personer som skall vara skyldiga att på begäran lämna ut dokument anges i direktivet att myndigheten skall få tillgång till ”varje dokument i vilken form som helst och få en kopia på det”. Formuleringen torde innebära en rätt att få dokument inte bara från personer som står under inspektionens tillsyn utan, på samma sätt som gäller beträffande upplysningar, även från andra personer. Det föreligger enligt regeringens uppfattning inget hinder mot att i lag föreskriva en skyldighet även för andra personer än dem som står under inspektionens tillsyn att lämna ut dokument. Rätten för Finansinspektionen att få tillgång till dokument bör utformas på samma sätt som föreslås beträffande upplysningar, dvs. inspektionen skall behöva tillgång till dokumenten för att kunna fullgöra sina uppgifter som behörig myndighet.

Det bör i sammanhanget påpekas att ett dokument som lämnas till Finansinspektionen blir allmän handling. Uppgifterna i dokumentet kan

dock vara skyddade av sekretess enligt sekretesslagen (1980:100). Den frågan avgörs av myndigheten i samband med en begäran om att dokumentet skall lämnas ut.

Enligt direktivet skall den behöriga myndigheten också ha rätt att kalla en person till förhör. Någon sådan formell möjlighet har Finansinspektionen inte enligt nuvarande reglering. Möjlighet att kalla personer till förhör finns, som nämnts ovan, inom ramen för en förundersökning enligt 23 kap. 6 § rättegångsbalken (RB) och i viss begränsad utsträckning då en s.k. förutredning bedrivs. Möjlighet att kalla personer till förhör finns också i verksamhet som inte är brottsutredande. Konkurrensverket har rätt att, om det behövs för att verket skall kunna fullgöra sina uppgifter enligt lagen, förelägga den som kan förväntas kunna lämna upplysningar i saken att inställa sig till förhör, se 45 § konkurrenslagen (1993:20). Ett sådant åläggande kan förenas med vite och kan också överklagas hos Marknadsdomstolen (60 § samma lag).

Även en möjlighet för Finansinspektionen att hålla förhör med vissa personer är motiverad som ett redskap för inspektionens tillsyn. Det skulle t.ex. innebära att inspektionen får möjlighet att hålla förhör med företrädare för ett aktiemarknadsbolag för att kunna bedöma om bolaget har tagit med alla personer med insiderinformation på sin förteckning över sådana personer. Mot denna bakgrund föreslår regeringen att inspektionen skall ha rätt att kalla en person till förhör, om detta behövs för att inspektionen skall kunna fullgöra sina uppgifter som behörig myndighet.

Enligt artikel 14.3 marknadsmissbruksdirektivet skall medlemsstaterna föreskriva de påföljder som skall tillämpas vid vägran att samarbeta vid en undersökning som omfattas av artikel 12. Enligt 6 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument får inspektionen vid vite förelägga någon att göra rättelse om han eller hon inte fullgör sin skyldighet att lämna uppgifter enligt 6 kap. 1 a §. Bestämmelsen innebär att vite kan föreläggas såväl juridiska som fysiska personer. Inspektionens beslut kan enligt 7 kap. 1 § samma lag överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Regeringen föreslår att samma sanktionsmöjlighet skall gälla beträffande den föreslagna utvidgade uppgiftsskyldigheten. Inspektionen skall också kunna förelägga den som skall inställa sig personligen för att lämna uppgifter att göra detta vid äventyr av vite.

Enligt artikel 12.3 marknadsmissbruksdirektivet skall artikel 12 inte påverka tillämpningen av nationella rättsliga bestämmelser om tystnadsplikt. Utredningen har inte föreslagit någon uttrycklig lagregel med anledning av artikeln. *Länsrätten i Stockholms län* efterlyser i sitt remissyttrande ett klarläggande av hur uppgiftsskyldigheten förhåller sig till yrkesgrupper som omfattas av tystnadsplikt. *Sveriges advokatsamfund* anser i sitt remissyttrande att det i lagen måste anges att Finansinspektionens rättigheter gäller i den mån begränsningen inte följer enligt lagreglerad tystnadsplikt. Regeringen bedömer att en begränsning av upplysningsskyldigheten lämpligen bör göras i den mån en anmodan skulle strida mot en i lag reglerad tystnadsplikt avseende advokater. Advokater som avkrävs uppgifter kan därmed underlåta att inkomma med sådana ifall det skulle kunna medföra straffrättsligt ansvar för brott mot tystnadsplikt. Det bör i detta sammanhang påpekas att

skyldigheten att inställa sig till förhör inte innebär någon skyldighet att yttra sig vid förhöret, oavsett tystnadsplikt.

Under avsnitt 12.5 redogörs för förslagets förhållande till tryck- och yttrandefriheten med avseende på informationsskyldigheten för den som utarbetar eller sprider information med investeringsrekommendationer. Regeringen konstaterar därvid att vissa regler i marknadsmissbruksdirektivet och genomförandedirektiven sådana att de kommer i konflikt med vissa grundläggande tryck- och yttrandefrihetsrättsliga principer, t.ex. meddelarfriheten. *Tryck- och yttrandefrihetsberedningen* anför att grundlagsbestämmelser om anonymitetsskydd och efterforskningsförbud i 3 kap. TF respektive 2 kap. YGL kan aktualiseras med anledning av Finansinspektionens utredningsbefogenheter. Skyldigheten att tillhandahålla Finansinspektionen information begränsas således av grundlagsreglerna. I stycke 44 i ingressen till marknadsmissbruksdirektivet anges att direktivet inte hindrar medlemsstaterna från att tillämpa sina konstitutionella bestämmelser om pressfrihet och yttrandefrihet i medierna. Uttalandet upprepas i stycke 11 i ingressen till det andra genomförandedirektivet. Regeringen anser att de intressen som direktivets bestämmelser är avsedda att skydda inte har sådan tyngd att de bör föranleda grundlagsändringar. I syfte att klargöra och underlätta tillämpningen av bestämmelsen föreslår regeringen i avsnitt 12.5 att lagen bör innehålla en uttrycklig erinran om att regeln inte skall tillämpas i den mån detta skulle strida mot bestämmelserna om tryck- och yttrandefrihet i TF eller YGL. Denna bör dock tas in i en särskild bestämmelse.

Rätt att utföra inspektioner på plats

Enligt artikel 12.2 c marknadsmissbruksdirektivet skall den behöriga myndigheten ha rätt att utföra inspektioner på plats. Till skillnad mot vad som anges i artikel 12.2 b innehåller artikeln i denna del ingen specificering att rätten skall avse ”vem som helst”. Som regeringen tolkar direktivtexten avses endast inspektion i företags kontorslokaler och liknande, alltså inte inspektioner i privatbostäder. Bestämmelser om att den behöriga myndigheten skall ha rätt att utföra platsundersökningar finns även i andra direktiv avseende den finansiella sektorn (se artikel 21.4 d i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG, artikel 50.2 c i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG och artikel 24.4 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och ändring av direktiv 2001/34/EG).

Upplysningsskyldighet enligt 6 kap. 1 § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 1 § börs- och clearinglagen innefattar enligt vad som uttalas i förarbetena även en möjlighet för inspektionen att göra platsundersökningar hos de företag som står under inspektionens tillsyn

(prop. 1990/91:142 s. 170 och prop. 1991/92:113 s. 131 och 206). I 13 kap. 4 § lagen om bank- och finansieringsrörelse finns en bestämmelse som uttryckligen anger att Finansinspektionen får, när inspektionen anser att det är nödvändigt, genomföra en undersökning hos ett kreditinstitut och vissa utländska kreditinstitut som inrättat filial i Sverige. Enligt 13 kap. 6 § samma lag har inspektionen även rätt att genomföra undersökningar hos andra företag som har fått i uppdrag av ett kreditinstitut att driva någon del av institutets rörelse. Av förarbetena (prop. 2002/03:139, del 1 s. 544 f. och del 2 s. 151 f.) framgår att Lagrådet, med hänvisning till 2 kap. 6 och 10 §§ regeringsformen, ifrågasatte hur långt möjligheterna att utföra undersökningar sträcker sig. Regeringen, som gjorde bedömningen att de bestämmelser som infördes var förenliga med regeringsformen, anförde att bestämmelserna innebar att Finansinspektionen genom en undersökning på plats kan inspektera alla aspekter av institutets verksamhet som inspektionen har tillsyn över. När det gäller möjligheten att göra undersökningar hos den som fått i uppdrag av institutet att driva någon del av institutets rörelse, anförde regeringen att denna utvidgning är kopplad till institutets sätt att driva sin verksamhet och att vad som hade anförts om undersökningar hos kreditinstitut också gäller för uppdragstagarna.

Stockholmsbörsen AB har i sitt remissyttrande framfört att Finansinspektionens rätt att utföra inspektioner på plats bör framgå direkt av lagtexten då det annars finns risk för att en vägran att låta inspektionen göra platsbesök inte kan bestraffas med någon sanktion. *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* anser att utredningens förslag inte överensstämmer med direktivet bl.a. eftersom man inte ger Finansinspektionen befogenheter att utföra inspektioner på plats hos personer som inte står under myndighetens tillsyn. Den rätt att göra inspektioner på plats som direktivet föreskriver gäller i förhållande till personer som står under den behöriga myndighetens tillsyn, inklusive aktiemarknadsbolagen. Enligt regeringens uppfattning överensstämmer emellertid de svenska reglerna i denna del med marknadsmissbruksdirektivets krav. Regeringen anser inte att det för närvarande finns skäl att ge Finansinspektionen utökade möjligheter att genomföra platsundersökningar. Genomförandet av andra direktiv på området kan inom kort komma att behandla dels en mer vidsträckt möjlighet att genomföra platsundersökningar, dels frågan om möjligheten att utföra platsundersökningar skall framgå av lagtext.

Rätt att infordra uppgifter om tele- och datatrafik

Enligt artikel 12.2 d marknadsmissbruksdirektivet skall den behöriga myndigheten ha rätt att infordra uppgifter om tele- och datatrafik. Det är fråga om uppgifter som finns vid det tillfälle då myndigheten begär att få ta del av dem. Enligt 6 kap. 8 § i Finansinspektionens föreskrifter om uppföranderegler på värdepappersmarknaden (FFFS 2002:7) skall telefonsamtal vid ett mäklarbord hos ett värdepappersföretag spelas in. Detta gäller även värdepappersföretagets telefonsamtal som avser affärsuppdrag via annan telefon i en lokal med tillgång till handelssystemet hos en börs eller annan marknadsplats eller i lokal som särskilt inrättats för handel med finansiella instrument. Inspelade telefonsamtal skall arkiveras i ett år utöver löpande månad. Värdepappersinstitut är enligt 6 kap.

1 § lagen om värdepappersrörelse skyldiga att lämna inspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär. Enligt 4 kap. 2 § och 7 kap. 2 § börs- och clearinglagen är börser och auktoriserade marknadsplatser också skyldiga att ge inspektionen terminalåtkomst till systemen för övervakning av handel och kursbildning.

Finansinspektionen har med stöd av dessa regler och den föreslagna 6 § 1 a lagen om handel med finansiella instrument rätt att begära in uppgifter om befintlig teletrafik när det gäller den handel som äger rum hos värdepappersinstitutet. Finansinspektionens rätt att begära in uppgifter om befintlig teletrafik avseende handel hos värdepappersinstitutet sammantaget med skyldigheten att lämna alla behövliga upplysningar och dokument – vilket begrepp även omfattar elektroniska dokument – innebär enligt regeringen att direktivets krav i artikel 12.2 d är uppfyllt.

Rätt att kräva att ett agerande som strider mot bestämmelser som fastställts i enlighet med direktivet upphör

Enligt artikel 12.2 e marknadsmissbruksdirektivet skall den behöriga myndigheten ha rätt att kräva att ett agerande som strider mot bestämmelser som fastställts i enlighet med direktivet upphör.

Enligt nuvarande regler kan Finansinspektionen enligt 6 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument förelägga den som deltar i handel med ett finansiellt instrument att upphöra med verksamheten om handeln strider mot den s.k. sundhetsregeln i 1 kap. 2 § samma lag. Bestämmelsen torde kunna användas om någon t.ex. systematiskt deltar i handel som ligger på gränsen till otillbörlig marknadspåverkan. Beträffande motsvarande regel för finansiella analyser och investeringsrekommendationer, se avsnitt 12. Bestämmelserna om återkallelse av tillstånd och auktorisation i 11 kap. 7 § börs- och clearinglagen tillsammans med 11 kap. 8 § samma lag om föreläggande att upphöra med verksamheten kan användas om den aktuella börser eller auktoriserade marknadsplatsen inte iakttar bestämmelserna om ändamålsenliga handelsregler. Inspektionen kan också enligt 6 kap. 7 § lagen om värdepappersrörelse förbjuda verkställighet av ett beslut som ett värdepappersinstitut fattat. Som förutsättning härför anges att beslutet skall strida mot lagen eller någon annan författning eller föreskrift som reglerar institutets verksamhet eller om det strider mot bolagsordningen. Några ytterligare regler än de som föreslås i avsnitt 7 och 12 behövs således inte för att uppfylla direktivets krav.

Rätt att tillfälligt avbryta handeln med berörda finansiella instrument

Enligt artikel 12.2 f marknadsmissbruksdirektivet skall den behöriga myndigheten ha rätt att tillfälligt avbryta handeln med de berörda finansiella instrumenten.

En börs eller auktoriserad marknadsplats får under vissa förutsättningar avbryta handeln med ett visst finansiellt instrument. Detta gäller enligt 10 kap. 1 § börs- och clearinglagen om allmänheten inte har

tillräcklig tillgång till information om ett visst finansiellt instrument på lika villkor, inte i tillräcklig omfattning har tillgång till information om utgivaren eller om det finns särskilda skäl. Ett beslut om handelsstopp får inte gälla längre än vad som oundgängligen behövs. Om en börs i strid med bestämmelserna underlåter att avbryta handeln med ett visst finansiellt instrument, får Finansinspektionen besluta att handeln med instrumentet skall avbrytas (10 kap. 4 § börs- och clearinglagen).

Stockholmsbörsens regler om handelsstopp överensstämmer med lagtexten (4.7.1 Norex Member Rules version 1.3 Mars 2004). Ett handelsstopp kan enligt vad som uttalats i förarbetena till börs- och clearinglagen användas som påtryckningsmedel för att förmå en emittent att offentliggöra viktig information som rör verksamheten. Handelsstopp kan emellertid även tillgripas i situationer där bristande information inte kan läggas emittenten till last. Handelsstoppet ger då börsen eller marknadsplatsen en möjlighet att undersöka förhållanden som har betydelse för kursbildningen. Ett exempel på en sådan situation är att det har uppstått ett visst rykte om en förestående händelse och att kraftiga kursrörelser med anledning härav har inträffat. Handelsstopp skall också kunna användas om t.ex. en börsmedlem bryter mot de normer som gäller för honom eller handlar i strid mot vad god affärssed bjuder och därigenom framkallar en snedvridning av börskurserna. Handeln med ett visst finansiellt instrument skall också kunna avbrytas tillfälligt om kursstörningar eller väntade sådana beror på åtgärder från en annan person som står utanför börsen eller marknadsplatsen. Det kan exempelvis vara fallet då en aktör använder sig av insiderinformation för att göra otillåtna börsaffärer. Under den tid handelsstoppet varar får börsen eller marknadsplatsen undersöka vad som framkallat kursstörningen och därefter lämna marknaden den information som kan finnas att ge (prop. 1991/92:113 s. 202 f).

Det är alltså börsen eller marknadsplatsen som primärt har att besluta om handelsstopp. Beslut om handelsstopp kan fattas när det förekommer ageranden som strider mot bestämmelser som omfattas av marknadsmissbruksdirektivet. För den händelse att en börs eller marknadsplats underlåter att fatta ett sådant beslut har som framgått även Finansinspektionen rätt att besluta om handelsstopp. I sin tillsyn över börser och auktoriserade marknadsplatser skall inspektionen kontrollera även att beslut om handelsstopp är befogade. De svenska reglerna måste mot denna bakgrund anses uppfylla de krav som direktivet ställer.

Det kan tilläggas att den nu beskrivna ordningen enligt regeringens mening inte utgör sådan delegering till marknadsföretagen som avses i artikel 12.1 c i marknadsmissbruksdirektivet. Reglerna om handelsstopp är en del av marknadsplatsens handelsregler och Finansinspektionens ingripande en del av tillsynen av att handelsreglerna hanteras korrekt. Att ingripandet från Finansinspektionen vid behov sker med ett direkt beslut om handelsstopp i stället för med ett föreläggande om rättelse har sin naturliga förklaring i åtgärdens brådskande natur.

Rätt att begära att tillgångar fryses eller beläggs med kvarstad

Enligt artikel 12.2 g marknadsmissbruksdirektivet skall den behöriga myndigheten ha rätt att begära att tillgångar beläggs med kvarstad eller

att de fryses. Några allmänna regler om frysning av tillgångar finns inte i Sverige. Våra regler om kvarstad och beslag har ansetts tillgodose syftena bakom frysning sinstitutet. Regler om kvarstad i brottmål finns i 26 kap. RB. Kvarstad beslutas av domstol på ansökan av undersökningssledare, åklagare eller målsägande. En första förutsättning är att den mot vilken åtgärden skall riktas är skäligen misstänkt för brott. Kvarstad kan beviljas oavsett brottets beskaffenhet. En andra förutsättning är att det skäligen kan befaras att den misstänkte genom att avvika, undanskaffa egendom eller på annat sätt undandrar sig att betala den ersättning som kvarstaden avser att trygga. Kvarstad kan alltså bara tillgripas för att säkra betalning av ett penningbelopp som man kan anta att den misstänkte kommer att förpliktas betala på grund av brott. Såvitt angår anspråk från det allmänna sidan avser kvarstad betalning av böter, värdet av egendom som genom brott förverkats, företagsbot och annan ersättning till det allmänna.

Regler om kvarstad i tvistemål finns i 15 kap. RB. Om någon visar sannolika skäl för att han eller hon har en fordran, som är eller kan antas bli föremål för rättegång eller prövning i annan liknande ordning, och det skäligen kan befaras att motparten genom att avvika, skaffa undan egendom eller förfara på annat sätt undandrar sig att betala skulden får domstolen förordna om kvarstad på så mycket av motpartens egendom att fordringen kan antas bli täckt vid utmätning. Det är inte bara privaträttsliga fordringar som omfattas av kvarstadsmöjligheten. Det finns flera typer av offentligrättsliga betalningsanspråk som realiserar på samma sätt som privaträttsliga fordringar och sådana omfattas också (prop. 1980/81:84 s. 411).

Åklagaren har enligt nuvarande regler möjligheten att ansöka om kvarstad för att säkerställa att egendom finns för betalning av t.ex. böter och företagsbot i mål om insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan. Med utgångspunkt i regeringens förslag att insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan även i fortsättningen skall beivras med straff finner regeringen, i motsats till vad *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* anfört, att det inte finns anledning att ge Finansinspektionen motsvarande befogenheter. Härvid kan även erinras om att artikel 12.1 b föreskriver att den behöriga myndigheten kan utöva befogenheterna enligt artikel 12.2 i samarbete med andra myndigheter.

Rätt att begära tillfälligt förbud mot utövande av yrkesverksamhet

Enligt artikel 12.2 h marknadsmissbruksdirektivet skall den behöriga myndigheten ha rätt att begära tillfälligt förbud mot utövande av yrkesverksamhet.

Enligt 1 och 4 §§ lagen (1986:436) om näringsförbud kan vissa personer meddelas näringsförbud om de i sin egenskap av näringsidkare grovt åsidosatt vad som ålegat dem i näringsverksamheten och därvid gjort sig skyldiga till brottslighet som inte är ringa. Näringsförbud meddelas av allmän domstol på talan av åklagare. Den som är underkastad näringsförbud får inte bedriva näringsverksamhet, och han eller hon får inte heller vara bl.a. styrelseledamot eller verkställande direktör i ett aktiebolag. Näringsförbud gäller under viss tid och rätten

kan, om det är uppenbart att grund för näringsförbud föreligger, förordna om tillfälligt förbud till dess frågan om förbud slutligt har avgjorts.

Enligt bestämmelserna i 11 kap. 7 § börs- och clearinglagen, 6 kap. 9 § lagen om värdepappersrörelse och 15 kap. 2 § lagen om bank- och finansieringsrörelse kan Finansinspektionen återkalla tillståndet att bedriva verksamheten om någon som ingår i styrelsen, är verkställande direktör eller vice verkställande direktör inte uppfyller respektive lags krav på lämplighet. Bestämmelserna innebär i praktiken att inspektionen kan hindra olämpliga personer från att inneha vissa uppdrag.

I sammanhanget bör även Swedsec AB:s licensieringsprojekt nämnas. Genom avtal med Swedsec, som är ett dotterbolag till Svenska Fondhandlareföreningen, har flertalet svenska värdepappersinstitut förbundit sig att se till att institutets aktiemäklare, förvaltare m.fl. har s.k. licens som utfärdas av Swedsec. Licensen erhålls efter avklarat kunskapstest och kan återkallas av Swedsec om licenshavaren t.ex. har brutit mot de lagar och föreskrifter som gäller för verksamheten. Om licensen återkallas av sådana skäl innebär detta i praktiken ett yrkesförbud för personen i fråga, eftersom ett institut bryter mot avtalet med Swedsec om institutet anställer en person vars licens återkallats.

Med beaktande av att Sverige enligt regeringens förslag skall ha straffrättsliga sanktioner mot insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan och formuleringen i artikel 12.2 marknadsmissbruksdirektivet om att befogenheterna skall utövas i enlighet med nationell rätt, måste de svenska bestämmelserna om näringsförbud och Finansinspektionens möjligheter att hindra olämpliga personer att ingå i marknadsaktörernas ledning anses tillräckliga för att uppfylla direktivets krav.

Reglernas placering och tillämpningsområde

Enligt regeringens förslag skall regler som har sitt ursprung i marknadsmissbruksdirektivet införas i flera olika lagar; den nya marknadsmissbrukslagen, lagen om handel med finansiella instrument, börs- och clearinglagen och lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument.

Som angetts ovan har Finansinspektionen enligt 6 kap. 1 a § lagen om handel med finansiella instrument rätt att från vissa närmare angivna aktörer på värdepappersmarknaden få de upplysningar som inspektionen behöver för att kunna övervaka efterlevnaden av bestämmelserna i den lagen, lagen om värdepappersrörelse, börs- och clearinglagen och insiderstrafflagen. Bestämmelsen omfattar alltså tre av de fyra lagar som berörs av utredningens förslag. Det är därför lämpligt att de nya bestämmelserna om Finansinspektionens utredningsbefogenheter tas in i lagen om handel med finansiella instrument och att de görs tillämpliga också på lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument.

Finansinspektionens föreslagna nya befogenheter går något längre än nuvarande bestämmelse i 6 kap. 1 a § lagen om handel med finansiella instrument, fastän den praktiska skillnaden inte torde vara stor. Det kan inte vara ofta som det blir aktuellt att begära uppgifter från någon utanför den nuvarande kretsen. Även om skyldigheten för Sverige att ge inspektionen de utvidgade befogenheterna bara avser inspektionens

tillsyn över efterlevnaden av de regler som har sin grund i marknadsmissbruksdirektivet, bör de nya reglerna enligt regeringens mening göras tillämpliga på all den tillsyn som omfattas av 6 kap. 1 a §.

12 Finansiella analyser och investeringsrekommendationer avsedda för allmänheten

12.1 Inledning

Enligt artikel 6.5 i marknadsmissbruksdirektivet skall personer som tar fram eller sprider analyser om finansiella instrument eller emittenter av finansiella instrument, och personer som tar fram eller sprider information med rekommendationer om investeringsstrategier som är avsedda för distributionskanaler eller allmänheten, vidta rimliga försiktighetsmått för att säkerställa att informationen presenteras sakligt samt uppge vilka intressen de har eller öppet redovisa eventuella intressekonflikter beträffande de finansiella instrument som omfattas av informationen.

Med stöd av artiklarna 6.10 och 17.2 i marknadsmissbruksdirektivet har kommissionen vidare i sitt andra genomförandedirektiv (direktiv 2003/125/EG) antagit genomförandebestämmelser om den närmare tillämpningen av artikel 6.5 i marknadsmissbruksdirektivet.

Syftet med bestämmelserna i de båda direktiven är inte att reglera hur man skall utarbeta eller sprida finansiella rekommendationer i allmänhet, utan syftet är att minimera risken för sådant spridande av falsk eller vilseledande information som kan innebära otillbörlig marknadspåverkan. Som framgått i avsnitt 6.3 utgör spridande av vilseledande information otillbörlig marknadspåverkan om den som sprid informationen insåg eller borde ha insett att informationen var falsk eller vilseledande (artikel 1.2 c i marknadsmissbruksdirektivet).

Bestämmelserna omfattar varje juridisk eller fysisk person som tar fram eller sprider rekommendationer som ett led i sin yrkesutövning eller affärsverksamhet. I denna krets finns t.ex. värdepappersbolag och banker som står under Finansinspektionens tillsyn, men även andra, såväl juridiska som fysiska personer, som yrkesmässigt sprider analyser eller rekommendationer till allmänheten. En personkategori som innefattas i denna grupp och som blivit föremål för viss särbehandling i direktiven är journalister.

Bestämmelserna i direktivet gäller information som är avsedd för spridning genom distributionskanaler och till allmänheten. Sådan spridning kan i stor utsträckning förväntas ske genom media. Yttranden som sker i ett medium som omfattas av tryckfrihetsförordningens (TF) eller yttrandefrihetsgrundlagens (YGL) tillämpningsområde är skyddade oavsett om informationen lämnas av värdepappersföretag och banker eller om den lämnas genom journalistisk rapportering. Frågan är därför hur direktivets bestämmelser förhåller sig till bestämmelserna om tryck- och yttrandefrihet i grundlagarna. Både i marknadsmissbruksdirektivet och i genomförandedirektivet uttalas i ingressen att bestämmelserna inte hindrar medlemsstaterna från att tillämpa sina konstitutionella bestämmelser om pressfrihet och yttrandefrihet i medierna.

12.2 Andra genomförandedirektivet

Kommissionens andra genomförandedirektiv anger i stycke 6 i ingressen ett grundläggande krav på investeringsrekommendationer och det är att sådana bör vara klart och korrekt presenterade. I fokus står begreppet rekommendationer vilket definieras som analyser eller annan information med direkta eller indirekta rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier som avser ett eller flera finansiella instrument eller emittenter av finansiella instrument, däribland synpunkter på nuvarande eller framtida värde eller pris på dessa instrument, och som är avsedda för distributionskanaler eller allmänheten. Vid avgörande av om det rör sig om en rekommendation i direktivets betydelse är således både innehållet i, och avsikten med, informationen relevant. Rekommendationsbegreppet omfattar såväl direkta rekommendationer och förslag (t.ex. ”köp”, ”behåll” eller ”sälj”) som indirekta sådana (t.ex. hänvisning till ett riktpolis). I detta får anses ligga att endast så pass tydliga hänvisningar till konkreta faktorer som gör att en genomsnittlig investerare uppfattar informationen som en rekommendation omfattas. Dessutom skall rekommendationen vara avsedd för distributionskanaler eller allmänheten. Det rör sig således om information som ett större antal personer avses att få tillgång till. Det vanliga är härvid kanske inte att den som utarbetar en rekommendation avser att på egen hand sprida den till allmänheten utan att avsikten är att ett stort antal personer får tillgång till information via en distributionskanal. Individuell rådgivning till kunder faller däremot utanför direktivets tillämpningsområde under förutsättning att dessa personliga rekommendationer inte avses bli allmänt tillgängliga. Kreditvärderingsinstitutens uttalanden om kreditvärdigheten hos en särskild emittent eller ett särskilt finansiellt instrument vid en särskild tidpunkt utgör inte rekommendationer i direktivets mening och omfattas därför inte av detsamma (stycke 10 i ingressen till direktivet).

När en rekommendation tas fram av en oberoende analytiker, ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut eller annan vars huvudsakliga verksamhet är att ta fram rekommendationer, är direktivets regler tillämpliga beträffande såväl direkta som indirekta rekommendationer. När andra tar fram rekommendationer skall dessa vara direkta för att direktivets regler skall bli tillämpliga. Dessutom gäller den allmänna begränsningen av direktivets räckvidd att endast fysiska och juridiska personer som tar fram eller sprider rekommendationer som ett led i sin yrkesutövning eller affärsverksamhet omfattas.

Materiellt kan direktivets bestämmelser sägas bestå av fyra huvuddelar. Den första delen innehåller regler om identiteten på den som tar fram eller sprider rekommendationer. Utgångspunkten är att såväl företagets namn som namnet på den som tagit fram rekommendationen skall framgå av densamma, liksom namnet på den som på eget ansvar sprider en av tredje man framtagna rekommendation. Beroende på vem som lämnar rekommendationen ställs även krav på angivande av behörig myndighet eller befintliga självregleringsstandarder.

Den andra delen uppställer krav på innehållet i en rekommendation, eller närmare bestämt vad som skall iakttas vad gäller presentationen av rekommendationen. Fakta skall tydligt skiljas från tolkningar och

antaganden. Det skall också anges om källan är otillförlitlig. Planer, prognoser och riktkurser skall klart betecknas som sådana och det skall anges vilka antaganden som ligger till grund för dem. Kraven är väsentligt högre för bland annat värdepappersföretag och kreditinstitut, vilket framgår av artikel 4. Enligt denna bestämmelse skall t.ex. alla väsentliga materiella källor anges på lämpligt sätt tillsammans med uppgift om huruvida synpunkter från den aktuella emittenten har påverkat utformningen av rekommendationen. Alla värderingsgrunder och metoder som använts för utvärdering, eller för att sätta upp ett prismål, skall också anges och innebörden av alla rekommendationer som lämnas skall förklaras på lämpligt sätt och lämpliga varningar för risker skall utfärdas.

En tredje del handlar om tillkännagivande av ekonomiska intressen och intressekonflikter beträffande de i rekommendationen aktuella finansiella instrumenten. Det uppställs härvid krav på att alla förhållanden och omständigheter som rimligtvis kan påverka förtroendet för rekommendationens objektivitet skall anges. Sådana omständigheter är om den som tar fram eller sprider rekommendationen har ett väsentligt ekonomiskt intresse i något av de finansiella instrument som avses eller om det föreligger en väsentlig intressekonflikt i förhållande till den emittent vars finansiella instrument rekommendationen avser. Beträffande juridiska personer skall kraven utsträckas till anställda och andra som varit delaktiga i utarbetandet av rekommendationen. Också dessa krav skärps i förhållande till t.ex. värdepappersföretag och kreditinstitut.

Slutligen uppställer genomförandedirektivet krav på den som sprider rekommendationer som tagits fram av annan och på den som ändrar och sprider sådana rekommendationer. Ett exempel är att om den ursprungliga rekommendationen ändras i samband med att den sprids skall detta framgå klart och tydligt. Om ändringen innebär att slutsatsen i rekommendationen blir en annan (t.ex. "sälj" ändras till "köp") skall spridaren följa de krav som ställs på den som tar fram en rekommendation såvitt gäller den väsentliga ändringen. Dessutom ankommer det på den som sprider rekommendationen att se till att kraven på information och saklig presentation som primärt ligger på den som utarbetar rekommendationen är uppfyllda och avhjälpa eventuella brister i detta avseende före spridningen. Situationen kan t.ex. vara den att rekommendationen vid utarbetandet inte var avsedd för distributionskanaler eller allmänheten och således inte omfattades av begreppet rekommendation vid den tidpunkten. Om den sedermera blir avsedd för sådan spridning kan den komma att omfattas av begreppet och spridaren blir då skyldig att tillse att erforderlig information finns med i rekommendationen och att informationen är sakligt presenterad. Ytterligare krav uppställs för värdepappersföretag och kreditinstitut samt deras anställda.

Muntliga rekommendationer skall inte vara underkastade samma stränga krav som skriftliga utan kraven skall anpassas så att de inte blir oproportionerliga. Även för kortare skriftliga rekommendationer skall anpassning ske genom att viss information skall kunna lämnas genom en hänvisning till var informationen finns lätt tillgänglig, t.ex. en lämplig webbplats. För en närmare redogörelse för innehållet i

genomförandedirektivets artiklar hänvisas till utredningens betänkande, SOU 2004:69, s. 148 ff.

12.3 Regleringen i Sverige

12.3.1 Regler på värdepappersmarknaden

De lagar som reglerar värdepappersmarknaden innehåller inte några närmare bestämmelser om vilka krav som skall ställas i samband med att finansiella analyser och investeringsrekommendationer presenteras. Ett allmänt sundhetskrav finns dock i flera lagar. I lagen om handel med finansiella instrument uttalas att handel med finansiella instrument skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras. I lagen om värdepappersrörelse anges att värdepappersrörelse skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras samt i övrigt så att rörelsen kan anses sund. I bestämmelsen anges också ett antal uppföranderegler. Några av dessa är mer allmänt hållna och anger att ett värdepappersinstitut i sin verksamhet skall handla på ett ärligt och rättvist sätt, handla med erforderlig skicklighet, omsorg och skyndsamhet samt inneha och effektivt använda sådana resurser och rutiner som behövs för att rörelsen skall kunna bedrivas på ett riktigt sätt. Flera regler tar emellertid sikte på relationen mellan institutet och dess kunder och anger t.ex. att institutet vid sina kundkontakter skall lämna tillräcklig information och undvika intressekonflikter.

Finansinspektionen har vidare, efter bemyndigande, meddelat föreskrifter om uppföranderegler på värdepappersmarknaden (FFFS 2002:7). Dessa behandlar i stor utsträckning investeringsrådgivning som sker till en individuell kund och som har karaktären av personlig rekommendation men innehåller även bestämmelser angående hantering av intressekonflikter, såsom att värdepappersföretag skall utfärda instruktioner för hur intressekonflikter som uppstår skall hanteras i samband med utförande av egna affärer, uppdrag åt emittenter och andra kunder. Dessa bestämmelser är emellertid allmänna och inte inriktade särskilt på finansiella analyser. Finansinspektionen har också lämnat allmänna råd om riktlinjer för hanteringen av etiska frågor hos institut som står under inspektionens tillsyn (FFFS 1998:22). Enligt dessa skall varje institut som står under inspektionens tillsyn anta riktlinjer för hanteringen av etiska frågor för verksamheten.

Sedan den 1 november 2004 finns även av Finansinspektionen utfärdade allmänna råd om hanteringen av intressekonflikter som berör analytiker vid värdepappersinstitut (FFFS 2004:14). Råden bygger på de principer för hantering av intressekonflikter som IOSCO (International Organization of Securities Commissions) antagit. Av bestämmelserna framgår bl.a. att värdepappersinstituten bör införa riktlinjer i syfte att hindra att analyser och rekommendationer påverkas av analytikens handel för egen räkning eller ekonomiska intressen, institutets handel eller andra ekonomiska intressen. Institutet bör även ha riktlinjer för att undvika att analyser och rekommendationer påverkas av affärsförbindelser med de

analyserade företagen. Det anges också vad riktlinjerna åtminstone bör innehålla.

För en redogörelse för de regler som antagits av Svenska Fondhandlareföreningen, Sveriges Finansanalytikers Förening och Svenska Bankföreningen hänvisas till utredningens betänkande, SOU 2004:69 s. 152 f.

12.3.2 Det grundlagsskyddade området m.m.

Ett grundläggande kriterium för att direktivets bestämmelser skall vara tillämpliga är att det rör sig om rekommendationer som är avsedda för distributionskanaler eller för allmänheten. Detta innebär att spridningen i många fall kommer att ske genom medier som kan omfattas av reglerna i TF eller YGL.

TF skyddar yttranden i tryckt skrift under förutsättning att den är utgiven, dvs. utlämnad till försäljning eller spridning på annat sätt. Vidare är TF under vissa förutsättningar tillämplig på skrifter som mångfaldigats på något annat sätt (1 kap. 5 och 6 §§ TF).

YGL omfattar ljudradio, television och liknande överföringar, filmer, videoprogram, ljudupptagningar och andra tekniska upptagningar (1 kap. 1 § första stycket). Med liknande överföringar avses t.ex. vissa situationer av tillhandahållande av information från en databas på Internet. YGL är tillämplig på medier av detta slag som sprids till allmänheten genom att spelas upp, säljas eller tillhandahållas på annat sätt (1 kap. 10 § YGL).

Allt som publiceras i de medier som TF och YGL omfattar faller inom vad som brukar benämnas grundlagens formella tillämpningsområde. Grundlagsskyddet innebär att ingripanden på grund av missbruk av tryck- och yttrandefriheten inte får göras utom i de fall som anges i TF eller YGL (exklusivitetsprincipen). Vad som är missbruk av tryck- och yttrandefriheten bestäms efter innebörden av och syftet med dessa friheter enligt 1 kap. 1 § första och andra styckena TF respektive YGL. Där anges att grundlagarna tillförsäkrar medborgarna rätt att i de skyddade medierna offentligen uttrycka tankar, åsikter och känslor och i övrigt lämna uppgifter i vilket ämne som helst till säkrande av ett fritt meningsutbyte, en fri och allsidig upplysning och, enligt YGL, ett fritt konstnärligt skapande. Formuleringen av tryck- och yttrandefrihetens innebörd och syfte innebär att all användning av de grundlagsskyddade medierna inte omfattas av TF:s och YGL:s skydd som exklusiv straff- och processlag. Den användning som omfattas av detta skydd benämns det materiella tillämpningsområdet till skillnad från det formella tillämpningsområdet som alltså anger vilka medier som omfattas av grundlagarna med bortseende från innehållet. Som *Tryck- och yttrandefrihetsberedningen* understrukt i sitt remissvar är skyddet knutet till användandet av vissa medier. Det gäller inte bara för journalister utan för var och en som yttrar sig i de medier som anges i grundlagarna under förutsättning av att yttrandet faller in under grundlagarnas materiella tillämpningsområde. Den användning av de grundlagsskyddade medierna som faller inom det materiella tillämpningsområdet men som är otillåten upptas som tryckfrihetsbrott i TF:s brottskatalog (till vilken YGL

hänvisar). Övrig användning som faller inom det materiella tillämpningsområdet kan inte bestraffas. Beträffande den användning av de i och för sig grundlagsskyddade medierna som inte omfattas av det materiella tillämpningsområdet kan lagföring ske enligt vanlig lag.

Gränsen för det materiella tillämpningsområdet är inte helt klar och frågan har behandlats i flera sammanhang (se härom bl.a. i Mediegrundlagsberedningens betänkande Utvidgat grundlagsskydd och andra frågor om tryck- och yttrandefrihet SOU 2001:28 s. 410 ff.). 1944 års tryckfrihetssakkunniga framhöll att det är tryckfrihetens innebörd och syfte som måste vara avgörande för uppdelningen mellan tryckfrihetsbrott och brott som faller under allmän lag. De pekade på att TF inte tagit som sin uppgift att i alla avseenden reglera bruket av tryckta skrifter. Att använda trycket som ett medel i den enskilda näringsverksamhetens tjänst ansågs inte kräva grundlagsskydd, varför oredliga och illojala yttranden och meddelanden inte borde kriminaliseras som tryckfrihetsbrott. Som exempel på brott med hjälp av tryckt skrift som kan bestraffas enligt vanlig lag och som alltså inte faller under TF:s tillämpningsområde nämndes bl.a. kränkningar av upphovsrätten, bedrägeri, oredligt förfarande, svindleri och förfalskning.

Viktiga i TF och YGL är också principerna om ensamansvar och meddelarskydd. Principen om ensamansvar innebär att det är enbart en person av de ofta många personer som medverkat vid tillkomsten av en framställning med grundlagsskydd enligt TF och YGL som kan hållas straff- och skadeståndsrättsligt ansvarig för innehållet i en framställning. Det anges i grundlagarna vem denna person är. Vanliga straffrättsliga regler om medverkan tillämpas alltså inte. För en periodisk skrift skall det t.ex. finnas en ansvarig utgivare som i första hand är ansvarig. En viktig del av ansvarssystemet är reglerna om att uppdraget att vara utgivare innebär befogenhet att ha tillsyn över skriftens utgivning och bestämma över dess innehåll så att inget får införas mot utgivarens vilja (5 kap. 3 § TF). Inskränkningar i den befogenheten är utan verkan. Detsamma gäller beträffande utgivare av radioprogram och tekniska upptagningar (4 kap. 3 § YGL). Med meddelarskydd menas rätten för bl.a. författare och annan upphovsman att vara anonym när han eller hon lämnar uppgift eller bidrag för offentliggörande, förbudet för bl.a. myndigheter att efterforska denna persons identitet och tystnadsplikten för alla som tagit befattning med tillkomsten eller utgivningen av mediet.

Envars rätt att straffritt lämna uppgifter i vilket ämne som helst för offentliggörande (meddelarfrihet) och envars rätt att straffritt anskaffa uppgifter i sådant syfte (anskaffarfrihet) framgår av 1 kap. 1 § tredje och fjärde styckena TF och 1 kap. 2 § YGL. Vissa undantag finns från dessa principer när det gäller bl.a. vissa grövre brott mot rikets säkerhet och uppsåtligt oriktigt utlämnande av hemlig handling (7 kap. 3 § TF och 5 kap. 3 § YGL).

12.4 Bestämmelser om investeringsrekommendationer

Regeringens förslag: Den som yrkesmässigt utarbetar investeringsrekommendationer avsedda för direkt eller indirekt spridning till allmänheten skall ange vem som står bakom en rekommendation,

presentera informationen sakligt samt uppge intressen och intressekonflikter som är ägnade att påverka förtroendet för rekommendationen. Den som yrkesmässigt sprider sådana rekommendationer som utarbetats av någon annan skall uppge sig som spridare av en rekommendation, redovisa gjorda ändringar samt se till att kraven som primärt ställs på den som utarbetar rekommendationen är uppfyllda. Bestämmelser om detta införs i lagen om handel med finansiella instrument. Bestämmelserna omfattar rekommendationer om investeringar i finansiella instrument som är godkända för handel på en reglerad marknad i en medlemsstat inom EES, eller för vilka en ansökan om ett sådant godkännande har lämnats in, samt finansiella instrument vilkas värde är beroende av dessa finansiella instrument.

Regeringen eller, efter bemyndigande, Finansinspektionen, får meddela närmare föreskrifter om vad den som utarbetar eller sprider investeringsrekommendationer skall iaktta.

Finansinspektionen får vid vite förelägga den som inte följer bestämmelserna att göra rättelse.

Utredningens förslag överensstämmer i huvudsak med regeringens men saknar begränsning beträffande vilka finansiella instrument som investeringsrekommendationen skall avse för att bestämmelserna skall vara tillämpliga. I utredningens förslag anges inte att framtagandet och spridningen skall ske yrkesmässigt för att omfattas av bestämmelserna. Utredningen gör i sitt förslag ingen åtskillnad mellan kraven på den som utarbetat rekommendationen och den som sprider en rekommendation som annan utarbetat.

Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran förutom *Finansinspektionen* som anser att ett föreläggande om rättelse bör kunna åtföljas av en administrativ avgift, *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* som anser att sanktionen vid överträdelser bör vara en kännbar administrativ avgift, *Stockholmsbörsen AB* som anser att det bör klarläggas vem ett vitesföreläggande skall riktas mot om en investeringsrekommendation har getts av en rådgivare hos en juridisk person och *Sveriges Finansanalytikers Förening* som anser att det är oklart vilka publikationer som omfattas av bestämmelsen samt att krav borde ställas på representanter för företaget, t.ex. vid vilseledande informationsgivning vid analytikerträffar. Dessutom vill *Svenska Fondhandlareföreningen*, *Svenska Bankföreningen* och *Fondbolagens Förening* att det i motiven klargörs att marknadsföringsmaterial som utarbetas eller sprids av säljande men inte rådgivande personal inom värdepappersinstitutet inte omfattas av begreppet rekommendation. Begränsningen till rekommendationer beträffande vissa finansiella instrument och övriga förslag som regeringen lämnar men som saknas i utredningens förslag kommenteras inte av remissinstanserna.

Skälen för regeringens förslag: Som tidigare redogjorts för innehåller lagarna på värdepappersområdet i dag endast övergripande bestämmelser om krav på sundhet i verksamheten samt bestämmelser som avser informationskravet och intressekonflikter i relationen mellan en enskild kund och värdepappersinstitutet. Mer utförliga regler som tar sikte på analytikers rekommendationer finns i Finansinspektionens allmänna råd och i Svenska Fondhandlareföreningens riktlinjer. Dessa krav är

emellertid inte tillräckliga för att anses uppfylla de krav som marknadsmissbruksdirektivet och genomförandebestämmelserna uppställer. Regeringen anser därför att lagbestämmelser bör införas som innehåller de grundläggande kraven som en investeringsrekommendation enligt de båda direktiven skall uppfylla. Mer detaljerade bestämmelser rörande investeringsrekommendationer, i enlighet med andra genomförandedirektivet, bör ges i föreskrifter som meddelas av regeringen eller, efter vidaredelegation, Finansinspektionen. Den föreslagna bemyndigandebestämmelsen innehåller en rätt för regeringen eller, efter vidaredelegation, Finansinspektionen att meddela föreskrifter, men regeringen förutsätter att bemyndigandet utnyttjas för införlivande av det närmare innehållet i det andra genomförandedirektivet.

Den av utredningen föreslagna lydelsen av lagbestämmelsen överensstämmer i huvudsak med innehållet i den grundläggande bestämmelsen i artikel 6.5 i marknadsmissbruksdirektivet. Mot bakgrund av att kommissionens genomförandebestämmelser inte kan gå utöver det mandat som lämnats i marknadsmissbruksdirektivet har regeringen övervägt en sådan lydelse men gjort bedömningen att vissa förtydliganden bör göras beträffande dessa grundläggande krav i ljuset av genomförandebestämmelserna för att underlätta bestämmelsens tolkning och tillämpning.

Den personkrets som det andra genomförandedirektivets bestämmelser omfattar är fysiska och juridiska personer som tar fram eller sprider rekommendationer som ett led i sin yrkesutövning eller affärsverksamhet. Personer som på sin fritid ägnar sig åt att sprida råd om investeringar, t.ex. via Internet, omfattas alltså inte av direktivet i denna del. Direktivet omfattar emellertid både personer som står under Finansinspektionens tillsyn och personer – fysiska eller juridiska – som inte står under tillsyn. Avsikten är att den föreslagna bestämmelsen skall omfatta samma personkrets som direktivet.

När det gäller den lagtekniska lösningen har utredningen övervägt en ny lag om investeringsrekommendationer men stannat för att en sådan lag vore olämplig i nuläget mot bakgrund av de nya regler om bl.a. investeringsrådgivning och tillhandahållande av finansiella analyser till kunder och allmänheten som finns i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG ("MiFID"). I samband med genomförandet av det direktivet kan enligt utredningen de nu aktuella bestämmelserna om investeringsrekommendationer komma att sättas in i ett nytt sammanhang och utredningen föreslår därför att en ny bestämmelse införs i lagen om handel med finansiella instrument. Regeringen delar utredningens bedömning att den grundläggande bestämmelsen bör placeras i lagen om handel med finansiella instrument på grund av de skäl som utredningen anför.

Analys och investeringsrekommendationer bör, för att omfattas av bestämmelsen, innehålla information med direkta eller indirekta rekommendationer om finansiella instrument som är godkända för handel på en reglerad marknad i en medlemsstat inom EES eller för vilka en ansökan om ett sådant godkännande har lämnats in samt finansiella

instrument vilkas värde är beroende av dessa finansiella instrument. Vad som avses med direkta och indirekta rekommendationer har behandlats i avsnitt 12.2. *Svenska Fondhandlareföreningen, Svenska Bankföreningen* och *Fondbolagens Förening* vill att det klargörs att marknadsföringsmaterial som utarbetas eller sprids av säljande men inte rådgivande personal inom värdepappersinstituterna inte omfattas av begreppet rekommendation. Regeringens bedömning är att det inte är möjligt att säga att allt sådant material skulle falla utanför bestämmelsen utan det måste i stället göras en bedömning i det enskilda fallet av den information som lämnas. Om t.ex. hänvisning görs till ett riktpreis som institutets analytiker fastställt och som avviker från marknadsvärdet bör informationen kunna anses utgöra en indirekt rekommendation.

Sveriges Finansanalytikers Förbund anser att det är oklart vilka publikationer som omfattas av förslaget och uppger att många analyser är avsedda för kunder hos analytikern eller analytikerns arbetsgivare. Flera av dessa analyser och rekommendationer anges bli indirekt tillgängliga genom att de läggs in i databaser. Regeln anses vidare få försumbar tillämpning eftersom journalistiska verk skyddas av grundlagen. I det föreslagna tredje stycket anges att information skall vara avsedd för direkt eller indirekt spridning till allmänheten. Avsikten är att nå en överensstämmelse med det andra genomförandedirektivet som anger att direktivet är tillämpligt på rekommendationer avsedda för distributionskanaler eller allmänheten. Innebörden av detta har diskuterats i avsnitt 12.2. Regeringen menar att det härigenom framgår att en analytiker inte behöver ha för avsikt att på egen hand sprida rekommendationen till allmänheten för att bestämmelsen skall vara tillämplig. När rekommendationen avses att göras tillgänglig för ett större antal personer genom en distributionskanal (t.ex. genom att den finns sökbar på en hemsida) omfattas den av bestämmelsen. En bedömning måste även här göras i varje enskilt fall. Som framgår av den föreslagna bestämmelsen i 1 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument skall ifrågavarande bestämmelser inte tillämpas i strid mot grundlagsbestämmelser om tryck- och yttrandefrihet (se avsnitt 12.5). *Sveriges Finansanalytikers Förening* har också uttalat att det hade varit värdefullt med krav på representanter för företagen, t.ex. avseende vilseledande information som lämnas vid en analytikerträff. Regeringens bedömning är att det inte finns tillräckliga skäl att gå fram med ett sådant förslag i detta sammanhang men vill samtidigt erinra om att den föreslagna straffrättsliga bestämmelsen om otillbörlig marknadspåverkan gäller även i dessa situationer.

Regeringens bedömning beträffande de finansiella instrument som rekommendationerna skall avse för att omfattas av bestämmelsen är att en begränsning bör ske till de finansiella instrument som omfattas av marknadsmissbruksdirektivet. Det kan dock bli aktuellt att överväga om en utvidgning bör ske till ytterligare finansiella instrument när erfarenhet vunnits av effekterna av den nya regleringen. Ingripande mot den som inte följer lagens bestämmelser eller föreskrifter som lämnats bör ske i enlighet med vad som gäller för ingripande på grund av andra överträdelser av bestämmelser i lagen om handel med finansiella instrument. Finansinspektionen skall således ha möjlighet att förelägga någon som bedriver den typ av verksamhet som bestämmelserna avser att

vidta rättelse och ett sådant föreläggande skall kunna förenas med vite. *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* anser att sanktionen i stället bör vara en kännbar administrativ avgift. Regeringen anser emellertid att det inte finns tillräckliga skäl för ett sådant förslag i detta sammanhang. Ingripanden mot företag under Finansinspektionens tillsyn kan dock komma att ske även med stöd av annan lagstiftning än de ifrågavarande bestämmelserna. *Stockholmsbörsen AB* anser att det bör klargöras mot vem ett vitesföreläggande skall riktas om rekommendationen har lämnats av en rådgivare hos en juridisk person. Det är regeringens uppfattning att ett föreläggande bör riktas mot den för rekommendationen ansvarige juridiska personen när företagets anställda inte iakttar de krav som uppställs i bestämmelserna och de närmare föreskrifter som meddelats. Detta kräver enligt regeringens uppfattning inte något förtydligande i lagtexten.

12.5 Marknadsmisbruksdirektivets förhållande till tryckfrihetsförordningen och yttrandefrihetsgrundlagen

Regeringens bedömning: Marknadsmisbruksdirektivet kan genomföras utan någon ändring av tryckfrihetsförordningen eller yttrandefrihetsgrundlagen.

Regeringens förslag: Det införs en bestämmelse i lagen om handel med finansiella instrument som klargör att bestämmelserna i den lagen inte skall tillämpas i den utsträckning det skulle strida mot bestämmelserna om tryck- och yttrandefrihet i tryckfrihetsförordningen eller yttrandefrihetsgrundlagen.

Utredningens förslag och bedömning överensstämmer med regeringens med den avvikelserna att utredningens förslag bara omfattar bestämmelser om investeringsrekommendationer.

Remissinstanserna tillstyrker förslaget och bedömningen eller lämnar dessa utan erinran. Regeringens förslag att införa en allmän bestämmelse i lagen om handel med finansiella instrument som erinrar om tryck- och yttrandefrihetens företräde kommenteras inte av remissinstanserna.

Skälen för regeringens förslag och bedömning: När det gäller förhållandet till tryck- och yttrandefriheten står, som tidigare redogjorts för, var och en som yttrar sig i ett grundlagsskyddat medium under TF:s eller YGL:s skydd. Reglerna innebär alltså att information med investeringsrekommendationer som publiceras i tryckt skrift eller i medier som faller inom YGL:s tillämpningsområde skyddas av grundlagarna. Detta gäller oavsett vem som står bakom rekommendationen, dvs. om det är en journalist eller t.ex. en bank eller ett värdepappersbolag som lämnar rekommendationer avsedda för allmänheten i denna form. När det gäller rekommendationer som hålls tillgängliga på Internet, t.ex. genom att värdepappersbolag eller banker lägger ut finansiella analyser och investeringsrekommendationer på sin hemsida, kan verksamheten i vissa situationer vara grundlagsskyddad enligt databasregeln i 1 kap. 9 § YGL.

Som framgått ovan innebär grundlagsskyddet att ingripanden på grund av missbruk av tryck- och yttrandefriheten får göras bara i de fall som anges i TF eller YGL. Det är emellertid bara en användning av de grundlagsskyddade medierna som innebär missbruk av tryck- och yttrandefriheten som faller inom det materiella tillämpningsområdet och därför omfattas av skyddet. Gränsen för det materiella tillämpningsområdet är inte helt klar men uppsåtliga brott som bedrägeri och svindleri som begås genom ett användande av ett grundlagsskyddat medium anses falla utanför det materiella tillämpningsområdet. Detta bör även anses gälla vissa fall av otillbörlig marknadspåverkan. Regler med det innehåll som artikel 6.5 i marknadsmissbruksdirektivet och genomförandedirektivet föreskriver är till sitt innehåll sådana att de kommer i konflikt med centrala tryck- och yttrandefrihetsrättsliga principer. Bestämmelser om skyldighet för författaren till en rekommendation att uppge sitt namn (artikel 2 i genomförandedirektivet) skulle strida mot rätten i 3 kap. TF för författare att vara anonyma. Bestämmelser om att vissa uppgifter skall publiceras i anslutning till en rekommendation och att informationen skall vara saklig inkräftar på en ansvarig utgivares befogenhet att själv avgöra vad en skrift eller en framställning skall innehålla. Resonemanget blir detsamma när det gäller krav på att vissa uppgifter om intressekonflikter skall offentliggöras.

I stycke 44 i ingressen till marknadsmissbruksdirektivet anges att direktivet inte hindrar medlemsstaterna från att tillämpa sina konstitutionella bestämmelser om pressfrihet och yttrandefrihet i medierna. Uttalandet upprepas i stycke 11 i ingressen till det andra genomförandedirektivet. Regeringen gör bedömningen att direktiven härigenom ger utrymme för en avvägning mellan å ena sidan intresset av att garantera finansmarknadernas integritet och investerarnas förtroende och å andra sidan det grundlagsskyddade yttrandefrihetsintresset. De intressen som direktivets bestämmelser är avsedda att skydda har inte sådan tyngd att de bör föranleda grundlagsändringar. Vid en samlad bedömning anser regeringen att bestämmelserna i de båda direktiven bör genomföras utan att förslag samtidigt lämnas om ändringar i TF och YGL och att ett sådant införlivande är i överensstämmelse med direktiven.

Bestämmelser i vanlig lag kan inte ta över bestämmelser i grundlag. I syfte att klargöra och underlätta bestämmelsernas tillämpning bör som utredningen föreslagit en särskild erinran införas om att bestämmelserna om tryck- och yttrandefrihet i TF och YGL har företräde framför de aktuella bestämmelserna och att en tillämpning alltså inte skall ske i den utsträckning detta skulle strida mot bestämmelserna om tryck- och yttrandefrihet. *Tryck- och yttrandefrihetsberedningen* har i sitt remissvar pekat på att även den redan nu gällande skyldigheten att tillhandahålla Finansinspektionen information enligt 6 kap. 1 a och 3 §§ kan komma i konflikt med grundlagsreglerna (se även avsnitt 11.3). Eftersom samma överväganden gör sig gällande även i dessa fall bör en allmän bestämmelse införas om företräde för TF och YGL, omfattande lagen om handel med finansiella instrument i dess helhet.

13 Anmälningsskyldighet m.m.

13.1 Anmälningsskyldighet

Personer i ledande ställning hos en emittent av finansiella instrument, och vissa närstående till dem, skall enligt reglerna i artikel 6.4 i marknadsmissbruksdirektivet anmäla sina transaktioner med av emittenten utgivna aktier eller andra finansiella instrument, som är kopplade till aktierna. Medlemsstaterna skall enligt artikeln också se till att allmänheten får tillgång till information om de anmälda transaktionerna. Genomförandeåtgärder har antagits av kommissionen genom direktiv 2004/72/EG (det tredje genomförandedirektivet).

Regler om motsvarande anmälningsskyldighet finns i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument (anmälningsskyldighetslagen).

13.1.1 Bolag som omfattas

Regeringens förslag: Det som föreskrivs om aktiemarknadsbolag i lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument skall också tillämpas på svenska aktiebolag som gett ut aktier som är föremål för handel på en reglerad marknad i en annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES). Det som föreskrivs om fysiska personer som har insynsställning i aktiemarknadsbolag skall också tillämpas på fysiska personer som har insynsställning i sådana bolag som skall jämföras med aktiemarknadsbolag.

Utredningens förslag innehåller inte någon utvidgning av anmälningsskyldighetslagens tillämpningsområde motsvarande den som regeringen föreslår.

Remissinstanserna: *Finansinspektionen* anser att enligt artikel 6.4 i marknadsmissbruksdirektivet och artiklarna 1 och 6 i direktiv 2004/72/EG (tredje genomförandedirektivet) skall anmälningsskyldigheten till insynsregistret omfatta även bolag som ansökt om notering och utländska bolag som är noterade här i landet.

Skälen för regeringens förslag: De gällande bestämmelserna i anmälningsskyldighetslagen skall tillämpas i fråga om aktiemarknadsbolag. Enligt definitionen i 1 § 5 anmälningsskyldighetslagen avses med aktiemarknadsbolag ett svenskt aktiebolag som gett ut aktier vilka är noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats. Med börs och auktoriserad marknadsplats avses enligt definitionen i 1 § 4 samma lag vad som anges i 1 kap. 4 § 1 och 3 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet, dvs. bolag som har fått tillstånd respektive auktorisation enligt sistnämnda lag. Detta innebär således att anmälningsskyldighetslagen inte omfattar svenska aktiebolag som har gett ut aktier som är föremål för handel på en reglerad marknad i en annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES), om aktierna inte också är noterade i Sverige. Vidare omfattas inte svenska aktiebolag som har ansökt om notering men där aktierna ännu inte

noterats. Anmälningsskyldighetslagen omfattar inte heller utländska aktiebolag som gett ut aktier vilka är noterade i Sverige vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats.

Enligt artikel 6.4 i marknadsmissbruksdirektivet skall personer i ledande ställning hos en emittent av finansiella instrument, och i tillämpliga fall dem närstående personer, till den behöriga myndigheten rapportera varje transaktion som de utför för egen räkning avseende aktier som emitteras av den emittenten eller derivatinstrument eller andra finansiella instrument som är kopplade till aktierna. I artikel 6.1 i tredje genomförandedirektivet anges i första meningen att vid tillämpning av artikel 6.4 i marknadsmissbruksdirektivet skall medlemsstaterna se till att alla transaktioner avseende aktier som tagits upp till handel på en reglerad marknad, derivatinstrument eller andra relaterade finansiella instrument, som utförs för egen räkning av någon som är anmälningsskyldig anmäls till de behöriga myndigheterna. Dessa personer måste enligt andra meningen i artikel 6.1 i tredje genomförandedirektivet följa anmälningsreglerna i den medlemsstat där emittenten är registrerad.

Enligt vår uppfattning bör vad som anges i första meningen i artikel 6.1 i tredje genomförandedirektivet innebära att det bara är finansiella instrument som tagits upp till handel som omfattas av anmälningsskyldigheten i artikel 6.4 i marknadsmissbruksdirektivet. Sådana finansiella instrument för vilka det har lämnats in en ansökan om godkännande för handel omfattas således inte av kravet på anmälningsskyldighet.

I artikel 9 i sistnämnda direktiv anges emellertid i första stycket att reglerna i det direktivet skall tillämpas på alla finansiella instrument som är godkända för handel på en reglerad marknad i minst en medlemsstat, eller för vilka det har lämnats in en ansökan om godkännande för handel på en sådan marknad, oavsett om själva transaktionen faktiskt äger rum på den marknaden eller inte. Med hänsyn till vad som anges i artikel 6.1 i tredje genomförandedirektivet och artikel 9 i marknadsmissbruksdirektivet bör sådana finansiella instrument som getts ut av en svensk emittent omfattas av den svenska anmälningsskyldigheten, om instrumenten har tagits upp för handel på en reglerad marknad i en annan stat inom EES. Detta innebär att vad som gäller för aktiemarknadsbolag enligt anmälningsskyldighetslagen skall tillämpas också på svenska aktiebolag som gett ut aktier vilka är föremål för handel på en reglerad marknad i en annan stat inom EES. Därmed skall vad som gäller enligt samma lag för personer som har insynsställning i aktiemarknadsbolag tillämpas också på fysiska personer som har insynsställning i sådana bolag.

I sista meningen i artikel 6.1 i tredje genomförandedirektivet finns en regel som avser emittenter som inte hör hemma inom EES. Av hänvisningen till artikel 10 i det s.k. prospektdirektivet (Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG) följer att regeln omfattar sådana emittenter som har gett ut aktier som är föremål för handel på en reglerad marknad inom EES.

Regeringen beslutade den 1 april 2004 att tillsätta en särskild utredare vars huvuduppgift var att analysera vilka lagändringar som krävs för att

genomföra prospektdirektivet och att lämna förslag på hur sådana bestämmelser bör utformas (dir. 2004:41). Prospektutredningen har i ett delbetänkande lämnat förslag på hur reglerna i prospektdirektivet bör genomföras (SOU 2004:95). Utredningens förslag är för närvarande föremål för beredning i Regeringskansliet. Vi lämnar därför inte något förslag i detta ärende om hur regeln i sista meningen artikel 6.1 i tredje genomförandedirektivet bör genomföras.

13.1.2 Personer som omfattas

Regeringens förslag: Vid tillämpningen av bestämmelserna om skyldighet för den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag att anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet skall också sådana aktier i aktiemarknadsbolaget som ägs av alla slags närstående till den anmälningsskyldige som har gemensamt hushåll med den anmälningsskyldige sedan åtminstone ett år, likställas med dennes egna aktier.

Regeringens bedömning: I detta sammanhang bör personkretsen som enligt lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument anses ha insynsställning i ett aktiemarknadsbolag behållas oförändrad.

Utredningens förslag överensstämmer i huvudsak med regeringens. Utredningen har dock föreslagit att anmälningsskyldigheten enligt bestämmelsen i 3 § första stycket 7 lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument skall utvidgas till att omfatta också personer som inte äger några aktier direkt i ett bolag men som äger aktier i en eller flera närstående juridiska personer som har ett större innehav i bolaget.

Remissinstanserna: *Stockholms tingsrätt* anser att användandet av ordet släkting i 5 § anmälningsskyldighetslagen utan närmare definition är oacceptabelt luddigt och föreslår att ”närstående” ersätter ”släktingar” i den paragrafen. *Finansinspektionen* anser att det finns anledning att närmare analysera om styrelseledamöter i s.k. investmentbolag skall vara anmälningsskyldiga. *FAR* anser att kriteriet ”som delar hushåll med honom eller henne” i 5 § anmälningsskyldighetslagen är alltför obestämt för att ligga till grund för avgiftssanktioner och föreslår därför att lagförslaget ses över på denna punkt. *Sveriges Finansanalytikers Förening* ställer sig frågande till utredningens föreslagna utformning av 5 § första stycket 2 a anmälningsskyldighetslagen både vad gäller lämpligheten av en tidsfrist på ett år och om alla som bör omfattas av regeln verkligen gör det. I stället för att reglerna skall bli tillämpliga först efter att personerna delat hushåll i ett år borde det vara den avsedda varaktigheten vid den tidpunkt då hushållsgemenskapen påbörjas som blir avgörande. Föreningen tolkar bestämmelsen som att t.ex. en sambos barn från ett tidigare förhållande som bor i hushållet inte skulle omfattas, eftersom dessa inte formellt står under den anmälningsskyldiges vårdnad eller är släktingar till denne.

Skälen för regeringens förslag och bedömning: Enligt marknadsmissbruksdirektivet omfattar anmälningsskyldigheten personer i ledande ställning. En närmare beskrivning av vilka befattningshavare som avses

finns i artikel 1 i tredje genomförandedirektivet. Enligt artikel 1.1 a är det fråga om fysiska personer som är ”medlemmar av emittentens administrations-, lednings- eller kontrollorgan”, vilket i sammanhanget får anses syfta på ett aktiebolags ledning, dvs. styrelse och verkställande direktör, samt bolagets revisor (se 8 och 10 kap. aktiebolagslagen [1975:1385]). Dessa personer omfattas i dag av anmälningsskyldigheten i 3 § 1–3 anmälningsskyldighetslagen.

Enligt artikel 1.1 b i tredje genomförandedirektivet skall även ledande befattningshavare utanför gruppen i artikel 1 a vara skyldiga att anmäla sina innehav om de har regelbunden tillgång till insiderinformation och befogenhet att fatta beslut på ledningsnivå som påverkar emittentens framtida utveckling och affärsutsikter. Den svenska regeln för motsvarande befattningshavare, 3 § 5 anmälningsskyldighetslagen, ställer inget krav på att personen i fråga har en viss befogenhet att fatta beslut. Enligt den regeln är det tillräckligt att vara innehavare av en ledande befattning i eller annat kvalificerat uppdrag av stadigvarande natur för bolaget eller dess moderföretag, om befattningen eller uppdraget normalt kan antas medföra tillgång till icke offentliggjord information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget. Det innebär att gruppen ledande befattningshavare som omfattas av anmälningsskyldigheten enligt de nuvarande svenska reglerna är en något vidare krets och det behövs därför ingen ändring av dem för att genomföra direktivet i det här avseendet.

Finansinspektionen har framfört att det finns anledning att närmare analysera omfattningen av anmälningsskyldigheten för styrelseledamöter i s.k. investmentbolag. Detta är en fråga som har varit föremål för diskussioner i massmedia, framför allt beträffande frågan om sådana styrelseledamöter bör vara anmälningsskyldiga även för egna innehav i de bolag som ingår i investmentbolagets portfölj. Inspektionen har dock inte anfört några skäl till varför en sådan utvidgning av anmälningsskyldigheten borde analyseras närmare. Enligt vår uppfattning har det inte heller i övrigt framkommit tillräckliga skäl för att genomföra en sådan analys i detta sammanhang.

Reglerna i marknadsmissbruksdirektivet och tredje genomförandedirektivet ställer inte upp några krav att anmälningsskyldigheten skall omfatta även vissa aktieägare. Enligt anmälningsskyldighetslagen anses även vissa aktieägare ha insynsställning i ett aktiemarknadsbolag. Enligt 3 § första stycket 7 anmälningsskyldighetslagen skall en fysisk person anses ha insynsställning i ett aktiemarknadsbolag om han eller hon äger aktier i bolaget motsvarande minst tio procent av aktiekapitalet eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget, eller äger aktier i denna omfattning tillsammans med sådan fysisk eller juridisk person som är aktieägaren närstående på det sätt som anges i 5 § första stycket.

Utredningen har konstaterat att det för att någon skall vara anmälningsskyldig enligt den bestämmelsen krävs att den fysiska personen äger åtminstone någon aktie i bolaget. I författningskommentaren har utredningen angett att genom den föreslagna ändringen blir också den som inte äger några aktier själv utan äger samtliga aktier genom en eller flera närstående juridiska personer anmälningsskyldig (se SOU 2004:69, s. 202). Det kan enligt vår uppfattning i och för sig finnas anledning att närmare överväga om

huruvida vissa personer bör anses ha insynsställning bara genom ägande eller inflytande i en juridisk person som i sin tur äger aktier i ett aktiemarknadsbolag. Emellertid har utredningen inte redovisat någon närmare motivering till varför anmälningsskyldigheten bör utvidgas på föreslaget sätt. Frågan har inte heller berörts i remissinstansernas yttranden. Vi är mot denna bakgrund inte beredda att i detta sammanhang lämna något förslag om att utvidga kretsen av personer som anses ha insynsställning i ett aktiemarknadsbolag.

Vilka som anses vara närstående till personer med ledande ställning definieras i artikel 1.2 i tredje genomförandedirektivet. Enligt artikel 1.2 a–c är det maka, make eller partner som enligt nationell lagstiftning likställs med maka eller make, barn som personen i fråga har vårdnaden om och andra släktingar som delar samma hushåll sedan minst ett år. Närstående är, enligt artikel 1.2 d i tredje genomförandedirektivet, även vissa juridiska personer och bolag som personen i ledande ställning leder eller som den personen eller dennes närstående kontrollerar.

Enligt 5 § anmälningsskyldighetslagen skall aktier i ett aktiemarknadsbolag likställas med den anmälningsskyldiges egna om de ägs av make eller sambo, omyndiga barn under den anmälningsskyldiges vårdnad eller en juridisk person som den anmälningsskyldige har ett väsentligt inflytande över och själv eller tillsammans med närstående har en viss andel av. Det innebär att den närstående inte själv är anmälningsskyldig för sina innehav, utan insynspersonen är anmälningsskyldig för den närståendes innehav.

De personer som räknas upp i artikel 1.2 c i tredje genomförandedirektivet överensstämmer i stort sett med närståendekretsen enligt 5 § anmälningsskyldighetslagen. Andra släktingar som delar samma hushåll omfattas dock inte av den svenska närståendekretsen. Den svenska kretsen måste alltså utvidgas något.

Stockholms tingsrätt har påpekat att användandet av ordet släkting utan närmare definition i lagtext är oklart och har föreslagit att man i stället bör använda begreppet närstående. Även *Sveriges Finansanalytikers Förening* har ställt sig frågande till hur ordet släkting bör tolkas i detta sammanhang och påtalat att det finns risk för att personer som bör omfattas av regeln inte gör det med den av utredningen föreslagna utformningen. I tredje genomförandedirektivet definieras inte vad som avses med släktingar. Någon sådan definition bör därför inte heller tas in i anmälningsskyldighetslagen. Mot denna bakgrund anser vi att det – såsom tingsrätten har föreslagit – är lämpligare använda begreppet närstående även för den nu aktuella kretsen av personer. Därmed bör åtminstone den krets som torde avses i artikel 1.2 i tredje genomförandedirektivet omfattas; således bör både de som är släktingar till den anmälningsskyldige och de som på annan grund än genom släktskap får anses som närstående omfattas.

Enligt vad *FAR* har framfört är även kriteriet ”som delar hushåll med honom eller henne” alltför obestämt för att ligga till grund för avgiftssanktioner. Om man i stället väljer att tala om personer ”som har gemensamt hushåll med honom eller henne” undviker man enligt vår mening denna otydlighet. Det bör således vara fråga om personer som normalt både tar del i de vardagliga sysslorna i bostaden och ingår i en ekonomisk gemenskap med varandra (jfr t.ex. beskrivningen av

hushållsgemenskap i prop. 2002/03:80 s. 26, 28 och 44). Därmed bör personer som inte omfattas av den nuvarande närståendekretsen i 5 § anmälningsskyldighetslagen inte heller komma att ingå i den utvidgade närståendekrets som nu föreslås för det fall de t.ex. enbart delar bostad med eller är inneboende hos någon som är anmälningsskyldig, men inte har gemensamt hushåll med denne.

Sveriges Finansanalytikers Förening har föreslagit att i stället för att reglerna blir tillämpliga först efter att personerna delat hushåll i ett år borde det vara den avsedda varaktigheten vid den tidpunkt då hushållsgemenskapen påbörjas som blir avgörande. Enligt vår mening har det inte framkommit tillräckligt starka skäl för att införa en bestämmelse som på sådant sätt avviker från regeln artikel 1.2 i tredje genomförandedirektivet. Förutsättningen att hushållsgemenskap skall ha varit för handen under minst ett år är dessutom en tydlig regel för alla berörda.

Vid tillämpningen av bestämmelserna om skyldighet för den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag att anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet bör således också ytterligare aktier i aktiemarknadsbolaget likställas med den anmälningsskyldiges egna. Detta gäller aktier som ägs av andra närstående till den anmälningsskyldige än sådana som avses i 5 § första stycket 1 och 2 anmälningsskyldighetslagen, om de har gemensamt hushåll med honom eller henne sedan åtminstone ett år.

I tredje genomförandedirektivet finns inget krav på att anmälan sker direkt av de närstående själva. Ett sådant krav fanns i ett förslag från kommissionen men togs bort, och artikeln kräver numera endast att även de närståendes affärer anmäls. De svenska bestämmelserna som innebär att anmälningsskyldigheten åvilar insynspersonen och inte direkt de närstående bör således vara förenliga med direktivet. Enligt vår uppfattning är det också lämpligare med en sådan ordning än att även närstående skulle omfattas av anmälningsskyldighet. Någon ändring av de nuvarande bestämmelserna som gäller för anmälan av närståendes innehav föreslås därför inte.

13.1.3 Undantag för små innehav och transaktioner

Regeringens förslag: Undantaget från anmälningsskyldighet vid vissa mindre innehav och mindre ändringar i innehavet tas bort.

Utredningens förslag överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna: Länsrätten i Stockholms län avstyrker förslaget att de nuvarande undantagen för anmälningsskyldigheten för små transaktioner upphävs och anser att undantagen bör finnas kvar. Enligt länsrätten medför en anmälningsskyldighet även för små transaktioner merarbete för såväl de enskilda som för berörda myndigheter och riskerar att leda till onödiga processer i de allmänna förvaltningsdomstolarna.

Skälen för regeringens förslag: I artikel 6.2 i tredje genomförandedirektivet ges en möjlighet för medlemsstaterna att inte kräva några anmälningar, om summan av insynspersonens och hans eller hennes närståendes transaktioner under ett år inte uppgår till 5 000 euro. I 4 §

andra stycket anmälningsskyldighetslagen finns två undantag som är av samma karaktär och ligger på ungefär samma nivå men ändå inte är förenliga med reglerna i direktivet. Dessa undantag gäller dels innehav som inte uppgår till 200 aktier eller, om innehavet avser värdepapper som likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 50 000 kronor, dels ändring i innehav som efter den senast gjorda anmälningen inte uppgår till 200 aktier eller, om ändringen avser värdepapper som likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 50 000 kronor. Utredningen har gjort bedömningen att dessa undantag inte har någon betydelse i praktiken och föreslagit att de därför tas bort.

Såsom utredningen konstaterat är de undantag som gäller i dag inte förenliga med reglerna i tredje genomförandedirektivet. Det är därför inte möjligt att behålla dessa undantag. Enligt den bedömning som utredningen har gjort har de inte heller någon praktisk betydelse. De undantag som reglerna i tredje genomförandedirektivet ger utrymme för får anses vara än mer restriktiva än de som gäller i dag. Den praktiska betydelse som de skulle kunna få om de infördes torde således bli än mindre. Därtill bör beaktas det ökade utrymmet för nedsättning eller eftergift av särskild avgift som föreslås i avsnitt 13.2.4 där det som exempel på en omständighet som bör kunna medföra nedsättning eller eftergift är att det är fråga om en liten transaktion. Mot den bakgrunden delar vi utredningens uppfattning att de undantag som gäller i dag bör tas bort och att den undantagsmöjlighet som tredje genomförandedirektivet ger utrymme för inte bör genomföras.

13.1.4 Vad en anmälan skall innehålla och tidsfrist för anmälan

Regeringens förslag: Anmälan om aktieinnehav eller ändring i innehavet skall ha kommit in till Finansinspektionen senast fem arbetsdagar efter det att den anmälningsskyldige ingått avtal om förvärv eller avyttring av aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet.

Utredningens förslag överensstämmer i huvudsak med regeringens.

Remissinstanserna: *Länsrätten i Stockholms län* ifrågasätter om förslaget att inte tillämpa tidsfristen på fem dagar för anmälningsskyldighet vid förvärv eller avyttring som utförts av någon insynspersonen närstående är förenligt med reglerna i artikel 6.1 i tredje genomförandedirektivet. *Finansinspektionen* påpekar att utredningen inte har klargjort vilken dag som skall anses vara transaktionsdag vid t.ex. emissioner, omstämpling och konvertering. *Svenskt Näringsliv* anser att anmälningsskyldighetsfristen i lagen bör ändras till att omfatta arbetsdagar för att på så sätt överensstämma med regeln i artikel 6.1 i tredje genomförandedirektivet. För det fall anmälningsskyldighet uppkommer när anställda i ett företag deltar i aktiesparplaner som omfattar företagets aktier anser *Svenskt Näringsliv* att det bör göras ett undantag och anmälningsskyldighetsfristen räknas från den tidpunkt då antalet förvärvade aktier kan avläsas på innehavarens avstämningskonto.

Skälen för regeringens förslag: I artikel 6.3 i tredje genomförandedirektivet finns regler om vad en anmälan om innehav och förändringar i innehavet skall innehålla samt i artikel 6.1 regleras när en sådan anmälan skall ske. Regeringen har tidigare funnit att bestämmelser om vad en anmälan skall innehålla inte bör tas in i lag (prop. 1999/2000:109 s. 69). Sådana bestämmelser finns därför i dag i insiderförordningen (2000:1101). Bestämmelserna i 1 § insiderförordningen motsvarar reglerna i artikel 6.3 i tredje genomförandedirektivet utom vad gäller var transaktionen genomförts (punkt f) och till vilket pris (punkt g). Dessa regler i tredje genomförandedirektivet bör således genomföras genom att det i föreskrifter preciseras vilka uppgifter en anmälan skall innehålla.

Enligt artikel 6.1 i tredje genomförandedirektivet skall anmälan göras inom fem arbetsdagar räknat från transaktionsdatum. Enligt 6 § 3 anmälningsskyldighetslagen skall en anmälan ha kommit in till Finansinspektionen senast fem dagar efter det att den anmälningsskyldige förvärvat eller avyttrat aktier i bolaget eller annan förändring skett av aktieinnehavet. I förarbetena till den svenska bestämmelsen uttalades att de fem dagarna skall räknas från den tidpunkt då äganderätten till aktien eller instrumentet övergår. Av förarbetsuttalandena framgår att det är den sakrättsliga äganderättsövergången som avses (prop. 1999/2000:109 s. 68), som beträffande aktier anses ske vid registrering av överlåtelsen (se 6 kap. lagen [1998:1479] om kontoföring av finansiella instrument) eller, om aktierna finns i depå, vid underrättelse till förvaltaren (se 2 kap. 10 § tredje stycket samma lag). För att vara förenlig med direktivet måste den svenska bestämmelsen därför ändras så att tidsfristen räknas från transaktionsdagen vid förvärv och avyttringar som görs av insynspersoner, dvs. den dag som den anmälningsskyldige ingått avtalet om förvärv eller avyttring. Om affären gjorts på en reglerad marknad, innebär detta således dagen för avslut och i annat fall dagen för avtalet om förvärvet eller avyttringen.

Svenskt Näringsliv har förordat att tidsfristen även i den svenska lagen bör omfatta arbetsdagar för att på så sätt överensstämja fullt ut med regeln i tredje genomförandedirektivet. Frågan om vilka dagar som skall räknas in i tidsfristen för anmälan har tidigare varit föremål för regeringens bedömning. Regeringen fann då att det vid beräkningen av tidsfristen inte fanns skäl att frångå principen i lagen (1930:173) om beräkning av lagstadgad tid (se prop. 1999/2000:109 s. 67 f.). Därefter har emellertid tidsfristen för anmälan harmoniserats inom EU genom regeln i artikel 6.1 i tredje genomförandedirektivet. Enligt vår uppfattning bör tidsfristen i den svenska bestämmelsen även i detta avseende anpassas så att den stämmer överens med den i tredje genomförandedirektivet. Anmälan om aktieinnehav eller ändring i innehavet skall således ha kommit in till Finansinspektionen senast fem arbetsdagar efter det att den anmälningsskyldige ingått avtal om förvärv eller avyttring av aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet. Med arbetsdagar avses här alla årets dagar förutom lördagar, söndagar, andra allmänna helgdagar, midsommarafton, julafton och nyårsafton.

Svenskt Näringsliv har föreslagit att för det fall anmälningsskyldighet uppkommer när anställda i ett företag deltar i aktiesparplaner som omfattar företagets aktier bör ett undantag införas och anmälningstidsfristen

räknas från den tidpunkt då antalet förvärvade aktier kan avläsas på innehavarens avstämningskonto. Enligt vår uppfattning ankommer det på de bolag som upprättar aktiesparplaner att utforma dessa så att de deltagare som är anmälningsskyldiga kan uppfylla de krav som ställs på dem i anmälningsskyldighetslagen. Vi föreslår därför inte några särskilda regler för anmälningsskyldighet för anställda som deltar i aktiesparplaner.

Finansinspektionen har påpekat att utredningen inte har klargjort vilken dag som skall anses vara transaktionsdag vid t.ex. emissioner, omstämpling och konvertering. De transaktioner som omfattas av anmälningsskyldighet är enligt artikel 6.4 i marknadsmissbruksdirektivet och artikel 6.1 i tredje genomförandedirektivet alla transaktioner som en anmälningsskyldig person utför för egen räkning och som avser sådana finansiella instrument för vilka personen i fråga är anmälningsskyldig. De exempel på transaktioner som anges i artikel 6.3 e i tredje genomförandedirektivet är köp eller försäljning. Såsom anges ovan bör en transaktion som avser förvärv eller avyttring anses ske det datum som den anmälningsskyldige ingår avtal om transaktionen, dvs. det datum när den anmälningsskyldige har utfört en anmälningsskyldig transaktion. Vid exempelvis nyemission bör det vara det datum när den anmälningsskyldige fått meddelande om att transaktionen faktiskt har kommit till stånd, dvs. att tilldelade teckningsrätter avyttrats eller att de teckningsrätter som utnyttjats genom att förvärva en interimsktiefaktiskt har överförts till dennes konto. I fråga om andra transaktioner som en anmälningsskyldig person utför för egen räkning bör dagen för transaktionen bestämmas på motsvarande sätt.

De transaktioner som skall anmälas enligt reglerna i de båda direktiven är således sådana som utförs för egen räkning av någon som är anmälningsskyldig, eller av en anhörig till en sådan person. Medlemsstaterna har emellertid rätt att införa anmälningsskyldighet även i andra fall (artikel 6.1 i tredje genomförandedirektivet). Kravet i anmälningsskyldighetslagen på att även andra ändringar i innehav än sådana som utförs för egen räkning är ett sådant.

När det sker någon annan ändring i aktieinnehavet än en sådan som den anmälningsskyldige utför för egen räkning – t.ex. genom att ingå avtal om förvärv eller avyttring – är det troligt att denne inte kommer att få kännedom om detta förrän i samband med att ändringen registreras på dennes avstämningskonto. Den anmälningsskyldige torde i en sådan situation på förhand varken ha kännedom om vid vilken tidpunkt den händelse som föregår registreringen skall ske eller ha möjlighet att själv disponera över tidpunkten för händelsen. Det framstår enligt vår mening därför som rimligt att i fråga om andra ändringar i den anmälningsskyldiges aktieinnehav än sådana som uppkommer genom att den anmälningsskyldige utför en transaktion, anse att det är det datum som den anmälningsskyldige fått meddelande om att ändringen av innehavet registrerats på dennes avstämningskonto som bör anses som transaktionsdatum. Anmälan skall i sådana fall således göras inom fem arbetsdagar från det datumet.

Marknadsmissbruksdirektivet anger inte någon särskild tidsfrist för anmälan av förvärv eller avyttring som görs av någon som är närstående till insynspersonen. Den enligt utredningen sannolika förklaringen är att

ännu i ett sent skede av arbetet med marknadsmissbruksdirektivet så var utgångspunkten att anmälningsskyldigheten för sådana affärer skulle läggas på den närstående. Utredningen har emellertid ansett att det inte skulle vara rimligt att ställa ett – avgiftssanktionerat – krav på insynspersonen att inom fem dagar anmäla affärer som han eller hon kanske inte har någon som helst kännedom om. Utredningen har därför föreslagit att gällande bestämmelse behålls, dvs. att anmälan skall ha kommit in till Finansinspektionen senast fem dagar efter det att den anmälningsskyldige fått vetskap om att närstående innehar, förvärvat eller avyttrat aktier i bolaget eller att annan ändring skett i den närståendes aktieinnehav (6 § 4 anmälningsskyldighetslagen). *Länsrätten i Stockholms län* har ifrågasatt om utredningens förslag att inte tillämpa tidsfristen på fem dagar för anmälningsskyldighet vid förvärv eller avyttring av någon insynspersonen närstående är förenligt med reglerna i artikel 6.1 i tredje genomförandedirektivet. Reglerna i tredje genomförandedirektivet kan – såsom utredningen har konstaterat – inte anses vara helt tydliga beträffande vad som skall gälla i fråga om anmälningsskyldigheten för sådana affärer som har gjorts av någon som är anhörig till en insynsperson. Den bedömning som utredningen har gjort framstår därför inte som oförenlig med vad som anges i reglerna i tredje genomförandedirektivet. Mot bakgrund av vad som nu har redovisats anser vi att övervägande skäl talar för att gällande bestämmelse bör behållas.

13.1.5 Aktierelaterade finansiella instrument

Regeringens bedömning: Det bör inte ges något bemyndigande för regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen att meddela föreskrifter om vilka ytterligare finansiella instrument som skall likställas med aktier enligt 2 § första stycket lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument.

Utredningens förslag: Utredningen har föreslagit att det tas in ett nytt tredje stycke i 2 § lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument enligt vilket regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela föreskrifter om vilka ytterligare finansiella instrument som skall likställas med aktier enligt 2 § första stycket.

Remissinstanserna: *Finansinspektionen* ställer sig frågande till vad syftet med den föreslagna regeln är. Enligt Finansinspektionen bör det däremot kunna införas en möjlighet för inspektionen att undanta vissa aktierelaterade finansiella instrument, om det föreligger särskilda skäl och inte strider mot anmälningsskyldigheten.

Skälen för regeringens bedömning: I 2 § första stycket anmälningsskyldighetslagen anges att vad som föreskrivs om aktie skall tillämpas också på aktierelaterade finansiella instrument såsom teckningsrätt, interimisbevis, optionsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning, vinstandelsbevis, aktieoption och aktietermin. Utfärdande av köpoption skall likställas med avyttring av de

aktier optionen avser, medan utfärdande av säljoption skall likställas med förvärv av aktierna.

Bestämmelsen i 2 § första stycket anmälningsskyldighetslagen motsvarar i huvudsak 2 § andra stycket insiderlagen (1990:1342). I samband med att bestämmelsen fördes över till anmälningsskyldighetslagen gjordes dock en komplettering (se prop. 1999/2000:109 s. 86). I författningskommentaren till 2 § anmälningsskyldighetslagen angavs därvid följande. Uppräkningen i första stycket av de finansiella instrument som skall jämnställas med aktie har kompletterats med orden ”aktierelaterade finansiella instrument såsom”. Avsikten med detta är att nya instrument som inte i dag omfattas av uppräkningsinstrumenten skall kunna omfattas av bestämmelsen. Det får dock endast vara fråga om finansiella instrument som har samma anknytning till en aktie som de i stycket uppräknade instrumenten (jfr bl.a. prop. 1984/85:157 s. 80 och prop. 1990/91:42 s. 77). Ett exempel på ett sådant instrument är kapitalandelslån.

Utredningen har motiverat sitt förslag med att utvecklingen av nya finansiella instrument går snabbt och det finns risk för att nya instrument som i praktiken medför samma eller liknande rättigheter som de instrument som räknas upp i 2 § anmälningsskyldighetslagen faller utanför anmälningsskyldigheten och förbudet mot handel under vissa perioder. För att undvika detta anser utredningen att det borde tas in ett nytt, tredje stycke i paragrafen enligt vilket regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får rätt att föreskriva vilka ytterligare instrument som skall likställas med aktier vid tillämpningen av lagen (se SOU 2004:69, s. 202).

Såsom redovisats ovan är uppräkningsinstrumenten av aktierelaterade finansiella instrument i 2 § anmälningsskyldighetslagen inte uttömmande. Även andra aktierelaterade finansiella instrument än de som anges i uppräkningsinstrumenten omfattas således av bestämmelsen. *Finansinspektionen* har förordat att det i stället införs en möjlighet för inspektionen att undanta vissa aktierelaterade finansiella instrument. Enligt vår uppfattning bör det mot bakgrund av vad som redogjorts för ovan inte ges något sådant bemyndigande som utredningen har föreslagit. Vi är emellertid inte heller beredda att i detta sammanhang lämna något förslag om möjlighet för *Finansinspektionen* att undanta vissa aktierelaterade finansiella instrument från anmälningsskyldigheten.

13.2 Några övriga frågor

13.2.1 Korttidshandelsförbudet

Regeringens förslag: Vissa personer som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag får inför en ordinarie delårsrapport inte handla med aktier i bolaget under trettio dagar innan rapporten offentliggörs, den dagen inkluderad.

Utan hinder av handelsförbudet får

– aktier avyttras enligt villkoren i ett offentligt erbjudande om köp av aktier,

– avyttring ske av tilldelade emissionsrätter och inlösenrätter samt andra liknande rätter såsom omvandlingsrätter.

Om det finns synnerliga skäl, får Finansinspektionen medge ytterligare undantag från handelsförbudet.

Vid överträdelse av handelsförbudet skall särskild avgift tas ut. Avgiften beräknas till 10 procent av vederlaget för de aktier som förvärvats eller avyttrats i strid mot handelsförbudet. Avgiften skall uppgå till lägst 15 000 och högst 350 000 kr.

Utredningens förslag överensstämmer i huvudsak med regeringens. Utredningen har dock inte föreslagit någon beloppsbegränsning av den särskilda avgift som skall tas ut vid överträdelse av handelsförbudet.

Remissinstanserna: *Länsrätten i Stockholms län* tillstyrker förslaget att ersätta förbudet mot korttidshandel med ett förbud mot handel månaden innan en delårsrapport respektive bokslutskommuniké offentliggörs. *Ekobrottsmyndigheten* förordar att det i stället för det av utredningen föreslagna förbudet för ifrågavarande personer att handla en månad innan ordinarie delårsrapport offentliggörs borde gälla att dessa personer får handla endast fr.o.m. dagen efter offentliggörandet av rapporten och en månad framåt. Myndigheten anser att med en sådan lösning skulle ifrågavarande personer hindras på ett effektivt sätt från att utnyttja eventuell insiderinformation som de kan ha innan delårsrapporten offentliggörs. *Ekobrottsmyndigheten* ifrågasätter varför den krets som anges i 15 § första stycket anmälningsskyldighetslagen begränsats till dem som avses i 3 § första stycket 1–3 samma lag och att den inte omfattar även dem som avses i 3 § första stycket 4–6. *Finansinspektionen* anser att ett problem med utredningens förslag är att ett sådant förbud kan uppfattas som det alltid är tillåtet, även med insiderinformation, att genomföra transaktioner utanför förbudsperioden. Inspektionen förordar i stället att korttidshandelsförbudet ersätts med en regel enligt vilken transaktioner är tillåtna direkt efter att en rapport har lämnats och 30 dagar därefter. *Finansinspektionen* har framfört att det bör klargöras om ett motsvarande undantag från korttidshandelsförbudet som gäller i fråga om t.ex. aktier i ett offentligt erbjudande och tilldelade emissionsrätter bör gälla också i fråga om andra rätter, t.ex. inlösenrätter och omvandlingsrätter. Inspektionen anser att det bör klargöras att den omvandling av en inlösenaktie till pengar som sker när nedsättning av aktiekapitalet registreras hos Bolagsverket inte omfattas av handelsförbudet. *Svenska Fondhandlareföreningen*, *Svenska Bankföreningen* och *Fondbolagens Förening* instämmer med utredningen om att det nuvarande korttidshandelsförbudet bör ersättas med ett förbud att handla under vissa känsliga tider. Enligt föreningarna bör dock ett sådant förbud träffa den utvidgade krets, innefattande icke reglerade marknader, som utredningen föreslår i fråga om insiderbrott. För att säkerställa detta anser föreningarna att det möjligen vore systematiskt riktigare att lägga bestämmelsen i den straffrättsliga lagen än i rapporteringslagen. *Stockholmsbörsen AB* anser att ändringen av korttidshandelsförbudet framstår som välgrundad. Möjligen bör bestämmelsen kompletteras med en erinran om reglerna om insiderbrott i 5–8 §§ lagen om straff för marknadsmissbruk. *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* (Aktiespararna) delar utredningens uppfattning att

korttidshandelsförbudet är svårtillämpat och att en regel om handelsförbud är lämpligare. Aktiespararna anser dock att en månad är för kort tid och föreslår i stället en tidsfrist på två månader före offentliggörandet av varje rapport. Av Stockholmsbörsens noteringsavtal följer att de noterade bolagen skall offentliggöra delårsrapporter kvartalsvis och att rapportering skall ske senast inom två månader efter utgången av rapporteringsperioden. Om huvuddragen i rapporten blir klara redan efter t.ex. två veckor medan bolaget väljer att inte offentliggöra resultatet förrän efter två månader är en månads handelsförbud alltför kort tid. *Svenskt Näringsliv* tillstyrker utredningens förslag men anser att det kan ifrågasättas om det inte är alltför strängt att rätten att åter handla skall börja först dagen efter det att den aktuella rapporten offentliggjorts. *Finansförbundet* avstyrker förslaget. Förbundet anser att förslaget i praktiken kan komma att leda till ett yrkesförbud för deras medlemmar och under alla förhållanden få oerhörda konsekvenser för medlemmarna. Enligt förbundet finns en uppenbar risk att bankerna inte kommer att begränsa handelsförbudet till den angivna kretsen av insynspersoner utan att de kommer att utvidga kretsen för att vara säkra på att de håller sig inom lagens ramar.

Skälen för regeringens förslag: För de personer som har insynsställning enligt 3 § första stycket 1–3 anmälningsskyldighetslagen och deras närstående gäller också ett s.k. korttidshandelsförbud. Om en sådan person förvärvar aktier i bolaget, får aktier av samma slag upp till motsvarande antal inte avyttras mot vederlag tidigare än tre månader efter förvärvet (15 §). Några motsvarande bestämmelser finns inte i marknadsmissbruksdirektivet.

Vissa undantag från korttidshandelsförbudet finns angivna direkt i lagen, och härutöver kan Finansinspektionen meddela dispens (16 §).

Korttidshandelsförbudet har allmänt uppfattats som svårtolkat och samtidigt relativt lätt att kringgå. En rad tolkningsproblem har uppstått. Som exempel kan nämnas situationen när aktier köpts in i flera omgångar varefter en del av aktierna avyttrats inom tre månader från det senaste förvärvet. Det har då rått osäkerhet om man skall tillämpa principen först in först ut eller sist in först ut (se Kamrarrättens i Stockholm dom 2004-03-26 i mål nr 2135-03, som överklagats till regeringsrätten som har meddelat prövningstillstånd men ännu inte avgjort målet i sak, mål nr 2837-04). Korttidshandelsförbudet innebär inte heller ett konsekvent förbud mot att på kort tid tillgodogöra sig vinster. Blankningsaffärer där samma aktier återköps inom tre månader från försäljningen är till exempel tillåtna förutsatt att de sålda aktierna lånats in tidigare än tre månader. Detta trots att det inte är kursen vid lånetillfället som avgör om den som blankar gör vinst eller förlust utan aktiekursen vid den tidpunkt han köper in aktier för att återbetala aktielånet.

Korttidshandelsförbudet är alltså inte särskilt lättillämpat, och som nyss nämnts innehåller marknadsmissbruksdirektivet inte några regler motsvarande det svenska förbudet. I avsnitt 9 redovisas två viktiga preventiva och utredningsunderlättande bestämmelser som bör verka avhållande från insiderhandel, nämligen skyldigheten för aktiemarknadsbolag att föra förteckning över vilka personer som har tillgång till insiderinformation som rör bolaget samt skyldigheten för värdepappersinstitut, börser och auktoriserade marknadsplatser att

rapportera till Finansinspektionen om det kan antas att en transaktion utgör eller har samband med insiderbrott. Frågan är mot denna bakgrund om korttidshandelsförbudet bör upprätthållas.

Det uppfattas ofta som mycket positivt att ledande befattningshavare i ett aktiebolag markerar sitt förtroende för bolaget genom att köpa dess aktier. Dessutom måste naturligtvis också en sådan person någon gång kunna avyttra sina aktier. Likaså är det en viktig signal till marknaden när personer med insynsställning köper eller säljer bolagets aktier. I likhet med utredningen anser vi att man dock bör ifrågasätta att personer med insynsställning mer eller mindre kontinuerligt köper och säljer aktier i det bolaget som ett led i den egna förmögenhetsförvaltningen; i en mer vidsträckt bemärkelse är det i sådana fall fråga om en kontinuerlig insiderhandel som kan skada förtroendet för värdepappersmarknaden. En inskränkning i ledande befattningshavares möjligheter att handla med bolagets aktier bör därför behållas.

En ny regel bör dock utformas, som är effektivare och lättare att tillämpa. Ett alternativ till dagens korttidshandelsförbud är ett mer generellt förbud att handla med bolagets aktier under vissa perioder. En naturlig utgångspunkt för en sådan regel är bolagens rapporteringstillfällen. Utredningen har föreslagit att de personer som i dag omfattas av korttidshandelsförbudet i stället skall vara förbjudna att handla med bolagets aktier under en månad före offentliggörandet av varje rapport.

Den regel som utredningen har föreslagit bör enligt vår bedömning bli avsevärt enklare att tillämpa än dagens korttidshandelsförbud både för de anmälningsskyldiga och för de som utövar tillsyn över efterlevnaden. Regeln innebär samtidigt att ledande befattningshavare kommer att vara förhindrade att göra affärer med aktier i bolaget under de perioder då dessa typiskt sett kan ha tillgång till insiderinformation. Som några remissinstanser har påpekat kan någon som ingår i den nu aktuella kretsen ha tillgång till insiderinformation även utanför dessa perioder. Här bör dock kraftigt betonas att de regler som föreslås i lagen om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument naturligtvis kommer att gälla också dessa personer under perioder när de har möjlighet att göra aktieaffärer. En avvägning måste således göras mellan de intressen som den nu aktuella regeln avser att skydda och de nu berörda personernas intresse av att ha möjlighet att göra affärer med aktier i bolag i vilka de har insynsställning. Ett handelsförbud bör anses vara en ingripande åtgärd för de berörda personerna. Det är därför viktigt att förbudet inte blir mer ingripande än vad som är motiverat av de intressen som det skall skydda. Enligt vår mening har det inte framkommit tillräckliga skäl för att införa ett handelsförbud som omfattar en längre period än den på en månad som utredningen har föreslagit. Vi anser emellertid att perioden bör anges till trettio dagar med hänsyn till att alla månader inte innehåller lika många dagar. För att även övriga investerare skall ha möjlighet att ta del av den information som finns i en ordinarie delårsrapport bör – såsom utredningen har föreslagit – även den dag då rapporten offentliggörs räknas in i tidsfristen.

Ekobrottsmyndigheten har ifrågasatt varför den krets som omfattas av detta förbud är mindre än den krets som anses ha insynsställning. När förbudet mot korttidshandel infördes gjorde regeringen bedömningen att

ett lagstadgat förbud mot korttidshandel borde rikta sig endast mot vissa kategorier av anställda i och uppdragstagare i aktiemarknadsbolag samt närstående till sådana personer (prop. 1995/96:215 s. 67 f.). Förbudet borde därför gälla en mindre krets personer som har särskilda förutsättningar att få tillgång till förtrolig information som rör bolaget. Enligt regeringens uppfattning var den krets som borde omfattas av förbudet ledamöter och suppleanter i styrelsen, verkställande direktör, vice verkställande direktör, revisorer och revisorssuppleanter. Vidare borde motsvarande befattningshavare i ett aktiemarknadsbolags moderbolag omfattas av förbudet. Regeringen konstaterade därvid att den krets som omfattas av förbudet mot korttidshandel är mindre än den som skall anses ha insyn i ett aktiemarknadsbolag men att denna åtskillnad fick anses motiverad med hänsyn till att förbudet för den enskilde är mer ingripande än anmälningsskyldigheten till insynsregistret.

Det förhållandet att korttidshandelsförbudet nu ersätts av ett förbud för personer som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag att inför en ordinarie delårsrapport handla med aktier i bolaget under trettio dagar, medför enligt vår uppfattning inte att det finns anledning att göra någon annan bedömning i fråga om den krets av personer som bör omfattas av detta förbud än den som gjordes när den krets som skulle omfattas av korttidshandelsförbudet fastställdes. Vi anser att det inte heller i övrigt framkommit anledning att utöka den nu aktuella kretsen av personer.

Svenska Fondhandlareföreningen, Svenska Bankföreningen och Fondbolagens Förening har tillstyrkt att korttidshandelsförbudet ersätts med ett förbud att handla under vissa känsliga tider. Enligt föreningarna bör dock ett sådant förbud träffa den utvidgade krets, innefattande icke reglerade marknader, som utredningen föreslagit i fråga om insiderbrott. Härvid bör påpekas att det i dag gällande förbudet mot korttidshandel i anmälningsskyldighetslagen avser förvärv och avyttringar såväl på som utanför värdepappersmarknaden (se t.ex. prop. 1999/2000:109 s. 89). Den nu föreslagna ändringen innebär således inte någon ändring i detta avseende.

Samma begränsning som för ledande befattningshavare bör gälla för aktiemarknadsbolags handel med egna aktier.

Liksom det gällande korttidshandelsförbudet måste vissa transaktioner undantas från tillämpning av den nya regeln. Det måste således vara tillåtet att t.ex. avyttra aktier enligt villkoren i ett offentligt erbjudande samt att avyttra tilldelade emissionsrätter och inlösenrätter samt andra liknande rätter såsom omvandlingsrätter. Som *Finansinspektionen* har påpekat är den omvandling av en inlösenaktie till pengar som sker när nedsättning av aktiekapitalet registreras hos Bolagsverket emellertid en händelse som över huvud taget inte omfattas av handelsförbudet. Likaså måste Finansinspektionen kunna ge dispens för t.ex. sådana situationer där någon av viktiga skäl behöver det kapital som är placerat i aktierna.

I likhet med vad som gäller för korttidshandelsförbudet bör det nya handelsförbudet vara förenat med en avgiftssanktion. Den särskilda avgift som tas ut vid överträdelse av korttidshandelsförbudet uppgår enligt 21 § första stycke 4 anmälningsskyldighetslagen till 90 procent av skillnaden mellan förvärvs- och avyttringspriset. Avgiften är uteslutande vinstbegränsande och anledningen till att denna procentsats har valts är att avgiften i stort sett skall motsvara den vinst som affären har medfört

(prop. 1995:96/215 s. 69). Genom den schablonmässiga beräkningen till 90 procent av vinsten beaktas även i skälig omfattning de transaktionskostnader som kan vara förenade med affären.

Även i fråga om det nya handelsförbudet bör avgiften enligt vår uppfattning beräknas schablonmässigt. Eftersom det inte torde vara möjligt att – på motsvarande sätt som i fråga om korttidshandelsförbudet – beräkna någon vinst som är direkt hänförlig till ett förvärv eller en avyttring som har skett i strid mot det nya handelsförbudet måste ett annat beräkningsunderlag för avgiften väljas. Utredningen har föreslagit att avgiften skall beräknas till 10 procent av vederlaget för de aktier som förvärvats eller avyttrats i strid mot handelsförbudet. Dessa beräkningsgrunder för den särskilda avgiften framstår enligt vår uppfattning som lämpliga.

Utredningen har föreslagit att det inte skall finnas något lägsta eller högsta belopp för den avgift som kan tas ut. När korttidshandelsförbudet infördes gjorde regeringen bedömningen att de allmänna bestämmelserna om sanktionsavgifter skulle tillämpas även vid överträdelser av korttidshandelsförbudet, bl.a. att avgiften måste ligga inom intervallet 15 000–350 000 kronor (prop. 1995:96/215 s. 69). Enligt vår uppfattning bör sanktionsavgift som tas ut vid överträdelse mot det nu föreslagna handelsförbudet begränsas på motsvarande sätt.

13.2.2 Förenkling av anmälningsskyldigheten

Regeringens förslag: Anmälningsskyldighet skall inte gälla

– om ändring i innehavet föranletts av fondemission eller av att en akties nominella belopp ändrats genom att en aktie delats upp eller lagts samman med någon annan aktie,

– förvärv av teckningsrätt genom aktieägares företrädesrätt vid emission, avyttring av interimsbevis genom omvandling till aktie samt förvärv genom tilldelning av inlösenrätt.

Utredningens förslag överensstämmer i huvudsak med regeringens. Utredningen har dock föreslagit att det införs ett undantag från anmälningsskyldighet för sådana ändringar i innehav som avser finansiella instrument som förfallit utan värde.

Remissinstanserna: *Finansinspektionen* avstyrker att det införs ett undantag från anmälningsskyldighet för ändringar i innehav som avser finansiella instrument som förfallit utan värde. För att inspektionen skall kunna hålla ett aktuellt register bör samtliga transaktioner vara anmälningspliktiga. Om ett instrument förfallit utan värde och detta anmäls för sent, bör det enligt inspektionen i stället vara en omständighet som kan medföra att avgiften efterges.

Skälen för regeringens förslag

Anmälningsskyldighetens omfattning

Enligt reglerna i marknadsmissbruksdirektivet och tredje genomförandedirektivet skall transaktioner som utförs för egen räkning av någon som är anmälningsskyldig, eller av en anhörig till en sådan person, anmälas till den behöriga myndigheten (se artikel 6.4 i marknadsmissbruksdirektivet och artikel 6.1 i tredje genomförandedirektivet). Direktiven ställer således inte upp några krav på anmälan för andra transaktioner än dessa. Enligt artikel 6.1 i tredje genomförandedirektivet har medlemsstaterna dock rätt att även införa andra anmälningsskyldigheter än de som omfattas av artikel 6.4 i marknadsmissbruksdirektivet. Det finns därför anledning att överväga om anmälningsskyldigheten kan förenklas i fråga om några av de transaktioner som i dag skall anmälas enligt anmälningsskyldighetslagen men där reglerna i direktiven inte ställer upp något motsvarande krav på anmälningsskyldighet.

Aktielån och blankning

Vid ett aktielån enligt standardvillkoren (dvs. som överensstämmer med Svenska Fondhandlareföreningens Ramavtal för värdepapperslån, kund respektive interbank, 990929) övergår äganderätten på de utlånade värdepapperen från utlånan till låntagaren. Värdepapperen registreras ut från utlånanens avstämningskonto och in på låntagarens. Ett värdepapperslån utgör en försträckning; utlånanen har en fordran på låntagaren på ett visst antal aktier. Fordran förfaller i enlighet med villkoren för lånet. När fordran förfallit måste låntagaren lämna tillbaka ett visst antal aktier – inte just de aktier han en gång lånade. Frågan är om den förändring i innehavet som ett aktielån utgör skall anmälas eller inte. För utlånanen, vars aktier bytts ut mot en fordran på samma aktier, kan lånet närmast betraktas som ett alternativt sätt att behålla sina aktier. I ekonomiskt hänseende befinner han sig i samma situation som om han hade haft aktierna kvar, förutom att han fått ersättning (motsvarande ränta) för utlåningen. Går kursen på aktierna upp eller ner ökar eller minskar värdet på hans tillgångar i motsvarande mån. Det är först när lånet förfallit och utlånanen har fått tillbaka sina aktier som han kan sälja dem och därmed realisera värdeförändringen. Inte heller för låntagaren innebär själva lånet någon förändring av värdet på hans tillgångar, värdet av de inlånade aktierna motsvaras av värdet på aktieskulden. Om låntagaren säljer de inlånade aktierna (blankar) är det inte kursen vid lånetillfället som avgör om han gör vinst eller förlust utan aktiekursen vid den tidpunkt han köper in aktier för att återbetala aktielånet. Att en äganderättsförändring sker vid utlåningen har ingen betydelse för utlånanens eller låntagarens vinst eller förlust utan detta avgörs av om kursen vid köptillfället är högre eller lägre än kursen vid försäljningstillfället. Ett värdepapperslån innebär egentligen bara en möjlighet för låntagaren att genomföra ett köp och en försäljning i omvänd ordning, försäljningen först och köpet senare. Detta har utredningen ansett tala för att ett aktielån i sig inte behöver omfattas av anmälningsskyldigheten, eftersom aktielånet i sig inte innebär någon förändring av vare sig utlånanens eller låntagarens ekonomiska intresse i

bolaget. Emellertid behöver anmälningsskyldigheten upprätthållas, om det skall vara möjligt att med hjälp av registret följa en persons innehav över tiden. Utredningen har därför inte föreslagit något undantag för aktielån.

Enligt vår uppfattning torde ett aktielån som sker på sätt som anges ovan vara att anse som en transaktion som aktieinnehavaren utför för egen räkning. Detta medför att den enligt reglerna i marknadsmissbruksdirektivet skall anmälas till den behöriga myndigheten om aktieinnehavaren är en anmälningsskyldig person, eller närstående till en sådan person, och om den avser sådana aktier för vilka anmälningsskyldighet föreligger. Något undantag från anmälningsskyldigheten är därmed inte möjligt att införa.

Anmälningsskyldigheten vid emissioner m.m.

På grund av bestämmelsen i 2 § anmälningsskyldighetslagen om att en rad aktierelaterade finansiella instrument skall likställas med aktier medför ett aktiebolags emission av aktier ett flertal händelser som är anmälningsskyldiga enligt gällande bestämmelser i 4 § nämnda lag. Vid t.ex. en emission med företrädesrätt för aktieägare är den första anmälningsskyldiga händelsen att aktieägaren erhåller teckningsrätter. Om dessa utnyttjas omvandlas de till interimssaktier, s.k. BTA i VPC-systemet (betald tecknad aktie), vilket i sig är en anmälningsskyldig ändring av innehavet. Därefter, när ändringen av bolagets kapital registrerats hos Bolagsverket, byts interimssaktien ut mot en aktie vilket också skall anmälas. Därutöver kan teckningsrätterna säljas och den försäljningen är i sig anmälningsskyldig.

Eftersom några av förändringarna av innehavet vid en emission endast är av teknisk natur, bör dessa undantas från anmälningsskyldigheten så att endast de relevanta ändringarna anmäls. Detsamma gäller när aktieägare tilldelas inlösenrätter vid nedsättning av aktiekapitalet. Att aktieägaren erhåller teckningsrätter är bara en automatisk följd av hans eller hennes ställning som aktieägare och bör undantas från anmälningsskyldigheten. Likaså bör omvandlingen av interimssaktie till aktier undantas. Kvar som anmälningsskyldiga förändringar blir då försäljning av teckningsrätterna och förvärv av interimssaktie genom att teckningsrätterna utnyttjas.

På motsvarande sätt som vid emissioner kan förändringar i innehavet föranledas av en nedsättning av aktiekapitalet enligt bestämmelserna i 6 kap. aktiebolagslagen (1975:1385).

Vid erbjudande om inlösen av aktier tilldelas ägarna s.k. inlösenrätter som kan utnyttjas för att lösa in aktier till det av bolaget erbjudna priset. Normalt har dessa inlösenrätter ett ekonomiskt värde och kan vara föremål för handel. När aktieägaren anmäler till bolaget att han eller hon önskar utnyttja inlösenrätter flyttas vanligen det antal aktier som svarar mot ägarens begäran om inlösen till ett s.k. apportkonto i VPC-systemet (ett konto i ägarens namn som denne inte kan disponera över). Vid överföringen till apportkontot blir utnyttjandet oåterkalleligt. Själva inlösen genomförs därefter genom att de inlösta aktierna överförs från ägarnas apportkonton och ”makuleras”.

På samma sätt som vid emissioner bör endast de innehavsförändringar som är av intresse för marknaden vara anmälningsskyldiga. Att aktieägaren erhåller inlösenrätter är inte relevant information för marknaden. Anmälningsskyldigheten bör därför begränsas till det fallet att inlösenrätter utnyttjas eller säljs. Fristen för anmälan när det gäller utnyttjande av inlösenrätter bör räknas från tidpunkten för när den anmälningsskyldige fått meddelande om att aktierna överförts till apportkonto.

Utredningen har föreslagit att det bör finnas ett undantag för finansiella instrument som förfallit utan värde. *Finansinspektionen* har avstyrkt att det införs ett sådant undantag. Enligt inspektionen bör samtliga transaktioner vara anmälningsskyldiga; detta för att inspektionen skall kunna hålla ett aktuellt register. Innebörden av ett undantag i enlighet med vad utredningen har föreslagit är således att det skulle ankomma på *Finansinspektionen* att bevaka om några finansiella instrument som finns i registret har förfallit utan värde. Med hänsyn till det antal finansiella instrument som finns registrerade hos inspektionen torde detta bli en betungande uppgift för inspektionen. Att ålägga inspektionen en sådan bevakningsskyldighet framstår enligt vår mening som mindre lämplig. Vi anser därför i likhet med *Finansinspektionen* att något undantag från anmälningsskyldigheten i fråga om finansiella instrument som förfallit utan värde inte bör införas.

13.2.3 Avgift för bolag som underlåter att underrätta personer med insynsställning

Regeringens förslag: Särskild avgift skall tas ut av bolag som underlåter att inom föreskriven tid lämna underrättelse till person om att bolaget anmält till *Finansinspektionen* att personen i fråga har insynsställning i bolaget.

Utredningens förslag överensstämmer i med regeringens.

Remissinstanserna tillstyrker utredningens förslag eller lämnar det utan erinran.

Skälen för regeringens förslag: Enligt 7 § anmälningsskyldighetslagen skall ett aktiemarknadsbolag skriftligen underrätta personer som har insynsställning enligt 3 § 5 och 6 att bolaget anmält till *Finansinspektionen* att personerna i fråga har insynsställning. Eftersom det är fråga om en bedömning från fall till fall om dessa personer har insynsställning, fungerar underrättelsen som en upplysning om detta till den berörda personen. Anmälningsskyldigheten börjar enligt 6 § 2 löpa när personen i fråga har tagit emot underrättelsen. Underlåtenhet att underrätta personerna i fråga bör vara sanktionerad med en avgift på samma sätt som en underlåtenhet att göra anmälan till *Finansinspektionen*. Av avgiftsbestämmelsen i 20 § framgår i vart fall inte klart att en sådan underlåtenhet kan medföra avgift, och bestämmelsen bör därför ändras.

13.2.4 Ökat utrymme för individuella bedömningar

Regeringens förslag: Särskild avgift skall få efterges helt eller delvis om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl.

Utredningens förslag överensstämmer med regeringens.

Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran. *Finansinspektionen* anser att om ett finansiellt instrument förfallit utan värde och detta anmäls för sent bör det vara en omständighet som kan medföra att avgiften efterges. *Sveriges advokatsamfund* anser att eftergift bör kunna komma i fråga – utöver i de situationer som utredningen nämner – även t.ex. när överträdelse av fristerna för anmälningsskyldighet är resultat av långsam postbefordran.

Skälen för regeringens förslag: Regeringsrätten har i rättsfallet RÅ 2004 ref. 17 kommit fram till att artikel 6 i Europakonventionen är tillämplig på uttagande av särskild avgift för försenad anmälan enligt anmälningsskyldighetslagen. Ansvar får då inte utkrävas helt automatiskt när de objektiva rekvisiten är uppfyllda utan den enskilde måste ha möjlighet till någon form av försvar som grundas på subjektiva förhållanden. Med hänvisning till RÅ 2000 ref. 66 (om skattetillägg) förklarade Regeringsrätten att en konventionsenlig tillämpning av avgiftssystemet fordrar att domstolarna i varje enskilt fall gör en nyanserad och inte alltför restriktiv bedömning av om förutsättningarna finns för att helt eller delvis efterge den särskilda avgiften.

Även om 23 § anmälningsskyldighetslagen ger utrymme för att efterge avgiften ”om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns synnerliga skäl” ger tidigare förarbetsuttalanden intrycket att bestämmelsen skall tillämpas mycket restriktivt (se prop. 1995/96:215 s. 91). Praxis har också varit påfallande sträng. Som exempel på när överträdelsen kunde anses som ringa angavs att det gällde ett mindre antal aktier och fristen försuttits med högst några dagar. En överträdelse kunde enligt samma förarbeten anses ursäktlig om den berott på omständigheter som den anmälningsskyldige inte rimligen kunnat råda över eller förutse. Som synnerliga skäl angavs att den anmälningsskyldiges ekonomiska förhållanden innebar att det framstod som oskäligt att ens ta ut den lägsta avgiften och affären dessutom rört endast ett mindre belopp.

För att markera att en nyanserad och inte alltför restriktiv bedömning skall göras bör bestämmelsen ändras. De tidigare förarbetsuttalandena härrörde från en tid när tidsfristen för anmälan uppgick till 14 dagar. Tidsfristen har kortats betydligt sedan dess och en något längre tidsutdräkt bör kunna anses vara ringa. När det gäller rekvisitet ”ringa” bör vidare beaktas att undantagen för småtransaktioner föreslås tas bort. Många av dessa transaktioner bör kunna betraktas som ringa och medföra nedsättning eller eftergift av avgiften. Om rekvisitet ”synnerliga skäl” ändras till ”särskilda skäl” bör utrymmet för att kunna ta hänsyn till den enskildes ekonomiska förhållanden vara större än i dag. Avgiften bör kunna sättas ned redan på den grunden att avgiften framstår som oskäligt hög i sig, vilket lätt blir fallet när det blir fråga om flera avgifter på grund av att det rent tekniskt rör sig om flera innehavsförändringar inom en och samma transaktion, t.ex. vid emissioner eller om ett värdepappersinstitut

fullgör en köp- eller säljorder genom flera delavslut. Även i fråga om avgift som hänför sig till anmälningsskyldighet avseende aktier som enligt vad som nu föreslås skall likställas med den anmälningsskyldiges egna aktier på grund av att de ägs av sådana andra närstående till den anmälningsskyldige som har gemensamt hushåll med honom eller henne sedan åtminstone ett år, bör avgiften kunna sättas ned eller efterges i fall där det rör sig av svårare bedömningar om huruvida någon skall anses höra till denna krets. Såsom *Sveriges advokatsamfund* och *Finansinspektionen* har påpekat bör eftergift naturligtvis kunna komma i fråga även i andra situationer än de som nu nämnts. Detta är något som måste avgöras med hänsyn till omständigheterna i varje enskilt fall. Vi delar inspektionens uppfattning att om ett finansiellt instrument förfallit utan värde och detta anmäls för sent bör det vara sådan en omständighet som kan medföra att avgiften efterges.

13.2.5 Aktiemarknadsbolags förvärv av egna aktier

Regeringens bedömning: Skyldigheten för aktiemarknadsbolag att till Finansinspektionen anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet bör inte ändras.

Utredningens förslag: Utredningen har föreslagit att skyldigheten för aktiemarknadsbolag att till Finansinspektionen anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet skall tas bort.

Remissinstanserna: *Stockholmsbörsen AB* anser – till skillnad från utredningen – att anmälningsskyldigheten skall fullgöras endast till Finansinspektionen. Ett genomförande av utredningens förslag skulle innebära att anmälningsskyldigheten för bolagen prövades och sanktionerades av en annan instans – börsen – och enligt en annan besvärsordning än vad som gäller i fråga om fysiska personer. En sådan ordning skulle kunna leda till olika rättstillämpningar samt till att olika system för sanktioner kommer till användning.

Skälen för regeringens bedömning: Enligt 4 § första stycket andra meningen anmälningsskyldighetslagen omfattas även aktiemarknadsbolagens innehav av egna aktier och innehavsförändringar av anmälningsskyldigheten. När reglerna infördes, år 2000, motiverades anmälningsskyldigheten med att möjligheterna att motverka ett otillbörligt utnyttjande av icke offentliggjord information i samband med handel med egna aktier i viss mån är beroende av möjligheterna att löpande följa förändringarna i bolagens innehav av egna aktier, och att en anmälningsskyldighet till Finansinspektionens insynsregister torde öka genomlysningen och förbättra förutsättningarna att ingripa mot missbruk (se prop. 1999/2000:34 s. 82).

Samtidigt med dessa regler infördes också en bestämmelse med krav på offentliggörande av aktiemarknadsbolags återköp av egna aktier i 4 kap. 6 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Med stöd av den bestämmelsen har Finansinspektionen utfärdat föreskrifter (FFFS 2001:4) om regler för aktiebolags förvärv och överlåtelse av egna aktier. Reglerna innebär att en börsmedlem eller annan som medverkat vid handeln till börsen eller den auktoriserade marknadsplatsen skall

ange om ett avslut avser ett bolags förvärv eller överlåtelse av egna aktier samt att börsen eller den auktoriserade marknadsplatsen senast före nästa handelsdags öppnande skall offentliggöra all föregående dags handel avseende aktiebolagens förvärv och överlåtelser av egna aktier. En redovisning av dessa regler och marknadens anslutande regelverk finns i avsnitt 8.1.

Enligt utredningens bedömning tillgodoser bestämmelserna i lagen om handel med finansiella instrument marknadens behov av information bättre än reglerna i anmälningsskyldighetslagen och ger möjlighet att löpande följa förändringarna i bolagens innehav av egna aktier. Någon skyldighet att därutöver anmäla innehav och innehavsförändringar till Finansinspektionen behövs enligt utredningens uppfattning därmed inte. Utredningen har därför föreslagit att aktiemarknadsbolagens anmälningsskyldighet avskaffas.

Regeringen har som redovisats i avsnitt 8.3 gjort bedömningen att anmälan av transaktioner med egna aktier i återköpsprogram i enlighet med kommissionens genomförandeförordning skall göras till Finansinspektionen och att en bestämmelse härom skall införas i lagen om handel med finansiella instrument. Ett lagstadgat krav på dubbelrapportering bedöms kunna komma i konflikt med förordningen. Vår mening är också att det finns fördelar med att ingripandemöjligheter vid missbruk finns för Finansinspektionen beträffande såväl återköpsprogram enligt förordningen som annan handel med egna aktier. Som *Stockholmsbörsen AB* har påpekat finns det också fördelar med att överträdelser av anmälningsskyldigheten för aktiemarknadsbolag och fysiska personer prövas i samma ordning. Vi är därför inte beredda att föreslå att skyldigheten för aktiemarknadsbolag att anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet skall avskaffas.

Utredningen har som ett alternativ till att helt avskaffa anmälningsskyldigheten enligt anmälningsskyldighetslagen föreslagit att så sker beträffande handel i enlighet med genomförandeförordningen. Regeringens överväganden gör sig emellertid gällande även beträffande ett sådant partiellt avskaffande. Under förutsättning att närmare föreskrifter meddelas av regeringen eller Finansinspektionen om inom vilken tid en anmälan om transaktioner i enlighet med förordningen skall ske (se avsnitt 8.3), att denna tidsfrist är högst lika lång som den enligt anmälningsskyldighetslagen samt att den respekteras kommer ingripanden enligt anmälningsskyldighetslagen inte att aktualiseras beträffande dessa återköp.

14 Övergångsbestämmelser

Marknadsmissbrukslagen innebär i flera avseenden en utvidgning av det straffbara området i jämförelse med insiderstrafflagen. I enlighet med förbudet i 2 kap. 10 § regeringsformen mot retroaktiv strafflag behövs det därför en övergångsregel av innebörd att den nya lagen inte skall tillämpas på gärningar som begåtts före ikraftträdandet. Vidare bör det också tas in ett undantag från denna regel för den händelse att ett enskilt fall skulle bedömas mildare enligt den nya lagen än enligt insiderstrafflagen. Motsvarande bestämmelse finns i 5 § lagen (1964:163) om införande av brottbalken men regeringen anser att det finns ett värde i att även i detta sammanhang upprepa bestämmelsen.

I fråga om den föreslagna, straffsanktionerade rapporteringsskyldigheten enligt 10 § marknadsmissbrukslagen bör det vidare föreskrivas att det inte skall föreligga någon skyldighet att anmäla transaktioner som skett före ikraftträdandet.

I anmälningsskyldighetslagen görs ändring både av kretsen anmälningsskyldiga personer och tidsfristen för anmälningar till insynsregistret. En övergångsbestämmelse bör införas som anger att anmälningsskyldigheten och anmälningstidsfristen enligt äldre bestämmelser fortfarande gäller för transaktioner som skett före ikraftträdandet. På motsvarande sätt bör en övergångsbestämmelse införas om att äldre bestämmelser tillämpas i fråga om särskild avgift som avser åtgärd som någon vidtagit före ikraftträdandet, eller före ikraftträdandet underlåtit att vidta inom föreskriven tid. Dock bör denna övergångsbestämmelse inte omfatta bestämmelsen om eftergift; den utökade möjligheten till eftergift bör tillämpas även i fråga om sådana avgifter.

Aktiemarknadsbolagens skyldighet att föra förteckning över personer som har tillgång till insiderinformation bör inte omfatta personer som fått tillgång till insiderinformationen före ikraftträdandet. En övergångsbestämmelse som klargör detta bör införas. För samma person tillgång till insiderinformation efter ikraftträdandet skall personen givetvis tas upp på förteckningen.

De krav som uppställs i lagen om handel med finansiella instrument beträffande den som utarbetar eller sprider en investeringsrekommendation bör gälla de investeringsrekommendationer som utarbetas eller sprids efter ikraftträdandet. Någon särskild bestämmelse härom är inte nödvändig.

15 Konsekvenser av förslagen

Konsekvenser för små företag

Regleringar avseende finansiella instrument medför normalt kostnader för deltagarna på de finansiella marknaderna: emittenter, marknadsplatser, värdepappersinstitut, myndigheter och konsumenter. Det kan vara direkta kostnader, t.ex. systemkostnader och kostnader för anställda som har till huvudsaklig uppgift att kontrollera efterlevnaden av regleringen. Det kan också vara mer indirekta kostnader som uppstår därför att man måste avvika från ett beteende man annars hade valt. Ibland kan dessa regleringskostnader vara betydande. Ibland kan den extra kostnaden som en reglering medför kanske inte vara så betungande, men helheten tillsammans med alla andra regleringar bli stor. Kostnaderna kommer till slut att bäras av konsumenterna genom dyrare finansiella tjänster.

När regleringskostnaderna ökar innebär det normalt ett inträdeshinder. Regleringar kan därför som bieffekt medföra färre deltagare och sämre konkurrens. Denna kostnad är inte enkel att mäta men inte desto mindre viktig. Högre inträdesbarriärer torde också leda till sämre dynamik på marknaden genom att det blir svårare för nya aktörer, såsom små och medelstora företag, att utmana de större och mer etablerade aktörerna.

Förslaget innebär t.ex. en utökad straffrättslig reglering och att nya krav uppställs på den som yrkesmässigt utarbetar investeringsrekommendationer. Dessa regler missgynnar inte mindre företag. Andra regler såsom krav på att föra förteckning över personer med tillgång till insiderinformation träffar endast aktiemarknadsbolagen.

Finansinspektionen

När ansvaret för utredningen av insiderbrott m.m. enligt regeringens förslag redan från början läggs på Ekobrottsmyndigheten, talar det för att belastningen på Finansinspektionen bör minska. Emellertid förutsätter förslaget att inspektionen även i fortsättningen skall biträda både Ekobrottsmyndigheten och utländska behöriga myndigheter i ärenden av detta slag, och det är därför svårt att bedöma hur stor en eventuell minskning av belastningen blir. Med tanke på den kompetensöverföring som man anser behövs mellan myndigheterna kan effekten rent av vara den motsatta i början.

Finansinspektionen får med regeringens förslag nya tillsynsuppgifter och en utvidgad föreskriftsrätt avseende t.ex. insiderförteckning och investeringsrekommendationer. Sammantaget leder regeringens förslag till en ökad belastning. Inspektionen avser dock att i högre grad automatisera system för t.ex. anmälningar enligt lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument och de ytterligare arbetsuppgifter som tillkommer med regeringens förslag bör därför kunna hanteras inom ramen för befintliga anslag.

Ekobrottsmyndigheten

Eftersom det straffbara området för insiderbrott, obehörigt röjande av insiderinformation och otillbörlig marknadspåverkan med regeringens förslag utvidgas och Ekobrottsmyndigheten skall komma in betydligt tidigare i processen än hittills, uppstår det en ökad belastning på Ekobrottsmyndigheten. För att Ekobrottsmyndigheten skall kunna bedriva denna nya verksamhet effektivt måste myndigheten tillföras nödvändiga resurser. Regeringen uppskattar den sammanlagda årliga kostnaden till 2,5 miljoner kronor. Då Ekobrottsmyndigheten föreslås överta verksamheten från och med den 1 juli 2005 uppstår kostnader även under innevarande år, såväl för att starta upp verksamheten som för att bedriva den. Kostnaderna finansieras genom att 1,5 miljoner kronor överförs från Finansinspektionens anslag till Ekobrottsmyndighetens anslag på tilläggsbudget 1 i samband med den ekonomiska vårpropositionen. I budgetpropositionen för 2006 överförs 2,5 miljoner kronor på ramen från Finansinspektionens anslag till Ekobrottsmyndighetens anslag.

Domstolsverket

Som nämnts ovan kommer det straffbara området att utvidgas. Detta kan komma att öka belastningen för domstolarna. Ökade kostnader kan tänkas uppstå både beträffande rena domstolskostnader och offentliga försvarare. En utvärdering skall ske efter att bestämmelserna varit i kraft under två år. Eventuella kostnadsökningar för domstolsväsendet skall finansieras inom nuvarande ramar.

Aktiemarknadsbolagen

Dagens regler om s.k. loggbok enligt Stockholmsbörsens noteringsavtal omfattar det fallet att ett bolag vidtar åtgärder i syfte att lämna ett offentligt erbjudande om förvärv av aktier. De föreslagna reglerna om skyldigheten att föra förteckning över personer som har tillgång till insiderinformation går betydligt längre och kommer att medföra en ökad arbetsbelastning för aktiemarknadsbolagen.

Samtidigt kan konstateras att den nu aktuella lagstiftningen till stor del är till just för aktiemarknadsbolagen. Syftet med hela bestämmelserna är att upprätthålla allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden och finansmarknadens integritet och därigenom skapa förutsättningar för en integrerad och effektiv finansmarknad. Att värdepappersmarknaden fungerar väl och att allmänheten har förtroende för den gynnar aktiemarknadsbolagen.

De finansiella instituten

De föreslagna bestämmelserna om investeringsrekommendationer kommer att få betydelse i form av ökade kostnader för de etablerade företag som arbetar med sådan verksamhet redan i dag, även om de nya kraven inte torde uppfattas som särskilt betungande för deras del. Någon

belastning kan väl också uppkomma som en följd av skyldigheten att anmäla transaktioner som kan misstänkas utgöra insiderhandel eller otillbörlig marknadspåverkan.

En fråga som berör de finansiella instituten är deras skyldighet att bekosta Finansinspektionens verksamhet. Det har inte funnits utrymme inom ramen för detta arbete att ta upp denna fråga. Det kan finnas skäl för regeringen att återkomma i frågan i annat mer övergripande sammanhang.

16 Författningskommentar

16.1 Förslaget till lag om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument

1 §

Paragrafen motsvarar 1 § insiderstrafflagen.

Definitionerna är desamma som i insiderstrafflagen. Definitionen av insiderinformation har behandlats i avsnitt 6.2.1.

Det har i litteraturen ifrågasatts om definitionen av finansiellt instrument är tillräcklig för att direktivet om investeringstjänster inom värdepappersområdet (93/22/EEG) skall anses genomfört fullt ut samt om även aktier i privata aktiebolag, på grund av definitionen av fondpapper, är finansiella instrument (se Beckman m.fl., Lagarna på värdepappersområdet, 2002, och Johan Muncks recension av boken i Juridisk tidskrift 2003/2004 s. 174 f). Denna fråga bör dock behandlas i samband med genomförandet av det nya direktivet angående investeringstjänster, Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG. I avvaktan på denna behandling föreslås inte nu någon ändring av definitionen.

2 §

I *första stycket* förs 2 och 3 §§ insiderstrafflagen samman. Detta har i första hand sin grund i att uppdelningen i första, andra och tredje personkretsen har tagits bort, se vidare i avsnitt 6.2.2.

För att ”objektivisera” brotten har uttrycket ”använder informationen” tagits bort i den del av brottsbeskrivningen som avser rådgivning. I stället utvidgas undantagen i 8 §, se avsnitt 6.2.3.

Andra stycket motsvarar 4 och 5 §§ insiderstrafflagen.

Enligt *tredje stycket* skall även den som har insiderinformation som består i vetskap om egen brottslig verksamhet omfattas av bestämmelserna i första och andra styckena, se avsnitt 6.2.3. Med brottslig verksamhet avses fullbordade brott eller straffbar förberedelse, stämpling eller försök.

3 §

Paragrafen ersätter 6 § insiderstrafflagen.

Kravet på grov oaktsamhet har ändrats till oaktsamhet för att överensstämma med marknadsmissbruksdirektivet, se avsnitt 6.2.4.

Normalt är ett förvärv eller en avyttring av ett finansiellt instrument en medveten handling. Frågan om oaktsamhet blir alltså främst aktuell i förhållande till om informationen i fråga var insiderinformation eller inte. Det torde regelmässigt anses oaktsamt att utnyttja sådan information som typiskt sett är insiderinformation, t.ex. information om offentliga

erbjudanden och upplysningar som normalt lämnas i bolagsrapporter, utan att förvissa sig om att informationen har offentliggjorts.

Ett förvärv eller en avyttring av ett finansiellt instrument kan sägas ske när ett avtal om affären föreligger (även om man i vissa sammanhang också räknar med tiden fram till avveckling av affären). För den som handlar genom en mellanhand, närmast ett värdepappersinstitut, förlöper det en kortare eller längre tid mellan det att ordern lämnas och avtal föreligger. Om en investerare får tillgång till insiderinformation efter det att en order lämnats men innan ordern verkställts, torde uppsåtligt brott föreligga om investeraren vet att ordern inte är verkställd och ändå inte återkallar den. Och i vart fall torde det åtminstone kunna anses oaktsamt att inte försöka återkalla ordern.

Diskretionär förvaltning innebär att ett värdepappersinstitut, utan uppdragsgivarens hörande, genomför köp och försäljningar av finansiella instrument för dennes räkning. Om en person med insynsställning i ett bolag lämnar ett diskretionärt uppdrag till ett värdepappersinstitut bör han begränsa uppdraget så att det inte omfattar handel med finansiella instrument utgivna av insynsbolaget. I annat fall torde det innebära vårdslöst insiderförfarande om insynspersonen har tillgång till insiderinformation avseende insynsbolagets aktier och värdepappersinstitutet handlar med aktierna för insynspersonens räkning. När det gäller personer utan insynsställning kan det dock inte betraktas som vårdslöst om ett värdepappersinstitut inom ramen för ett diskretionärt förvaltningsuppdrag utan uppdragsgivarens hörande handlar med aktier som uppdragsgivaren har insiderinformation om. Någon oklarhet om handeln skett med eller utan kundens hörande torde inte kunna uppkomma eftersom värdepappersinstitut enligt 6 kap. 1 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2002:7) om uppföranderegler på värdepappersmarknaden skall dokumentera samtliga affärsuppdrag som tas emot från en kund.

Sista meningen, som undantar ringa fall av vårdslöst insiderförfarande från det straffbara området, har behandlats i avsnitt 6.2.4.

4 §

Enligt artikel 2 i marknadsmissbruksdirektivet skall även försök att förvärva och avyttra finansiella instrument med utnyttjande av insiderinformation förbjudas. Försök till insiderbrott har hittills inte varit straffbart. I förevarande paragraf straffbeläggs försök till insiderbrott och grovt insiderbrott. Även försök att med utnyttjande av insiderinformation med råd eller på annat sådant sätt föranleda någon annan att förvärva eller avyttra finansiella instrument straffbeläggs. Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 6.2.5.

5 §

Paragrafen motsvarar, med några ändringar, 8 § insiderstrafflagen. Bestämmelserna har behandlats i avsnitt 6.2.3.

Punkten 1 utvidgas så att värdepappersinstitut som utför förvaltnings- och kommissionsuppdrag, eller andra uppdrag enligt avtal, där rådgivning ingår kan fortsätta att lämna råd även om befattningshavaren i fråga har tillgång till insiderinformation, t.ex. om orderläget i det

finansiella instrumentet. Undantaget motsvarades tidigare av att rådgivningsförbudet bara var tillämpligt om insiderinformationen utnyttjades. Med den föreslagna objektiviseringen av brottet behövs ett undantag för värdepappersinstituts uppdrag. Undantaget förutsätter dock liksom tidigare att insiderinformationen inte används utan att en eventuell rekommendation grundar sig på andra omständigheter. Den tidigare regleringen undantog all rådgivning där insiderinformationen inte användes, medan undantaget i punkten 1 enbart är tillämpligt på värdepappersinstituts uppdrag enligt avtal.

Punkten 2 ändras så att även förvärv och avyttring av derivatinstrument är tillåtna om transaktionen inte innebär att insiderinformationen utnyttjas. ”Priset” syftar på det instrument, t.ex. den option eller termin, som transaktionen avser och inte den underliggande tillgången. Det vill säga om insiderinformationen är ägnad att sänka kursen på en aktie är det tillåtet avyttra en säljoption med den aktuella aktien som underliggande tillgång (dvs. att sälja en innehavd säljoption eller utfärda en ny säljoption), eftersom informationen är ägnad att höja priset på optionen. Med tillgång till samma information är det också tillåtet att förvärva en köpoption eller förvärva en termin (dvs. ingå ett terminskontrakt med innebörden att man skall köpa aktierna), eftersom informationen är ägnad att sänka priset på optionen och terminen. I samma situation är det dock förbjudet att förvärva en säljoption, avyttra en köpoption eller avyttra en termin (dvs. sälja ett innehavt terminskontrakt eller ingå ett terminskontrakt med innebörden att man skall sälja aktierna). Om informationen är ägnad att höja priset på en aktie, är det tillåtet avyttra en köpoption med den aktuella aktien som underliggande tillgång (dvs. att sälja en innehavd köpoption eller utfärda en ny köpoption), förvärva en säljoption samt att avyttra en termin. I samma situation är det dock förbjudet att förvärva en köpoption eller avyttra en säljoption.

I *punkten 4* behandlas take over-situationer. I stycke 30 i ingressen till marknadsmissbruksdirektivet anges att ett förvärv eller en avyttring av ett finansiellt instrument med nödvändighet föregås av ett beslut av den som företar transaktionen. Enbart det förhållande att beslutsfattaren sedan genomför transaktionen bör inte anses innebära att denne utnyttjar insiderinformation. Planerna att köpa upp ett företag innebär således inte insiderinformation i direktivets mening i förhållande till uppköparens egna förvärv av aktier i målbolaget. För att undvika gränsdragningsproblem bör dock det uttryckliga undantaget vid offentliga erbjudanden stå kvar. Eftersom förvärvaren också kan vara en fysisk person har undantaget utvidgats till att omfatta även sådana personer.

Punkten 5 gäller förvärv och avyttring av den underliggande tillgången, kontantavräkning, samt avyttring av själva optionen då optionens löptid går ut. Den som innehar en option kan tillgodogöra sig optionens ekonomiska värde vid löptidens slut genom att avyttra eller förvärva den underliggande tillgången enligt optionskontraktet eller, beroende på optionskontraktets villkor, genom kontantavräkning. Optionsinnehavaren kan också stänga optionspositionen genom att avyttra optionen (dvs. sälja den innehavda optionen eller utfärda ett identiskt optionskontrakt som neutraliserar det innehavda kontraktet). Dessa möjligheter begränsas till de situationer då optionen har ett ekonomiskt värde. I annat fall saknas kommersiell mening att köpa eller

sälja den underliggande egendomen enligt optionskontraktet, eftersom det skulle vara billigare att köpa den på marknaden.

En första förutsättning för att optionsinnehavaren skall kunna åberopa punkten 5 är naturligtvis att han eller hon inte hade tillgång till insiderinformationen vid förvärvet av optionen.

Punkten 8 är ny. Undantaget är detsamma som föreslås för det nya förbudet mot handel med aktier under vissa perioder i 16 § lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument. Det bör inte vara straffbart att avyttra tilldelade emissionsrätter eller inlösenrätter oavsett om man råkar ha tillgång till insiderinformation. Enligt standardavtalen för depå i bank (se punkten B.2.2.b i Svenska Fondhandlareföreningens Allmänna bestämmelser för depåavtal, bank, maj 2003) sker en sådan avyttring av emissionsrätter med automatik, om inte innehavaren meddelar annat. Behovet av undantaget är påkallat med hänsyn till det sänkta kravet på oaktsamhet för att kunna straffas för vårdslöst insiderförfarande. Detsamma bör gälla för att utnyttja tilldelade emissionsrätter eller inlösenrätter för teckning respektive försäljning av aktierna. Även den som har tillgång till insiderinformation bör få tillgodogöra sig marknadsvärdet av tillgångar, emissionsrätterna eller inlösenrätterna, som han erhållit utan att insiderinformationen utnyttjats, och alltså inte tvingas att låta dem förfalla värdelösa.

6 §

Paragrafen saknar motsvarighet i insiderstrafflagen och innebär att lagens tillämpningsområde utvidgas så att det överensstämmer med marknadsmissbruksdirektivet. Enligt artikel 9 första stycket i direktivet skall bestämmelserna tillämpas på alla finansiella instrument som är godkända för handel på en reglerad marknad i minst en medlemsstat, eller för vilka det har lämnats in en ansökan om godkännande för handel på en sådan marknad, oavsett om handeln sker på värdepappersmarknaden eller inte, därav *punkterna 1 och 2*. Begreppet reglerad marknad är hämtat från definitionen i artikel 1.4 i marknadsmissbruksdirektivet. Enligt den artikeln avses med reglerad marknad detsamma som i artikel 1.13 i direktiv 93/22/EEG. Detta direktiv har ersatts med Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG. Enligt artikel 4.14 i det direktivet är en reglerad marknad ”ett multilateralt system som drivs och/eller leds av en marknadsplatsoperatör, vilket sammanför eller möjliggör sammanförandet av flera köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man, inom systemet i enlighet med dess icke skönsrättsliga regler, så att detta leder till avslut i finansiella instrument upptagna till handel enligt dess regler och/eller system samt är auktoriserat och är löpande verksamt och drivs i enlighet med bestämmelserna i avdelning III [i direktivet]”. Direktivet har inte genomförts men definitionen motsvaras för svenska förhållanden av begreppen börs och auktoriserad marknadsplats.

Enligt artikel 9 andra stycket marknadsmissbruksdirektivet skall bestämmelserna också tillämpas på finansiella instrument som i sig inte är godkända för handel på någon reglerad marknad men vars värde är beroende av ett sådant instrument, t.ex. OTC-derivat. Genom *punkten 3* blir lagen tillämplig på handel med sådana instrument. Bestämmelserna har kommenterats i avsnitt 6.1.

Lagen kommer, liksom i dag, blir tillämplig på handel på värdepappersmarknaden – såsom denna definieras i 1 § 1 – oavsett om handeln avser sådana finansiella instrument som är godkända för handel på en reglerad marknad eller inte. Lagen blir således, liksom insiderstrafflagen, även tillämplig på s.k. listhandel, t.ex. handel på Nya Marknaden och Nordic OTC, som anordnas av värdepappersinstitut med stöd av 1 kap. 3 § 2 lagen om värdepappersrörelse.

7 §

Bestämmelsen ersätter 7 § insiderstrafflagen. För att uppfylla direktivets krav har begränsningen till den första och andra personkretsen tagits bort och bestämmelsen kompletterats så att straffbarhet inträder redan när en person uppsåtligt röjer information som han eller hon inser eller borde inse är insiderinformation, se vidare avsnitt 6.2.6.

Liksom vid brottet vårdslöst insiderförfarande bör den som röjer information som typiskt sett utgör insiderinformation utan att förvissa sig om att informationen offentliggjorts eller blivit allmänt känd anses handla oaktsamt. Om någon däremot utan befogad anledning röjer insiderinformation för någon annan i syfte att denne skall bli förhindrad att handla med de finansiella instrumenten i fråga – något som lär ha förekommit – torde det vara fråga om uppsåtligt brott.

Röjandeförbudet skall inte gälla i fall då röjandet sker som ett normalt led i fullgörandet av tjänst, verksamhet eller åligganden. Ett exempel på röjande som sker som ett normalt led i fullgörandet av tjänst är värdepappersinstituts uppdrag att för en kunds räkning undersöka intresset hos andra kunder av att köpa eller sälja en större post aktier. I vissa fall kan aktiepostens storlek innebära att informationen om att den t.ex. är till försäljning utgör insiderinformation. För att kunna fullgöra ett uppdrag att sälja aktierna, utan att påverka kursen på den marknadsplats där aktierna är noterade, kan värdepappersinstitutet behöva undersöka köpintresset hos andra kunder genom att kontakta dem. Att för eventuella köpare då röja så mycket information som är nödvändigt utgör ett normalt led i försäljningsuppdraget och bör därför inte betraktas som obehörigt.

Bestämmelsen i *andra stycket* är oförändrad i förhållande till gällande rätt.

8 §

Paragrafen motsvarar närmast 9 § insiderstrafflagen. Gärningsbeskrivningen i den föreslagna bestämmelsen är dock mer generell. Den omfattar alla förfaranden som innebär en otillbörlig påverkan av priset eller ett vilseledande på annat sätt av köpare och säljare av finansiella instrument. Alla de handlingar som i dag räknas upp i 9 § omfattas av den nya lydelsen. Även de förfaranden som räknas upp i artikel 1.2 i marknadsmissbruksdirektivet omfattas. Att på värdepappersmarknaden förfara på ett sätt som man inser eller borde inse är ägnat att otillbörligt påverka priset, eller andra villkor för handeln, omfattar sådana transaktioner och handelsorder som avses i punkterna a–b i artikel 1.2 i direktivet. Rekviritet ”på annat sätt vilseleda köpare eller säljare” omfattar bl.a.

sådan spridning av information som avses i punkten c i artikel 1.2. Sådan informations spridning behöver inte ske ”vid handel på värdepappersmarknaden” för att vara straffbar.

Med *marknadspriiset* avses noterad köpkurs, noterad säljkurs och senast betald kurs. Vid handel på börser och marknadsplaster finns normalt en skillnad mellan köp- och säljkurser. Den som vill köpa aktier kan ange ett högsta pris denne är beredd att betala och den som vill sälja aktier kan ange ett lägsta pris denne är beredd att sälja för. Det innebär att den som vill sälja en aktie kan göra det till den noterade köpkursen, och den som vill köpa en aktie kan göra det till den noterade säljkursen. Härutöver finns också senast betald kurs. Den som påverkar någon av dessa kurser påverkar således marknadspriiset på det finansiella instrumentet. Av detta följer att både den som påverkar köp- eller säljkursen utan att ordern i och för sig leder till ett avslut och den som påverkat priset enbart vid en enskild transaktion kan göra sig skyldig till otillbörlig marknadspåverkan. Detta innebär en ändring mot vad som tidigare ansetts gälla, se prop. 1995/96:215 s. 94.

Med *andra villkor för handel* avses t.ex. tillgång och efterfrågan. Normalt påverkas också priset om tillgång och efterfrågan påverkas. Enligt direktivets definition skall dock en påverkan på tillgång och efterfrågan i sig kunna innebära otillbörlig marknadspåverkan. Möjligen skulle det, vid handel med illikvida finansiella instrument, kunna förekomma att någon skaffar sig kontroll över instrumenten i fråga och åstadkommer en bristsituation som kan utnyttjas för att åstadkomma en onormal prisnivå (se begreppet abusive squeezes i bilagan med metoder som avsågs användas för otillbörlig marknadspåverkan i kommissionens förslag till marknadsmissbruksdirektiv, KOM (2001) 281 slutlig. Oavsett om bristsituationen sedan utnyttjas för att påverka priset kan förfarandet vara att anse som otillbörlig marknadspåverkan, eftersom det påverkar tillgången på instrumentet i fråga.

Eftersom brottet omfattar andra förfaranden än sådana som påverkar priset, bör det i enlighet med direktivet benämnas otillbörlig marknadspåverkan i stället för otillbörlig kurspåverkan.

Tillämpningsområdet utvidgas vidare till att gälla även den som visserligen inte insett att ett visst förfarande varit ägnat att otillbörligt påverka priset eller vilseleda köpare eller säljare, men som borde ha insett detta (se kravet i punkten c i artikel 1.2 i direktivet). Avsikten med att använda ”borde inse” är inte att det skall ha någon annan innebörd än ”oaktsamhet”.

I första genomförandedirektivet finns i artiklarna 4 och 5 olika omständigheter angivna som skall beaktas vid bedömningen av om ett förfarande innebär otillbörlig marknadspåverkan. Eftersom den straffrättsliga regleringen av otillbörlig marknadspåverkan behålls, blir det domstolarna som har att beakta dessa omständigheter.

Enligt andra stycket i artikel 1.2 i marknadsmissbruksdirektivet skall transaktioner som stämmer överens med godtagen marknadspraxis på en reglerad marknad inte anses som otillbörlig marknadspåverkan även om transaktionen t.ex. ger eller kan förväntas ge vilseledande signaler, förutsatt att den som utförde transaktionen kan visa att hans skäl att utföra den var legitima. Ett förfarande enligt godtagen marknadspraxis som skett av legitima skäl kan inte anses otillbörligt och faller därför

utanför det straffbara området. På samma sätt som angetts i föregående stycke kommer det att vila på domstolarna att slutligen bedöma om ett förfarande står i överensstämmelse med godtagen marknadspraxis och därför inte skall anses som otillbörlig marknadspåverkan. Domstolarna kan därvid hämta ledning i de beslut om godtagande av praxis som Finansinspektionen enligt 18 § skall offentliggöra.

Bestämmelsen har behandlats i avsnitt 6.3.

9 §

Paragrafen saknar motsvarighet i insiderstrafflagen och har sin grund i artikel 8 i marknadsmissbruksdirektivet. Bestämmelsen innebär att reglerna om insiderbrotten och otillbörlig marknadspåverkan inte är tillämpliga på återköpsprogram och stabilisering av finansiella instrument, förutsatt att de sker i enlighet med genomförandeförordningen, se avsnitt 8.2. För att denna handel skall anses ha skett i enlighet med förordningen skall även de kompletterande föreskrifter som kan komma att meddelas om t.ex. sättet för offentliggörande enligt förordningen och inom vilken tid rapporteringen av transaktioner med egna aktier skall ske till Finansinspektionen ha iakttagits.

10 §

Bestämmelserna i 10–13 §§ saknar motsvarighet i insiderstrafflagen och bygger på artikel 6.9 i marknadsmissbruksdirektivet och kommissionens tredje genomförandedirektiv.

Enligt marknadsmissbruksdirektivet skall ”varje person som yrkesmässigt utför transaktioner med finansiella instrument” vara skyldig att meddela den behöriga myndigheten, om det finns skäl att misstänka att en transaktion utgör insiderhandel eller otillbörlig marknadspåverkan. Den kategori som avses är enligt artikel 1.3 i tredje genomförandedirektivet åtminstone värdepappersföretag och kreditinstitut. Utöver dessa åläggs i paragrafen även börser och auktoriserade marknadsplatser rapporteringsskyldighet (se avsnitt 9.2).

Enligt artikel 6.9 i marknadsmissbruksdirektivet skall rapporteringsskyldigheten avse misstänkta transaktioner, dvs. order som lett till avslut. Enligt Svenska Fondhandlareföreningens Riktlinjer för handläggning av affärsuppdrag avseende aktier och aktierelaterade finansiella instrument, april 2003, skall uppdrag som uppenbart betingas av att kunden har insiderinformation eller uppenbart strider mot bestämmelsen om otillbörlig kurspåverkan avböjas. Händelsen skall också anmälas till compliance officer (regelansvarig person) eller annan därtill utsedd person samt till närmaste chef internt inom värdepappersinstitutet. Enligt samma regler skall misstanke om insiderbrott eller otillbörlig kurspåverkan som uppkommer först efter en transaktion också anmälas internt. Rapporteringsskyldigheten enligt lagen gäller dock enbart genomförda transaktioner och inte order som avböjts i enlighet med Svenska Fondhandlareföreningens regler. Emellertid skall rapportering ske redan när det kan misstänkas att en transaktion utgör eller har samband med insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan och inte enbart när det är uppenbart att så är fallet. Enbart det förhållandet att en person med

insynsställning gör affärer i finansiella instrument utgivna av insynsbolaget innebär inte att det kan misstänkas att det är fråga om insiderbrott. Men om det strax därefter sker en omotiverad kursutveckling eller kurspåverkande information offentliggörs skall rapportering ske. När det gäller otillbörlig marknadspåverkan bör en tillräcklig grad av misstanke, för att rapportering skall ske, föreligga om någon av de signaler som räknas upp i artikel 4 i första genomförandedirektivet är för handen (se om dessa signaler i avsnitt 6.3.1).

Rapportering skall ske till Finansinspektionen som sedan snarast skall lämna informationen vidare till åklagare. Det är åklagare vid Ekobrottsmyndigheten som skall ha utredningsansvaret avseende marknadsmisbruk. Ekobrottsmyndighetens behörighet att hantera sådana brott omfattar för närvarande inte hela Sverige, vilket innebär att myndighetens instruktion måste ändras (se kommentaren under 19 §).

11 §

I paragrafen ställs upp ett meddelandeförbud för det företag som har rapporterat enligt 10 § samt för företagets styrelseledamöter och anställda. Syftet är naturligtvis att kunden inte skall bli varnad och kunna sopa igen spåren efter sig.

12 §

Enligt paragrafen kan den som har rapporterat enligt 10 § inte göras ansvarig för att ha åsidosatt någon tystnadsplikt. Bestämmelsen omfattar inte bara brott mot tystnadsplikt enligt lag utan även kontraktuella åtaganden om tystnadsplikt. Det innebär att den som haft anledning att räkna med att en transaktion borde rapporteras varken kan ådra sig straffrättsligt ansvar, skadeståndsskyldighet eller andra sanktioner för brott mot tystnadsplikt. Även styrelseledamöter, anställda eller andra som lämnar uppgifter för företagets räkning är skyddade av bestämmelsen.

13 §

Paragrafen innebär straffansvar, böter, för den som uppsåtligen eller av grov oaktsamhet åsidosätter rapporteringsskyldigheten enligt 10 § eller meddelandeförbudet enligt 11 §. Vilka som träffas av straffsanktionen avseende 10 § framgår av avsnitt 9.2. När det gäller brott mot meddelandeförbudet åvilar detta, förutom företaget, även de i paragrafen angivna fysiska personerna, varför straffansvaret gäller även dem.

14 §

Första stycket motsvarar 10 § insiderstrafflagen.

I *andra stycket* införs en bestämmelse om att bestämmelserna i lagen inte skall tillämpas i den utsträckning det skulle strida mot bestämmelserna om tryck- och yttrandefrihet i tryckfrihetsförordningen eller yttrandefrihetsgrundlagen. Se avsnitt 6.5.

15 §

Paragrafen har en motsvarighet i 11 § insiderstrafflagen, även om det enligt den paragrafen bara är vinning av insiderhandel som kan förklaras förverkad. Enligt den förevarande paragrafen kan även vinning av obehörigt röjande av insiderinformation och otillbörlig marknadspåverkan förklaras förverkad.

16 §

Av *första stycket* framgår att Finansinspektionen skall utöva tillsyn över att denna lag följs. Därmed utses Finansinspektionen till den behöriga myndigheten enligt artikel 11 första stycket i marknadsmissbruksdirektivet, se vidare avsnitt 5.3. *Andra stycket* motsvarar i huvudsak 12 § andra stycket insiderstrafflagen.

17 §

I marknadsmissbruksdirektivet beskrivs tämligen ingående hur samarbetet mellan behöriga myndigheter skall ske (se artikel 16). Bestämmelsen i paragrafen slår fast att Finansinspektionen skall samarbeta och utbyta information med utländska behöriga myndigheter i den utsträckning som följer av direktivet. Bestämmelsen behandlas i avsnitt 5.3.

18 §

Enligt paragrafen skall Finansinspektionen bedöma om den praxis som tillämpas vid handel på börser och auktoriserade marknadsplatser är godtagbar och offentliggöra sina beslut om godtagande av praxis. I det tredje genomförandedirektivet finns i artikel 2 en icke uttömmande förteckning över faktorer som därvid skall beaktas. Med hänsyn till kravet på direktivkonform tolkning utgår regeringen från att inspektionens beslut blir vägledande för bedömningen av om ett visst förfarande är otillbörligt eller inte vid tillämpningen av bestämmelsen om otillbörlig marknadspåverkan (se ovan vid 8 §).

19 §

Paragrafen motsvarar 14 § insiderstrafflagen med endast viss språklig ändring. Finansinspektionens anmälningar skall alltid ske till Ekobrottsmyndigheten, eftersom den myndigheten enligt regeringens förslag skall vara behörig polis- och åklagarmyndighet för dessa brott oavsett var i landet de begås (se avsnitt 10). Ekobrottsmyndighetens behörighet att hantera sådana brott omfattar för närvarande inte hela Sverige (se 2 § förordningen med instruktion för Ekobrottsmyndigheten). Ekobrottsmyndighetens instruktion måste således ändras.

20 §

Paragrafen motsvarar 13 § insiderstrafflagen.

16.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

1 kap. 3 §

Bestämmelsen är ny och innehåller en erinran om att lagens bestämmelser inte skall tillämpas i den utsträckning en tillämpning skulle strida mot bestämmelserna om tryck- och yttrandefrihet i TF eller YGL. Bestämmelsen behandlas i avsnitten 11.3 och 12.5.

4 kap. 6 §

Bestämmelsen är delvis ny. Den behandlas i avsnitt 8.3.

Bestämmelsen anger numera att den handel som sker i återköpsprogram i enlighet med kommissionens genomförandeförordning skall anmälas till Finansinspektionen, vilket stämmer överens med förordningens lydelse. Vidare anges att föreskrifter skall kunna meddelas beträffande fullgörandet av anmälningsskyldighet enligt förordningen.

5 a kap. 1–4 §§

Bestämmelserna är nya och innehåller krav som skall iakttas av den som yrkesmässigt utarbetar eller sprider investeringsrekommendationer. Bestämmelserna behandlas i avsnitt 12.4 och 12.5.

6 kap. 1 a §

Hänvisningarna till lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument och den nya lagen om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument i *första stycket* innebär att Finansinspektionens tillsynsbefogenheter enligt paragrafen kommer att gälla samtliga de regler som antas enligt marknadsmissbruksdirektivet (se avsnitt 9.4 ovan). Genom att rätten att få uppgifter utvidgas till att avse vem som helst behövs inte längre den nuvarande uppräknings av olika fysiska och juridiska personer.

Hovrätten för Västra Sverige anför i sitt remissyttrande beträffande preciseringen i 6 kap. 1 a § punkten 2 i utredningens förslag att det bara är den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken som kan åläggas att inställa sig till förhör är onödig och kan utgå. Det är enligt regeringens mening självklart att det endast är den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken som kan anmodas att inställa sig till förhör. En motsvarande begränsning gäller för möjligheten att anmoda företag eller någon annan att tillhandahålla uppgifter, handlingar eller annat. Någon ändring av lagtexten i detta hänseende bedöms inte vara påkallat.

I *andra stycket* klargörs första stycket inte gäller i den utsträckning en anmodan skulle strida mot den i lag reglerade tystnadsplikten för advokater.

Bestämmelsen behandlas även i avsnitt 11.3.

6 kap. 3 §

I *fjärde punkten* införs en sanktion för skyldigheten att se till att investeringsrekommendationer presenteras sakligt och innehåller relevant information om intressekonflikter m.m. Sanktionen är densamma som för vissa andra överträdelse av bestämmelser i lagen om handel med finansiella instrument, nämligen med en möjlighet att vid vite förelägga personen att vidta rättelse. Ett föreläggande kan avse såväl fysiska som juridiska personer och oavsett om dessa av andra skäl står under inspektionens tillsyn eller inte. Om en juridisk person är ansvarig för utarbetandet av en rekommendation förutsätts att ett föreläggande riktas mot företaget och inte mot en där anställd.

Femte punkten är en redaktionell ändring av den tidigare fjärde punkten.

Som framgår av avsnitt 10.7.2 ligger ansvaret för att utreda misstänkt marknadsmissbruk på Ekobrottsmyndigheten. Finansinspektionens frågerätt utgör således inte någon brottsutredning. Oavsett detta har den som anklagats för brott rätt att vägra yttra sig (se NJA 2001 s. 563 och där angivna avgöranden rörande artikel 6 i Europakonventionen) och skall följaktligen inte föreläggas att lämna uppgifter vid äventyr av vite.

16.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet

5 kap. Inregistrering av fondpapper

3 §

Paragrafen överensstämmer i stora delar med nuvarande lydelse. I första stycket har dock tidpunkten för informationspliktens inträdande tidigarelagts för att nå en bättre överensstämmelse med kraven i artiklarna 6.1 och 9 första stycket i marknadsmissbruksdirektivet. Direktivets informationsregler begränsar sig till den information som skall offentliggöras. Det faller sig emellertid naturligt att informationsplikten inträder samtidigt i förhållande till marknadsplatsen. Den praktiska effekten av ändringen torde, som redogjorts för i avsnitt 7, bli begränsad eftersom en formell, skriftlig ansökan inges strax före noteringen. Vidare krävs för att punkten 3 skall bli tillämplig före noteringstillfället att någon form av organiserad förhandling kommit till stånd. Utan en sådan handel torde man svårligen kunna anse informationen såsom relevant för bedömningen av fondpapperens kursvärde.

3 a §

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om fördröjt offentliggörande av kursrelevant information. Bestämmelsen behandlas även i avsnitt 7.

Begreppet godtagbara skäl är avsett att motsvara marknadsmissbruksdirektivets möjlighet att skjuta upp offentliggörandet i syfte att inte skada

sina egna legitima intressen. I artikel 3 i det första genomförandedirektivet ges två exempel på när godtagbara skäl kan anses föreligga. Det första exemplet är att förhandlingar pågår där resultatet kan förväntas påverkas av ett offentliggörande. Den andra situationen som nämns är att ett ledningsorgan har fattat ett beslut som kräver godkännande av ett annat ledningsorgan. Om ett offentliggörande av informationen tillsammans med ett meddelande om att godkännande avvaktas skulle äventyra en korrekt bedömning av situationen kan detta utgöra ett godtagbart skäl för fördröjt offentliggörande.

Några genomförandebestämmelser har inte meddelats beträffande kravet på att det inte får föreligga risk för vilseledande av allmänheten. Kravet innebär emellertid att utrymmet för att skjuta upp information t.ex. om att bolaget har ekonomiska problem är mycket litet – särskilt om bolagets dåliga ställning inte alls är känd för marknaden.

Kommissionen har i det första genomförandedirektivet även meddelat närmare bestämmelser om hur emittenten skall säkerställa att informationen inte röjs. Som framgår av artikel 3.2 skall emittenten ha effektiva arrangemang för att begränsa tillgången till informationen till dem som behöver den för att kunna fullgöra sina uppgifter hos emittenten. Vidare måste emittenten ha vidtagit åtgärder för att personer med tillgång till informationen bekräftar att de känner till sin skyldighet att inte använda eller sprida informationen. Eftersom marknadsmissbruksdirektivet och dess genomförandebestämmelser är begränsade till att gälla insiderinformation och nuvarande bestämmelse även omfattar annan kursrelevant information, är emittentens skyldigheter i detta avseende begränsade till fall där insiderinformation föreligger. Skyldigheten att inte använda och röja information följer ju av straffrättslig lagstiftning som i sin tur utnyttjar begreppet insiderinformation. Slutligen skall emittenten ha en beredskap att omedelbart offentliggöra information om läckor uppstår. Tecken på att konfidentialiteten gått förlorad kan t.ex. vara avsevärda kursförändringar utan annan logisk förklaring än att informationen läckt ut.

När en emittent eller någon som handlar på emittentens vägnar lämnar ut kursrelevant information i en situation där emittenten skjutit upp offentliggörandet, skall informationen omedelbart offentliggöras och överlämnas till börserna om inte den som mottagit informationen är skyldig att hemlighålla densamma. Bestämmelsen har sin grund i artikel 6.3 i marknadsmissbruksdirektivet och omfattar situationer där information lämnas ut av emittenten eller någon som handlar för emittentens räkning som ett normalt led i fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden. Det rör sig således om fall av behörigt röjande av information i motsats till obehörigt röjande som behandlas i marknadsmissbrukslagen. Även undantaget från informationsplikten har sin grund i samma bestämmelse i marknadsmissbruksdirektivet. Tystnadsplikten skall följa av avtal, t.ex. sekretessförpliktelser som uppställs för externa konsulter vid förhandlingar om företagsuppköp, eller av lag. Tystnadsplikt enligt lag omfattar t.ex. värdepappersbolags sekretess enligt 1 kap. 8 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och advokaters tystnadsplikt enligt 8 kap. 4 § rättegångsbalken. Straffbestämmelsen i marknadsmissbrukslagen om obehörigt röjande av insiderinformation är inte att anse som en bestämmelse om tystnadsplikt.

4 §

Ändringen är föranledd av att informationsplikten föreslås inträda redan vid tidpunkten för ansökan om inregistrering av fondpapper. Om utgivaren allvarligt överträder sina åligganden enligt lag eller annan författning, såsom informationsplikten, skall en begäran om inregistrering avslås. Mot bakgrund av att en formell ansökan normalt görs strax före inregistreringen sker blir den tidsperiod då vägrad inregistrering kommer i fråga kort. Dessutom har en språklig justering skett i andra stycket.

Bestämmelsen behandlas även i avsnitt 7.

6 kap. Fondpapper som inte inregistrerats

2 och 3 §§

Genom ändringen i 2 § och den nya 3 § kommer bestämmelserna om noterade fondpapper att motsvara de ovan beskrivna bestämmelserna i 5 kap. 3 och 3 a §§ avseende inregistrerade fondpapper. Genom hänvisningen i 7 kap. 2 § kommer samma regler även att gälla på auktoriserade marknadsplatser.

4 §

Bestämmelsen, som är ny, innebär att utgivare av fondpapper som inte är inregistrerade vid börs utan noterade vid börs eller auktoriserad marknadsplats eller som har ansökt om sådan notering riskerar vägrad notering och avnotering om informationsplikten allvarligt åsidosätts. Till skillnad mot föreslagna 5 kap. 4 § gäller denna bestämmelse endast vid överträdelser av informationsplikten. Bestämmelsen har även behandlats i avsnitt 7.

12 kap. Överklagande

2 §

Ändringen saknar motsvarighet i utredningens förslag och innebär att bestämmelsen görs tillämplig även på beslut att avslå begäran om notering eller att avnotera fondpapper.

16.4 Förslaget till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument

1 §

Den tidigare andra meningen i definitionen i *punkten 6* har oförändrad flyttats till ett nytt andra stycke.

Definitionerna i *första stycket* punkterna 7 och 8 är nya.

I *punkten 7* har en definition av ordinarie delårsrapport förts in. I första hand avses med ordinarie delårsrapport de rapporter aktiemarknadsbolagen är skyldiga att lämna enligt noteringsavtal med börs eller auktoriserad marknadsplats. Om det saknas sådana bestämmelser i ett noteringsavtal avses i stället de motsvarande rapporter som skall upprättas enligt bestämmelserna i årsredovisningslagen (1995:1554), lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag respektive lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag.

Definitionen av insiderinformation i *punkten 8* har hämtats från lagen om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument.

1 a §

Paragrafen är ny.

Bestämmelserna i *första* och *andra styckena* har sin grund i reglerna i artikel 9 i marknadsmissbruksdirektivet och artikel 6.1 i genomföranddirektivet 2004/72/EG.

Bestämmelserna behandlas i avsnitt 13.1.1.

4 §

Genom ändringen i *punkten 2* motsvarar den i huvudsak den tidigare punkten 4. I bestämmelsen har dock tagits in ett undantag från anmälningsskyldigheten även i de fall då en minskning av innehavet skett genom en sammanslagning av aktier.

I *punkten 3*, som har fått nytt innehåll, undantas från anmälningsskyldighet sådana förändringar av innehavet av teknisk natur som sker vid en nyemission med företrädesrätt samt vid inlösen. Kvar som anmälningspliktiga förändringar av innehavet är avyttring av teckningsrätter och förvärv av interimssaktie genom att teckningsrätter utnyttjas. I fråga om inlösenrätter gäller anmälningsskyldigheten bara i de fall dessa utnyttjas eller avyttras.

Bestämmelserna behandlas även i avsnitten 13.1.3 och 13.2.2.

5 §

Genom bestämmelsen i *punkten 3*, som har fått nytt innehåll, likställs med den anmälningsskyldiges egna aktier, aktier som innehas av andra närstående till den anmälningsskyldige än sådana som avses i punkterna 1 och 2 som har gemensamt hushåll med honom eller henne sedan åtminstone ett år.

Bestämmelsen har sin grund i artikel 1.2 c i genomförandedirektivet 2004/72/EG.

För att en person skall ingå i denna kategori krävs för det första att personen i fråga är släkt med personen med insynsställning eller på annat sätt närstående.

För att bestämmelse skall vara tillämplig krävs dessutom att den närstående skall ha haft gemensamt hushåll med personen med insynsställning under minst ett år. Enbart det förhållandet att någon bott i samma bostad som den anmälningsskyldige bör inte vara ett tillräckligt skäl för att det skall anses föreligga hushållsgemenskap. Exempelvis bör en yngre släkting som under några år studerar på annan ort och då är inneboende hos släktingar på studieorten normalt sett inte ingå i kretsen. Det bör dessutom krävas att personen har ställning som familjemedlem och i mån av förmåga deltar i vardagliga göromål i hemmet och bidrar till en gemensam hushållsekonomi. I denna kategori kan ingå t.ex. egna barn som i och för sig är myndiga men som fortfarande bor hos den anmälningsskyldige.

Bestämmelserna i *punkterna 4 och 5* motsvarar dem i de tidigare punkterna 3 och 4. Som en följdändring har hänvisningarna till de tidigare punkterna 2 och 3 ändrats till punkterna 3 och 4.

Bestämmelserna behandlas även i avsnitt 13.1.2.

6 §

Tidsfristen för anmälningsskyldigheten har ändrats och skall räknas i arbetsdagar. Med arbetsdagar avses här alla årets dagar förutom lördagar, söndagar, andra allmänna helgdagar, midsommarafton, julafton och nyårsafton.

Bestämmelsen i *punkten 3* har ändrats. Enligt den nya lydelsen skall tidsfristen räknas från den dag då den anmälningsskyldige ingått ett obligationsrättsligt bindande avtal om förvärv eller avyttring, t.ex. den dag ett avslut registrerades i börsens eller marknadsplatsens handelssystem, eller annan ändring skett i innehavet.

En transaktion som avser förvärv eller avyttring bör anses ske det datum som den anmälningsskyldige ingår avtal om transaktionen, dvs. det datum när den anmälningsskyldige har utfört en anmälningspliktig transaktion. Vid exempelvis nyemission bör det vara det datum när den faktiskt har kommit till stånd, dvs. att tilldelade teckningsrätter avyttrats eller att de teckningsrätter som utnyttjats genom att förvärva en interimssaktie har lett till att aktien överförts till den anmälningsskyldiges konto. I fråga om andra transaktioner som en anmälningspliktig person utför för egen räkning bör dagen för transaktionen bestämmas på motsvarande sätt. En förutsättning bör dock vara att den transaktion som den anmälningsskyldige har utfört har lett till att avtal om förvärv eller avyttring kommit till stånd och att ändring därmed skett i aktieinnehavet. Därtill kommer att han eller hon naturligtvis också bör ha fått vetskap om detta, vilket dock kan ske på olika sätt såsom genom att han eller hon ingått avtalet direkt med motparten eller genom ett meddelande från en börs eller marknadsplats om att avslut har skett. Anmälan skall således göras inom fem arbetsdagar från det datumet.

I fråga om andra ändringar i den anmälningsskyldiges aktieinnehav än sådana som uppkommer genom att den anmälningsskyldige för egen räkning utför en transaktion, bör det datum som den anmälningsskyldige fått meddelande om att ändringen av innehavet registrerats på dennes avstämningskonto anses som transaktionsdatum. Anmälan skall i sådana fall således göras inom fem arbetsdagar från det datumet.

Bestämmelsen behandlas även i avsnitt 13.1.4.

10 a §

Bestämmelsen är ny och reglerar förteckningen över personer med tillgång till insiderinformation. Vad förteckningen skall innehålla anges i *första stycket*. Det är inte fråga om en parallell till insynsregistret utan förteckningen skall ange vem som har tillgång till insiderinformation, vilken information det är fråga om och när personen fick tillgång till informationen.

Det skall vara fråga om insiderinformation avseende av bolaget utgivna finansiella instrument. Någon förteckning behöver inte föras över personer i bolaget som har tillgång till insiderinformation om andra bolags instrument, t.ex. en kapitalförvaltare i ett värdepappersinstitut som har kännedom om ett beslut om en förestående omviktning av ett visst värdepapper i institutets diskretionära portföljer. I många fall kan dock insiderinformation om ett annat bolags instrument också vara insiderinformation om det egna bolagets instrument. En större affär mellan två bolag kan vara insiderinformation avseende båda bolagens aktier och detsamma gäller planer på ett offentligt erbjudande om uppköp som är känt hos både det uppköpande bolaget och målbolaget.

En annan typisk situation där skyldigheten att föra förteckning blir aktuell är inför bokslutskommunikéer och delårsrapporter där chefer för ett företags olika avdelningar eller lokala anläggningar har information om sin egen enhets del i den kommande rapporten, andra ledande befattningshavare, informationsavdelningen och redovisningspersonal har kanske kunskap om rapporten i dess helhet. Samtliga dessa skall då tas med i förteckningen.

Enligt *andra stycket* skall förteckningen uppdateras så snart förhållandena ändras. Dels skall personer som får tillgång till insiderinformation föras in på förteckningen dels skall personer som inte längre har tillgång till insiderinformation tas bort, t.ex. för att informationen har offentliggjorts och därför inte längre är att betrakta som insiderinformation.

Personer som förs in i förteckningen skall enligt *tredje stycket* underrättas om vad detta innebär. De skall följaktligen informeras om förbudet mot att handla med de finansiella instrument som informationen avser samt förbudet mot att röja informationen. Skyldigheten att informera de berörda personerna är sanktionerad med en avgift om 15 000 kronor enligt 20 § 1 och 21 § 2.

Bestämmelserna behandlas även i avsnitt 9.1.

10 b §

Paragrafen är ny och innebär att regeringen, eller efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela föreskrifter om vad en förteckning enligt 10 a § skall innehålla. Vidare skall föreskrifter även meddelas om den underrättelse som enligt 10 a § tredje stycket skall skickas till dem som tas upp på förteckningen.

15 §

Genom den nya lydelsen har det tidigare korttidshandelsförbudet i *första stycket* ersatts av ett förbud för vissa personer med insynsställning mot att under vissa perioder över huvud taget handla med aktier i det aktiemarknadsbolag i vilket de har insynsställning. Förbudet omfattar samma personkrets som omfattades av korttidshandelsförbudet. Personer som ingår i den kretsen får inför en ordinarie delårsrapport inte handla med aktier i bolaget under trettio dagar innan rapporten offentliggörs, den dagen inkluderad.

I *andra stycket* har följdändringar gjorts med anledning av den nya bestämmelsen i första stycket.

Bestämmelserna behandlas även i avsnitt 13.2.1.

16 §

Den tidigare bestämmelsen i *första stycket punkten 1* har tagits bort som en följd av den ändring som gjorts i 15 §. Bestämmelsen i den tidigare punkten 2 har oförändrad flyttats till punkten 1.

Bestämmelsen i den tidigare punkten 3 har flyttats till *punkten 2*. Genom det tillägg som gjorts undantas även avyttring av tilldelade inlösenrätter samt andra liknande rätter såsom omvandlingsrätter från handelsförbudet i 15 §.

Bestämmelserna behandlas även i avsnitt 13.2.2.

18 §

I bestämmelsen erinras om den frågerätt som Finansinspektionen har för sin tillsyn över handeln på värdepappersmarknaden enligt 6 kap. 1 a § lagen om handel med finansiella instrument.

Som en följdändring har 21 § första stycket 3 tagits bort.

Bestämmelsen behandlas även i avsnitt 11.3.

20 §

Genom ändringen i *punkten 1* tydliggörs att en särskild avgift skall tas ut även i de fall ett aktiemarknadsbolag underlåter att fullgöra sin skyldighet enligt 7 eller 8 § att skriftligen underrätta personer med insynsställning enligt 3 § första stycket 5 eller 6. Särskild avgift skall även tas ut av den som underlåter att lämna sådan underrättelse som avses i 10 a § tredje stycket.

Motsvarande ändring har även gjorts i *punkten 2*. Särskild avgift skall därigenom tas ut även av den som lämnar oriktig eller vilseledande

uppgift vid fullgörandet av underrättelseskyldighet enligt punkten 1. Som en följdändring till den ändring som gjorts i 18 § har hänvisningen till den paragrafen tagits bort.

I *punkten 3* har en följdändring gjorts med anledning av att korttidshandelsförbudet i 15 § har ersatts med ett förbud för vissa personer att handla med aktier under trettio dagar innan ordinarie delårsrapport offentliggörs.

Bestämmelsen i *punkten 4*, som är ny, innebär att särskild avgift skall tas ut av den som helt eller delvis underlåter att föra en förteckning enligt 10 a § eller att på begäran lämna förteckningen till Finansinspektionen.

Bestämmelserna behandlas även i avsnitten 9.1 och 13.2.3.

21 §

Bestämmelsen i *punkten 2* har ändrats till följd av de ändringar som gjorts i 20 §.

Bestämmelsen i *punkten 3* motsvarar bestämmelsen i den tidigare punkten 4. Det tidigare korttidshandelsförbudet i 15 § har ersatts av ett förbud mot handel under vissa perioder. Särskild avgift vid överträdelse av förbudet i 15 § skall beräknas till 10 procent av vederlaget för aktierna.

I *punkten 4* har tagits in en bestämmelse för beräkning av särskild avgift vid underlåtenhet helt eller delvis att föra en förteckning enligt 10 a § eller att på begäran lämna den till Finansinspektionen. Vid underlåtenhet skall särskild avgift tas ut med mellan 0,005 och 0,01 procent av bolagets noterade marknadsvärde vid utgången av månaden före beslutet, dock lägst 15 000 och högst 1 000 000 kronor. Var avgiften skall hamna i spannet 0,005 och 0,01 procent bör avgöras av hur allvarlig underlåtenheten är i det enskilda fallet. Om överträdelsen har ägt rum före noteringstillfället skall samma beräkningsgrund tillämpas, eller om noterat marknadsvärde saknades vid utgången av månaden före beslutet, marknadsvärdet vid noteringstillfället eller upptagandet till handel.

I bestämmelsen i *andra stycket* har tagits in en hänvisning till den avgift som enligt punkten 3 skall tas ut vid överträdelse av det nya handelsförbudet i 15 §.

Bestämmelserna behandlas även i avsnitten 9.1 och 13.2.1.

22 §

Första stycket har ändrats till följd av de ändringar som gjorts i 20 §. Genom hänvisningen till 20 § 4 följer att en särskild avgift skall tas ut av den som är skyldig att föra en förteckning enligt 10 a § och som helt eller delvis underlåter att göra detta eller att på begäran lämna förteckningen till Finansinspektionen. Avseende hänvisningen till 20 § 3 har lydelsen anpassats till det nya handelsförbudet i 15 §.

23 §

Bestämmelsen har ändrats så att särskild avgift får efterges helt eller delvis om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl. Genom att rekvisitet synnerliga skäl bytts ut mot särskilda

skäl finns ett ökat utrymme för att beakta förmildrande omständigheter i de enskilda fallen. Här bör främst avses sådana fall där avgiften slår hårt mot enskilda individer. Den enskildes ekonomiska förhållanden bör även beaktas i större utsträckning än vad som hittills varit möjligt. Ett annat skäl för eftergift kan vara att en överträdelse av 10 a § har skett efter det att en ansökan om notering har lämnats in till börsen eller den auktoriserade marknadsplatsen men där ansökan inte leder till någon notering. Om avgiften med hänsyn till omständigheterna i ett enskilt fall framstår som oskäligt hög i sig, bör även det kunna anses som grund för eftergift.

Bestämmelsen behandlas även i avsnitt 13.2.4.

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV 2003/6/EG
av den 28 januari 2003
om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk)

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR
ANTAGIT DETTA DIREKTIV

med beaktande av Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, särskilt artikel 95 i detta,

med beaktande av kommissionens förslag ⁽¹⁾,

med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs yttrande ⁽²⁾,

med beaktande av Europeiska centralbankens yttrande ⁽³⁾,

i enlighet med förfarandet i artikel 251 ⁽⁴⁾, och

av följande skäl:

- (1) En verklig inre marknad för finansiella tjänster är avgörande för ekonomisk tillväxt och skapande av arbetstillfällen i gemenskapen.
- (2) För en integrerad och effektiv finansmarknad krävs marknadsintegritet. Att värdepappersmarknaderna fungerar väl och att allmänheten har förtroende för dem är förutsättningar för ekonomisk tillväxt och välbefinnande. Marknadsmissbruk skadar finansmarknadernas integritet och allmänhetens förtroende för värdepapper och derivatinstrument.
- (3) I kommissionens meddelande av den 11 maj 1999, "Att genomföra handlingsramen för finansmarknaderna: en handlingsplan", anges en rad åtgärder som behövs för att fullborda den inre marknaden för finansiella tjänster. Europeiska rådet i Lissabon i april 2000 uttalade sig för att handlingsplanen skall genomföras senast 2005. I handlingsplanen betonas behovet av att utarbeta ett direktiv mot otillbörlig marknadspåverkan.
- (4) Vid mötet den 17 juli 2000 inrättade rådet Visemanna-kommittén om regleringen av de europeiska värdepappersmarknaderna. I sin slutrapport föreslog visemanna-kommittén att en ny lagstiftningsmetod baserad på en strategi i fyra nivåer skulle införas: grundläggande principer, åtgärder för genomförandet, samarbete och verkställighet. Nivå 1, direktivet, bör begränsas till allmänna övergripande ramprinciper, medan nivå 2 bör omfatta tekniska genomförandeåtgärder, som skall antas av kommissionen biträdd av en kommitté.
- (5) I den resolution som Europeiska rådet i Stockholm antog i mars 2001 godkändes slutrapporten från visemanna-kommittén och den föreslagna metoden med fyra nivåer i syfte att göra processen för gemenskapens lagstiftning om värdepapper effektivare och öppnare.
- (6) Även i Europaparlamentets resolution om genomförandet av lagstiftningen om finansiella tjänster av den 5 februari 2002 godkändes visemanna-kommitténs rapport på grundval av den högtidliga förklaring som kommissionen gjorde inför Europaparlamentet samma dag och den skrivelse av den 2 oktober 2001 från kommissionären med ansvar för den inre marknaden till ordföranden för parlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor som rör garantier för Europaparlamentets roll i denna process.
- (7) De åtgärder som är nödvändiga för att genomföra detta direktiv bör antas i enlighet med rådets beslut 1999/468/EG av den 28 juni 1999 om de förfaranden som skall tillämpas vid utövandet av kommissionens genomförandebefogenheter ⁽⁵⁾.
- (8) Enligt Europeiska rådet i Stockholm bör genomförandeåtgärder på nivå 2 användas oftare, för att säkerställa att de tekniska bestämmelserna uppdateras i förhållande till utvecklingen på marknaden och på tillsynsområdet, och tidsfrister bör fastställas för alla etapper av arbetet på nivå 2.
- (9) Europaparlamentet bör få en tidsfrist om tre månader från och med det datum då förslaget till genomförandeåtgärderna överlämnas för att behandla dessa och avge ett yttrande. Denna tidsfrist kan emellertid kortas ned i brådskande och vederbörligen motiverade fall. Om Europaparlamentet under denna period antar en resolution bör kommissionen göra en ny genomgång av förslaget till åtgärder.
- (10) Den finansiella och tekniska utvecklingen skapar fler incitament till, medel för och tillfällen till marknadsmissbruk: med hjälp av nya produkter, ny teknik, ökad gränsöverskridande verksamhet samt Internet.
- (11) Gemenskapens befintliga rättsliga ram för skydd av marknadens integritet är ofullständig. De rättsliga kraven skiljer sig åt mellan medlemsstaterna, vilket ofta gör de ekonomiska aktörerna osäkra på begrepp, definitioner och tillämpning. I vissa medlemsstater finns det ingen lagstiftning som behandlar prismanipulationer och spridning av vilseledande uppgifter.

⁽¹⁾ EGT C 240 E, 28.8.2001, s. 265.

⁽²⁾ EGT C 80, 3.4.2002, s. 61.

⁽³⁾ EGT C 24, 26.1.2002, s. 8.

⁽⁴⁾ Europaparlamentets yttrande av den 14 mars 2002 (ännu ej offentliggjort i EUT), rådets gemensamma ståndpunkt av den 19 juli 2002 (EGT C 228 E, 25.9.2002, s. 19) och Europaparlamentets beslut av den 24 oktober 2002 (ännu ej offentliggjort i EUT).

⁽⁵⁾ EGT L 184, 17.7.1999, s. 23.

- (12) Marknadsmisshandling består av insiderhandel och otillbörlig marknadsövervakning. Lagstiftning mot insiderhandel och mot otillbörlig marknadsövervakning har samma syfte: att garantera finansmarknadernas integritet i gemenskapen och höja investerarnas förtroende för dem. Det är därför tillrådligt att anta gemensamma bestämmelser för att bekämpa såväl insiderhandel som otillbörlig marknadsövervakning. Genom ett enda direktiv kommer samma rambestämmelser för ansvarsfördelning, tillämpning och samarbete att säkerställas i hela gemenskapen.
- (13) Förändringarna på finansmarknaderna och i gemenskapens lagstiftning sedan antagandet av rådets direktiv 89/592/EEG av den 13 november 1989 om samordning av föreskrifter om insiderhandel⁽¹⁾ gör att det direktivet nu bör ersättas så att överensstämmelse uppkommer i förhållande till lagstiftningen mot otillbörlig marknadsövervakning. Ett nytt direktiv behövs också för att undvika kryphål i gemenskapens lagstiftning som kan utnyttjas för otillbörligt beteende och som skulle undergräva allmänhetens förtroende för marknaderna och alltså förhindra att de fungerar smidigt.
- (14) Detta direktiv tar hänsyn till de farhågor som medlemsstaterna gav uttryck för efter terroristattacker den 11 september 2001 vad beträffar kampen mot finansiering av terroristverksamhet.
- (15) Insiderhandel och otillbörlig marknadsövervakning hindrar den fullständiga genomlysning på marknaden som för alla ekonomiska aktörer på integrerade finansmarknader är en förutsättning för handel.
- (16) Insiderinformation är all information av specifik natur som inte har offentliggjorts och som direkt eller indirekt hänförs till en eller flera emittenter av finansiella instrument eller till ett eller flera finansiella instrument. Information som kan förväntas få en väsentlig inverkan på prisutvecklingen och prisbildningen på en reglerad marknad som sådan kan betraktas som information som indirekt hänförs till en eller flera emittenter av finansiella instrument eller ett eller flera relaterade derivatinstrument.
- (17) När det gäller insiderhandel bör hänsyn tas till de fall där källan till insiderinformation inte är någons yrke eller uppgifter, utan brottslig verksamhet vars förberedande eller utförande kan ha väsentlig inverkan på priserna på ett eller flera finansiella instrument eller på prisbildningen på den reglerade marknaden som sådan.
- (18) Utnyttjandet av insiderinformation kan bestå i förvärf eller avyttring av finansiella instrument samtidigt som parten i fråga inser eller borde ha insett att den information som innehas är insiderinformation. I detta avseende bör de behöriga myndigheterna ta hänsyn till vad en normal och förnuftig person skulle ha insett eller borde ha insett med hänsyn till omständigheterna. Dessutom bör inte det förhållande att marknadsгарanter eller andra som erhållit auktorisation för att uppträda som motpart eller personer som har tillstånd att handla med finansiella instrument för annans räkning, vilka har insiderinformation, i de första två fallen legitimt köper eller säljer finansiella instrument eller i det tredje fallet vederbörligen utför kundorder, i sig anses innebära utnyttjande av sådan insiderinformation.
- (19) Medlemsstaterna bör ta itu med den företeelse som kallas för handel före kunden ("front running"), bland annat i samband med handel i råvaruderivat, när den utgör marknadsmisshandling enligt definitionerna i detta direktiv.
- (20) En person som utför transaktioner eller handelsorder vilka utgör otillbörlig marknadsövervakning kan påvisa att hans skäl att utföra sådana transaktioner eller order är legitima och att dessa transaktioner och order stämmer överens med praxis på den berörda reglerade marknaden. En sanktion kan trots detta påföras om den behöriga myndigheten påvisar att det finns ett annat, icke-legitimt, skäl till dessa transaktioner eller handelsorder.
- (21) Den behöriga myndigheten får utfärda riktlinjer i frågor som omfattas av direktivet, till exempel definitionen av insiderinformation rörande råvaruderivat eller tillämpning av definitionen av godkänd marknadspraxis i förhållande till definitionen av otillbörlig marknadsövervakning. Dessa riktlinjer bör överensstämma med bestämmelserna i detta direktiv och med de genomförandeåtgärder som antas i enlighet med kommittéförfarandet.
- (22) Medlemsstater bör kunna få välja det lämpligaste sättet för reglering när det gäller personer som tar fram eller sprider analyser om finansiella instrument, eller emittenter av finansiella instrument, eller personer som tar fram eller sprider information med rekommendationer eller förslag om investeringsstrategi, däribland lämpliga mekanismer för självreglering, vilket bör anmälas till kommissionen.
- (23) När emittenter offentliggör insiderinformation på sina webbplatser på Internet bör detta ske i enlighet med de föreskrifter om överföring av personuppgifter till tredje land som fastställs i Europaparlamentets och rådets direktiv 95/46/EG av den 24 oktober 1995 om skydd för enskilda personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter⁽²⁾.

⁽¹⁾ EGT L 334, 18.11.1989, s. 30.⁽²⁾ EGT L 281, 23.11.1995, s. 31.

- (24) Snabbt och korrekt offentliggörande av information ökar marknads integritet, medan selektiv information från emittenternas sida kan leda till att investerarna förlorar förtroendet för finansmarknadernas integritet. Professionella finansiella aktörer bör bidra till marknadsintegriteten på olika sätt. Sådana åtgärder kan t.ex. vara upprättande av "grå listor", tillämpning av "window trading" för känsliga personalkategorier, tillämpning av interna uppförandekoder och upprättande av vattentäta skott mellan enheter i finansiella institut. Sådana förebyggande åtgärder kan bidra till att bekämpa missbruk av marknaden endast om de genomförs med beslutsamhet och kontrolleras noggrant. Lämpliga åtgärder för en sådan kontroll kan t.ex. vara att utse tillsynsansvariga i berörda organ och att låta oberoende revisorer genomföra regelbundna kontroller.
- (25) De moderna kommunikationsmedlen gör det möjligt för yrkesutövarna på finansmarknaderna och de enskilda investerarna att få mer likvärdig tillgång till finansiell information, men medför även ökad risk för spridning av falsk eller vilseledande information.
- (26) En ökad genomlysning när det gäller transaktioner som utförs av personer som har en ledande ställning hos emittenterna, och i tillämpliga fall av dem närstående personer, skulle förebygga marknadsmissbruk. Ett offentliggörande av dessa transaktioner, åtminstone på individuell nivå, kan även utgöra en värdefull informationskälla för investerarna.
- (27) Marknadsaktörerna bör bidra till att förebygga marknadsmissbruk och införa strukturella bestämmelser som syftar till att förhindra och upptäcka otillbörlig marknadspåverkan. Dessa bestämmelser kan omfatta krav på genomlysning när det gäller de utförda transaktionerna, offentliggörande av alla kursregleringsavtal, ett rättvist orderhanteringssystem, inrättande av ett effektivt system för att upptäcka en avvikande handelsorder, tillräckligt effektiva system för fastställandet av referenspriser för finansiella instrument och klara regler för tillfälligt avbrytande av handeln.
- (28) Detta direktiv bör tolkas och genomföras av medlemsstaterna på ett sätt som stämmer överens med kraven på en effektiv reglering för att skydda innehavare av överlåtbara värdepapper som medför rösträtt i ett bolag (eller som efter lösen eller konvertering kan medföra sådana rättigheter) när bolaget är föremål för ett offentligt uppköpserbjudande eller ett annat förslag om förändring av kontrollen i bolaget. Detta direktiv hindrar inte på något sätt en medlemsstat från att införa eller att ha sådana åtgärder som den anser vara lämpliga för att uppnå dessa syften.
- (29) Att ha tillgång till insiderinformation angående ett annat bolag och att använda den i samband med ett offentligt uppköpserbjudande för att vinna kontroll över detta bolag eller föreslå en fusion med detta bolag bör inte i sig anses utgöra insiderhandel.
- (30) Eftersom ett förvärv eller en avyttring av finansiella instrument med nödvändighet föregås av ett beslut av den som företar respektive transaktion, bör genomförandet av sådana förvärv och avyttringar inte i sig anses innebära att insiderinformation utnyttjas.
- (31) Analyser och bedömningar som grundas på allmänt tillgängliga uppgifter bör inte anses som insiderinformation och därför bör transaktioner som utförs på grundval av sådan analys eller sådana bedömningar inte i sig anses utgöra insiderhandel i den mening som avses i detta direktiv.
- (32) Medlemsstaterna, Europeiska centralbankssystemet, de nationella centralbankerna eller ett annat officiellt utsett organ eller en person som handlar på deras vägnar, bör kunna föra penning- eller växelkurspolitik eller förvalta offentligt skuld utan begränsningar.
- (33) Stabilisering av finansiella instrument eller handel med egna aktier i återköpsprogram kan under vissa omständigheter vara berättigad av ekonomiska skäl och bör därför inte i sig betraktas som marknadsmissbruk. Gemensamma standarder bör utarbetas för praktisk vägledning.
- (34) Finansmarknadernas ökade räckvidd, den snabba förändringen och antalet nya produkter och företaeelser gör att detta direktiv måste ha ett brett tillämpningsområde i fråga om berörda finansiella instrument och metoder för att kunna garantera integriteten hos gemenskapernas finansmarknader.
- (35) För att lika konkurrensvillkor skall kunna etableras på gemenskapens finansmarknader måste de bestämmelser som omfattas av detta direktiv få bred geografisk tillämpning. När det gäller derivatinstrument som inte har godkänts för handel men som omfattas av detta direktiv, bör varje medlemsstat ha befogenhet att vidta åtgärder avseende handlingar som utförs på dess territorium eller utomlands och som berör underliggande finansiella instrument som är godkända för handel på en reglerad marknad som befinner sig inom eller opererar på dess territorium, eller för vilka det har lämnats in en ansökan om godkännande för handel på en sådan marknad. Varje medlemsstat bör också ha befogenhet att vidta åtgärder avseende handlingar som utförs på dess territorium, och som rör underliggande finansiella instrument som godkänts för handel på en reglerad marknad i en medlemsstat eller för vilket en ansökan om godkännande för handel på en sådan marknad har gjorts.

- (36) Förekomsten av en rad olika behöriga myndigheter med olika ansvarsområden i medlemsstaterna skulle kunna skapa osäkerhet bland de ekonomiska aktörerna. Det bör därför utses en enda behörig myndighet i varje medlemsstat som har åtminstone det slutgiltiga ansvaret för övervakningen av att de bestämmelser som antas enligt detta direktiv följs, och för internationellt samarbete. Denna myndighet bör vara av administrativ karaktär, så att dess oberoende i förhållande till de finansiella aktörerna garanteras och intressekonflikter undviks. Medlemsstaterna bör i enlighet med den nationella lagstiftningen se till att den behöriga myndigheten finansieras på ett lämpligt sätt. Myndigheten bör ha lämpliga rådgivande arrangemang för eventuella ändringar i nationell lagstiftning, t.ex. en rådgivande kommitté bestående av företrädare för emittenter, företag som tillhandahåller finansiella tjänster och konsumenter, så att myndigheten får full kännedom om deras åsikter och farhågor.
- (37) En gemensam minimiuppsättning av kraftfulla verktyg och befogenheter för den behöriga myndigheten i varje medlemsstat kommer att garantera effektivitet i övervakningen. Marknadsföretag och alla finansiella aktörer bör också på sin nivå bidra till marknadens integritet. Det förhållandet att en enda behörig myndighet utses för marknadsmissbruk utesluter inte samarbete eller delegation på den behöriga myndighetens ansvar mellan den myndigheten och företaget på marknaden, i syfte att säkerställa effektiv övervakning av att de bestämmelser som antas i enlighet med detta direktiv följs.
- (38) För att gemenskapens ramlagstiftning mot marknadsmissbruk skall kunna vara tillräcklig måste alla överträdelser av de förbud eller krav som fastställs enligt detta direktiv upptäckas och sanktioneras snabbt. I detta syfte bör påföljderna vara tillräckligt avskräckande, stå i proportion till hur allvarlig överträdelsen är och den vinst som gjorts, och genomföras på ett konsekvent sätt.
- (39) Medlemsstaterna bör vid bestämmandet av de administrativa åtgärderna och påföljderna vara uppmärksamma på behovet av en viss homogenitet i alla medlemsstaterna i detta avseende.
- (40) Antalet transaktioner över gränserna ökar ständigt, vilket kräver förbättrat samarbete och övergripande regler för utbyte av information mellan nationella behöriga myndigheter. Organisationen av övervakningen och utredningsbefogenheterna i varje medlemsstat bör inte utgöra ett hinder för samarbete mellan de behöriga nationella myndigheterna.
- (41) Eftersom målet för den föreslagna åtgärden, nämligen att förhindra marknadsmissbruk i form av insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan, inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna och de därför, på grund av åtgärdens omfattning och verkningar, bättre kan uppnås på gemenskapsnivå, kan gemenskapen vidta åtgärder i enlighet med subsidiaritetsprincipen i artikel 5 i fördraget. I enlighet med proportionalitetsprincipen i samma artikel går detta direktiv inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå detta mål.
- (42) Det kan ibland behövas tekniska riktlinjer och genomförandeåtgärder till reglerna i detta direktiv på grund av utvecklingen på finansmarknaderna. Kommissionen bör därför bemyndigas att anta genomförandeåtgärder, förutsatt att dessa inte ändrar direktivets grundläggande beståndsdelar, och att kommissionen handlar i enlighet med principerna i detta direktiv, efter samråd med Europeiska värdepapperskommittén, inrättad genom kommissionens beslut 2001/528/EG⁽¹⁾.
- (43) Kommissionen bör, då den utövar sina genomförandebefogenheter enligt detta direktiv, beakta följande principer:
- Behovet av att se till att investerare har förtroende för finansmarknaderna genom att främja hög standard för genomlysningen på finansmarknaderna.
 - Behovet av att förse investerare med ett stort utbud av konkurrerande investeringsmöjligheter samt med information och skydd anpassat till deras situation.
 - Behovet av att se till att oberoende tillsynsmyndigheter tillämpar reglerna enhetligt, särskilt när det gäller bekämpningen av ekonomisk brottslighet.
 - Behovet av en hög grad av öppenhet och samråd med samtliga marknadsaktörer och med Europaparlamentet och rådet.
 - Behovet av att uppmuntra innovationer på finansmarknaderna så att dessa blir dynamiska och effektiva.
 - Behovet av att garantera marknadsintegritet genom en nära och dynamisk övervakning av finansiella innovationer.
 - Vikten av att minska kostnaderna för kapital och öka tillgången till detsamma.
 - Behovet av att upprätthålla balansen mellan marknadsaktörernas (även små och medelstora företags och små investerares) kostnader och fördelar på lång sikt vid alla genomförandeåtgärder.
 - Behovet av att främja den internationella konkurrenskraften hos EU:s finansmarknader utan att detta påverkar den välbehövliga utökningen av det internationella samarbetet.

⁽¹⁾ EGT L 191, 13.7.2001, s. 45.

- Behovet av att skapa lika konkurrensvillkor för alla marknadsaktörer genom att vid behov inrätta EU-övergripande bestämmelser.
 - Behovet av att respektera skillnaderna mellan de nationella marknaderna när dessa skillnader inte på ett otillbörligt sätt påverkar den inre marknadens enhetlighet.
 - Behovet av att garantera överensstämmelse med annan gemenskapslagstiftning på detta område, eftersom en obalans när det gäller information och avsaknad av genomlysning kan äventyra marknadernas funktion och framför allt skada konsumenterna och små investerare.
- (44) Detta direktiv respekterar de grundläggande rättigheter och iakttar de principer som bland annat erkänns i Europeiska unionens stadga om grundläggande rättigheter, särskilt artikel 11 i densamma, och artikel 10 i Europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna. Detta direktiv hindrar alltså inte på något sätt medlemsstaterna från att tillämpa sina konstitutionella bestämmelser om pressfrihet och yttrandefrihet i medierna.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

I detta direktiv används följande beteckningar med de betydelser som här anges:

1. *insiderinformation*: icke offentliggjord information av specifik natur, som direkt eller indirekt hänför sig till en eller flera emittenter av finansiella instrument eller till ett eller flera finansiella instrument och som, om den offentliggjordes, skulle kunna förväntas ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade derivatinstrument.

När det gäller råvaruderivat avses med *insiderinformation* icke offentliggjord information av specifik natur som direkt eller indirekt hänför sig till ett eller flera sådana derivat, och som användare av råvaruderivatmarknader förväntar sig att få i enlighet med godtagen marknadspraxis på dessa marknader.

För personer som har som uppgift att genomföra order avseende finansiella instrument skall med *insiderinformation* även avses information som lämnats av en uppdragsgivare och hänför sig till dennes ännu ej genomförda order, som är av specifik natur, som direkt eller indirekt hänför sig till en eller flera emittenter av finansiella instrument eller till ett eller flera finansiella instrument och som, om informationen offentliggjordes, skulle kunna ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade derivatinstrument.

2. otillbörlig marknadspåverkan:

a) Transaktioner eller handelsorder

- som ger eller kan förväntas ge falska eller vilseledande signaler om tillgång, efterfrågan eller pris på finansiella instrument, eller
- som genom en persons agerande eller fleras samarbete låser fast priset på ett eller flera finansiella instrument vid en onormal eller konstlad nivå,

utom i de fall då personen som utförde transaktionen eller handelsordern kan visa att hans skäl att utföra densamma är legitima och att transaktionen eller ordern stämmer överens med godtagen marknadspraxis på den berörda reglerade marknaden.

b) Transaktioner eller handelsorder där falska förespeglningar eller andra slag av vilseledande eller manipulationer utnyttjas.

- c) Spridning genom medierna, inklusive Internet, eller på annat sätt av information som ger eller kan förväntas ge falska eller vilseledande signaler om finansiella instrument, även spridning av rykten och falska eller vilseledande nyheter, om personen som spred informationen insåg eller borde ha insett att den var falsk eller vilseledande. När journalister verkar i sin yrkesroll skall spridning av sådan information bedömas, utan att det påverkar tillämpningen av artikel 11, med hänsyn till regler som är tillämpliga på deras yrke, såvida inte dessa personer direkt eller indirekt erhåller fördel eller vinning genom att sprida informationen i fråga.

Följande exempel omfattas av den huvuddefinition som anges i a, b och c:

- Att en person, eller flera personer i samarbete, verkar för att skapa sig en dominerande ställning när det gäller utbud eller efterfrågan på ett finansiellt instrument, och detta får till följd, direkt eller indirekt, att inköps- eller försäljningspriser fixeras eller andra oskäliga transaktionsvillkor skapas.

- Att köpa eller sälja finansiella instrument strax innan marknaden stänger på ett sådant sätt att de investerare som handlar på grundval av slutkursen vilseleds.

- Att ta positioner i ett finansiellt instrument och utnyttja en tillfällig eller regelbunden tillgång till traditionella eller elektroniska medier genom att yttra sig om det finansiella instrumentet (eller indirekt om emittenten av detta) och därefter dra nytta av den påverkan dessa yttranden får på priset på det finansiella instrumentet utan att samtidigt ha offentliggjort intressekonflikten på ett korrekt och effektivt sätt.

Definitionen på otillbörlig marknadspåverkan skall anpassas så att den även kommer att omfatta nya handelsmönster som i praktiken utgör otillbörlig marknadspåverkan.

3. finansiella instrument:

- Överlåtbara värdepapper som de definieras i rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet ⁽¹⁾.
 - Andelar i företag för kollektiva investeringar.
 - Penningmarknadsinstrument.
 - Finansiella terminskontrakt och motsvarande instrument med kontantavräkning.
 - Ränteterminskontrakt.
 - Ränte- och valuta- och aktieswappar.
 - Köp- och säljoptioner avseende alla instrument som hör till dessa kategorier, däri inbegripet motsvarande instrument med kontantavräkning. Denna grupp inbegriper särskilt valuta- och ränteoptioner.
 - Råvaruderivat.
 - Alla övriga instrument som är godkända för handel på en reglerad marknad i någon medlemsstat eller för vilka en ansökan om godkännande för handel har ingivits i någon medlemsstat.
4. *reglerad marknad*: marknad enligt definitionen i artikel 1.13 i direktiv 93/22/EEG.
5. *godtagen marknadspraxis*: praxis som rimligen kan förväntas på en eller flera finansmarknader och som godtagits av den behöriga myndigheten enligt de riktlinjer som kommissionen antagit i enlighet med förfarandet i artikel 17.2.
6. *person*: varje fysisk eller juridisk person.
7. *behörig myndighet*: den behöriga myndighet som utsetts i enlighet med artikel 11.

För att kunna ta hänsyn till tekniska förändringar på de finansiella marknaderna och säkerställa att detta direktiv tillämpas på ett enhetligt sätt i gemenskapen, skall kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 17.2 anta genomförandeåtgärder avseende punkterna 1, 2 och 3 i den här artikeln.

Artikel 2

1. Medlemsstaterna skall förbjuda varje person som avses i andra stycket och som förfogar över insiderinformation att utnyttja denna för att förvärva eller avyttra, eller försöka förvärva eller avyttra, finansiella instrument som omfattas av denna information, för egen eller annans räkning, direkt eller indirekt.

Första stycket skall tillämpas på varje person som förfogar över denna information

- a) genom sin ställning i emittentens administrations-, lednings- eller kontrollorgan,
- b) genom aktieinnehav i emittenten,
- c) genom att ha tillgång till information i sin anställning, i sin verksamhet eller under sina åligganden,
- d) genom sin brottsliga verksamhet.

⁽¹⁾ EGT L 141, 11.6.1993, s. 27. Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/64/EG (EGT L 290, 17.11.2000, s. 27).

2. När en person som avses i punkt 1 är en juridisk person, gäller förbudet också de fysiska personer som deltar i beslutet att genomföra transaktionen för den juridiska personens räkning.

3. Denna artikel skall inte tillämpas på transaktioner som utförs för att uppfylla ett åtagande att förvärva eller avyttra finansiella instrument, när detta åtagande följer av ett avtal som ingåtts innan personen ifråga kom att förfoga över insiderinformation.

Artikel 3

Medlemsstaterna skall förbjuda varje person som omfattas av förbudet i artikel 2

- a) att röja sådan insiderinformation till annan person, utom i fall då röjandet sker som ett normalt led i fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden, eller
- b) att på grundval av sådan insiderinformation föreslå eller förmå någon annan person att förvärva eller avyttra finansiella instrument som omfattas av informationen.

Artikel 4

Medlemsstaterna skall se till att artiklarna 2 och 3 även tillämpas på varje person, utöver de personer som anges i dessa artiklar, som har insiderinformation när denna person insett eller borde ha insett att det rör sig om insiderinformation.

Artikel 5

Medlemsstaterna skall förbjuda varje person att bedriva otillbörlig marknadspåverkan.

Artikel 6

1. Medlemsstaterna skall se till att emittenter av finansiella instrument så snabbt som möjligt informerar allmänheten om insiderinformation som direkt berör dessa emittenter.

Utän att det påverkar de åtgärder som vidtas för att bestämmelserna i första stycket skall efterlevas, skall medlemsstaterna se till att emittenterna under en lämplig tidsperiod på sina webbplatser låter publicera all insiderinformation som de är skyldiga att offentliggöra.

2. En emittent får på eget ansvar skjuta upp det offentliggörande av insiderinformationen som avses i punkt 1, i syfte att inte skada sina egna legitima intressen, under förutsättning att det inte är sannolikt att den uteblivna informationen vilseleder allmänheten och att emittenten kan säkerställa att informationen förblir konfidentiell. Medlemsstaterna får kräva att en emittent utan dröjsmål informerar den behöriga myndigheten om beslutet att uppskjuta offentliggörandet av insiderinformationen.

3. Medlemsstaterna skall föreskriva att om en emittent eller en person som handlar på emittentens vägnar eller för emittentens räkning överlämnar insiderinformation till en utomstående i samband med fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden på det sätt som anges i artikel 3 a, skall denna information offentliggöras fullständigt och effektivt och det samtidigt som överlämnandet om det är avsiktligt och så snabbt som möjligt om det är oavsiktligt.

Bestämmelserna i första stycket skall inte gälla om den person som mottar informationen är skyldig att inte röja denna, oberoende av om denna skyldighet grundar sig på lagar och andra förordningar, bolagsordningar eller ett avtal.

Medlemsstaterna skall föreskriva att emittenter eller personer som handlar på deras vägnar eller för deras räkning skall upprätta förteckningar över personer som arbetar för dem, antingen det föreligger ett anställningsförhållande eller inte, och som har tillgång till insiderinformation. Emittenter eller personer som handlar på deras vägnar eller för deras räkning skall regelbundet uppdatera dessa förteckningar och översända dem till den behöriga myndigheten varje gång som myndigheten begär det.

4. Personer i ledande ställning hos en emittent av finansiella instrument, och i tillämpliga fall dem närstående personer, skall till den behöriga myndigheten åtminstone rapportera varje transaktion som de utför för egen räkning avseende aktier som emitteras av den emittenten eller derivat eller andra finansiella instrument som är kopplade till aktierna. Medlemsstaterna skall se till att allmänheten på ett enkelt sätt får tillgång till denna information snarast möjligt, åtminstone på individuell nivå.

5. Medlemsstaterna skall se till att det finns ett lämpligt regelverk för att säkerställa att personer som tar fram eller sprider analyser om finansiella instrument, eller emittenter av finansiella instrument, eller personer som tar fram eller sprider information med rekommendationer eller förslag om investeringsstrategi avsedd för distributionskanaler eller för allmänheten, vidtar rimliga försiktighetsåtgärder för att säkerställa att informationen presenteras sakligt, och att de uppger vilka intressen de har eller anger intressekonflikter beträffande de finansiella instrument som omfattas av informationen. Sådant regelverk skall anmälas till kommissionen.

6. Medlemsstaterna skall se till att marknadsoperatörerna antar strukturella bestämmelser som syftar till att förebygga och upptäcka otillbörlig marknadspåverkan.

7. I syfte att säkerställa att punkterna 1–5 i denna artikel följs får den behöriga myndigheten vidta alla åtgärder som är nödvändiga för att säkerställa att allmänheten informeras på ett korrekt sätt.

8. Offentliga institutioner som sprider statistik som kan ha väsentlig inverkan på de finansiella marknaderna skall sprida dessa uppgifter på ett rättvist och öppet sätt.

9. Medlemsstaterna skall föreskriva att varje person som yrkesmässigt utför transaktioner med finansiella instrument utan dröjsmål skall meddela den behöriga myndigheten om personen har skäl att misstänka att en transaktion utgör insiderhandel eller otillbörlig marknadspåverkan.

10. För att ta hänsyn till den tekniska utvecklingen på de finansiella marknaderna och säkerställa att direktivet tillämpas på ett enhetligt sätt skall kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 17.2 anta genomförandebestämmelser om

- de tekniska villkoren för det offentliggörande av insiderinformation som anges i punkterna 1 och 3,
- de tekniska villkoren för uppskjutande av offentliggörandet av insiderinformation enligt punkt 2,
- de tekniska villkoren för att främja en gemensam strategi vid genomförandet av punkt 2 andra meningen,
- villkoren för när emittenterna, eller de organ som handlar för deras räkning, skall upprätta en förteckning över de personer som arbetar för dem och som har tillgång till insiderinformation enligt punkt 3, samt över villkoren för uppdateringen av förteckningarna,
- de personkategorier som omfattas av den anmälningsskyldighet som anges i punkt 4 och de egenskaper hos en transaktion, inbegripet storlek, som utlöser denna anmälningsskyldighet samt de tekniska villkoren för rapporteringen till den behöriga myndigheten,
- de tekniska villkoren för de olika personkategorierna i punkt 5 när det gäller en rättvis presentation av analyser och annan information i vilken investeringsstrategier rekommenderas, samt hur de särskilda intressen och intressekonflikter som avses i punkt 5 skall meddelas. Dessa villkor skall beakta de regler, inbegripet självreglering, som gäller för journalistyrket, och
- de tekniska villkor enligt vilka de personer som avses i punkt 9 skall rapportera till den behöriga myndigheten.

Artikel 7

Detta direktiv är inte tillämpligt på transaktioner utförda i penning- eller växelkurspolitiska syften eller inom ramen för statsskuldförvaltning av en medlemsstat, Europeiska centralbankssystemet, en nationell centralbank eller något annat officiellt utsett organ eller av en person som handlar på deras vägnar. Medlemsstaterna får utsträcka detta undantag till sina egna delstater eller liknande lokala myndigheter för förvaltning av offentliga skulder.

Artikel 8

Förbuden i detta direktiv är inte tillämpliga på handel med egna aktier i återköpsprogram eller på stabilisering av ett finansiellt instrument, förutsatt att handeln utförs i enlighet med de genomförandeåtgärder som antas i enlighet med förfarandet i artikel 17.2.

Artikel 9

Bestämmelserna i detta direktiv skall tillämpas på alla finansiella instrument som är godkända för handel på en reglerad marknad i minst en medlemsstat, eller för vilka det har lämnats in en ansökan om godkännande för handel på en sådan marknad, oavsett om själva transaktionen faktiskt äger rum på den marknaden eller inte.

Artiklarna 2, 3 och 4 skall även tillämpas på varje finansiellt instrument som inte är godkänt för handel på en reglerad marknad i en medlemsstat men vars värde är beroende av ett sådant finansiellt instrument som avses i första stycket.

Artikel 6.1, 6.2 och 6.3 skall inte tillämpas på emittenter som inte har begärt eller godkänt att deras finansiella instrument godkänns för handel på en reglerad marknad i en medlemsstat.

Artikel 10

Varje medlemsstat skall tillämpa förbuden och kraven i detta direktiv på

- a) handlingar som vidtas på dess territorium eller utomlands och som berör finansiella instrument som är godkända för handel på en reglerad marknad som är belägen inom eller opererar på dess territorium, eller för vilka det har lämnats in en ansökan om godkännande för handel på en sådan marknad,
- b) handlingar som vidtas på dess territorium och som berör finansiella instrument som är godkända för handel på en reglerad marknad i en medlemsstat, eller för vilka det har lämnats in en ansökan om godkännande för handel på en sådan marknad.

Artikel 11

Utan att de rättsliga myndigheternas befogenheter åsidosåts skall varje medlemsstat utse en enda administrativ myndighet med befogenhet att se till att de bestämmelser som antas enligt detta direktiv tillämpas.

Medlemsstaterna skall införa effektiva rådgivande arrangemang och förfaranden med marknadsaktörerna beträffande eventuella ändringar i nationell lagstiftning. Dessa arrangemang kan inbegripa en rådgivande kommitté inom varje behörig myndighet, vars sammansättning så långt det är möjligt skall återspegla mångfalden hos marknadsaktörerna, vare sig det gäller emittenter, finansiella företag eller konsumenter.

Artikel 12

1. Den behöriga myndigheten skall få alla tillsyns- och utredningsbefogenheter som den behöver för att utföra sina uppgifter. Den skall utöva dessa befogenheter

- a) direkt, eller
- b) i samarbete med andra myndigheter eller med marknadsföretagen, eller
- c) på eget ansvar genom delegering till sådana myndigheter eller till marknadsföretagen, eller
- d) efter ansökan till de behöriga rättsliga myndigheterna.

2. Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 6.7 skall de befogenheter som avses i punkt 1 i den här artikeln utövas i enlighet med nationell rätt och omfatta åtminstone rätten att

- a) få tillgång till varje dokument i vilken form som helst och få en kopia på det,
- b) begära upplysningar av vem som helst, även av de personer som efter varandra verkar för att vidarebefordra order eller utföra de berörda operationerna samt deras huvudmän och om nödvändigt kalla en person till förhör,
- c) utföra inspektioner på plats,
- d) infordra befintliga uppgifter om tele- och datatrafik,
- e) kräva att ett agerande som strider mot bestämmelser som fastställts i enlighet med detta direktiv upphör,
- f) tillfälligt avbryta handeln med de berörda finansiella instrumenten,
- g) begära att tillgångar fryses och/eller beläggs med kvarstad,
- h) begära tillfälligt förbud mot utövande av yrkesverksamhet.

3. Denna artikel skall inte påverka tillämpningen av nationella rättsliga bestämmelser om tystnadsplikt.

Artikel 13

Tystnadsplikten skall gälla alla personer som arbetar eller har arbetat för den behöriga myndigheten, eller för den myndighet eller det marknadsföretag som den behöriga myndigheten delegerat sina befogenheter till, inbegripet revisorer och experter som arbetar på dess uppdrag. Information som omfattas av sekretess får lämnas ut till en annan person eller myndighet endast när detta föreskrivs i lag.

Artikel 14

1. Utan att det påverkar deras rätt att föreskriva straffrättsliga påföljder skall medlemsstaterna, i enlighet med sin nationella lagstiftning, säkerställa att lämpliga administrativa åtgärder kan vidtas eller lämpliga administrativa påföljder kan beslutas beträffande de personer som är ansvariga för att de bestämmelser som antagits enligt detta direktiv inte har följts. Medlemsstaterna skall säkerställa att sådana åtgärder är effektiva, proportionerliga och avskräckande.

2. Kommissionen skall i enlighet med förfarandet i artikel 17.2 upprätta en informativ lista över de administrativa åtgärder och påföljder som anges i punkt 1.

3. Medlemsstaterna skall föreskriva de påföljder som skall tillämpas för vägran att samarbeta vid en undersökning som omfattas av artikel 12.

4. Medlemsstaterna skall föreskriva att den behöriga myndigheten får offentliggöra varje åtgärd eller påföljd som vidtas vid överträdelse av bestämmelser som antagits enligt detta direktiv, utom i de fall då offentliggörandet skulle skapa allvarlig oro på finansmarknaderna eller orsaka de berörda parterna oproportionerligt stor skada.

Artikel 15

Medlemsstaterna skall se till att den behöriga myndighetens beslut kan överklagas till domstol.

Artikel 16

1. De behöriga myndigheterna skall samarbeta med varandra när så krävs för att de skall kunna utföra sina uppgifter och utöva sina befogenheter enligt detta direktiv eller enligt nationell lagstiftning. De behöriga myndigheterna skall bistå varandra. I synnerhet skall de utbyta information och samarbeta i utredningsarbetet.

2. De behöriga myndigheterna skall på begäran omedelbart överlämna all information som krävs för det syfte som anges i punkt 1. Där så krävs skall den behöriga myndighet som mottar en framställning omedelbart vidta nödvändiga åtgärder för att inhämta den begärda informationen. Om den behöriga myndighet som mottar framställningen inte kan överlämna den begärda informationen omedelbart, skall den meddela den ansökande behöriga myndigheten skälen till detta. De överlämnade uppgifterna omfattas av den tystnadsplikt som anställda och före detta anställda vid den behöriga myndighet som mottar dem är bundna av.

En behörig myndighet får vägra att tillmötesgå en framställning

- om överlämnande av information skulle kunna få en negativ inverkan på den berörda medlemsstatens suveränitet, säkerhet eller allmänna ordning,
- om rättsliga förfaranden redan har inletts beträffande samma handlingar och mot samma personer inför den berörda medlemsstatens myndigheter, eller
- om ett slutligt rättsligt avgörande redan har meddelats mot samma personer för samma handlingar i den berörda medlemsstaten.

I sådant fall skall den underrätta den ansökande behöriga myndigheten om detta och lämna så detaljerad information som möjligt om dessa förfaranden eller detta avgörande.

Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 226 i fördraget får en behörig myndighet vars begäran om information inte ger resultat inom rimlig tid eller avslås, anmäla detta till Europeiska värdepapperstillsynskommittén i vilken diskussioner skall äga rum för att uppnå en skyndsam och effektiv lösning.

De behöriga myndigheter som mottar information enligt punkt 1 får, utan att det påverkar deras skyldigheter i samband med straffrättsliga förfaranden, använda denna enbart för utövandet av sina uppgifter enligt detta direktiv och i samband med administrativa och rättsliga förfaranden som specifikt har samband med utövandet av dessa uppgifter. Den myndighet som mottar informationen får emellertid använda den för andra ändamål eller vidarebefordra den till behöriga myndigheter i andra stater, om den behöriga myndighet som överlämnat informationen samtycker till detta.

3. När en behörig myndighet finner att handlingar som strider mot bestämmelserna i detta direktiv utförs eller har utförts på en annan medlemsstats territorium eller att vissa handlingar påverkar finansiella instrument med vilka handel bedrivs på en reglerad marknad i en annan medlemsstat, skall den så noggrant som möjligt underrätta den behöriga myndigheten i den medlemsstaten om detta. Den behöriga myndigheten i den senare medlemsstaten skall vidta lämpliga åtgärder. Den skall meddela den underrättande behöriga myndigheten om resultatet och så långt det är möjligt också om viktiga händelser under ärendets gång. Denna punkt skall inte innebära att de befogenheter som tilldelats den behöriga myndighet som har översänt informationen åsidosätts. De behöriga myndigheterna i de olika medlemsstaterna som är behöriga enligt artikel 10 skall samråda om den föreslagna uppföljningen av sina åtgärder.

4. Den behöriga myndigheten i en medlemsstat får begära att en undersökning utförs av den behöriga myndigheten i en annan medlemsstat inom denna sistnämnda stats territorium.

Den får också begära att några tjänstemän från den egna myndigheten tillåts att åtfölja tjänstemännen från den behöriga myndigheten i den medlemsstaten under undersökningen.

Det övergripande ansvaret för undersökningen skall dock ligga på den medlemsstat på vars territorium den äger rum.

Behöriga myndigheter får vägra att efterkomma en begäran om undersökning enligt första stycket, eller en begäran om att tjänstemän från den behöriga myndigheten i en annan medlemsstat skall följa med de egna tjänstemännen enligt andra stycket, om detta skulle kunna skada den berörda statens suveränitet, säkerhet eller allmänna ordning, om rättsliga förfaranden redan har inletts beträffande samma handlingar och mot samma personer inför den berörda statens myndigheter eller om ett slutligt rättsligt avgörande redan har meddelats mot samma personer för samma handlingar i den berörda staten. I sådant fall skall den underrätta den ansökande behöriga myndigheten om detta och lämna så detaljerad information som möjligt om dessa förfaranden eller detta avgörande.

Utan att det påverkar tillämpningen av bestämmelserna i artikel 226 i fördraget får en behörig myndighet, vars begäran om att inleda en undersökning eller om tillstånd för de egna tjänstemännen att följa med den utländska behöriga myndighetens tjänstemän inte ges något svar inom rimlig tid eller avslås, anmäla detta till Europeiska värdepapperstillsynskommittén i vilken diskussioner kommer att äga rum för att uppnå en skyndsam och effektiv lösning.

5. Genomförandeåtgärder avseende förfarandet för utbyte av information och de inspektioner över gränserna som behandlas i denna artikel skall antas av kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 17.2.

Artikel 17

1. Kommissionen skall biträdas av Europeiska värdepapperskommittén, inrättad genom beslut 2001/528/EG (nedan kallad "kommittén").

2. När det hänvisas till denna punkt skall artiklarna 5 och 7 i beslut 1999/468/EG tillämpas, med beaktande av bestämmelserna i artikel 8 i det beslutet, om de genomförandeåtgärder som beslutats enligt detta förfarande inte ändrar de grundläggande bestämmelserna i detta direktiv.

Den tid som avses i artikel 5.6 i beslut 1999/468/EG skall vara tre månader.

3. Kommittén skall själv anta sin arbetsordning.

4. Utan att det påverkar redan antagna genomförandebestämmelser, skall tillämpningen av de bestämmelser i detta direktiv som föreskriver antagandet av tekniska regler och beslut i enlighet med förfarandet i punkt 2 upphävas vid utgången av en period om fyra år räknat från och med dess ikraftträdande. Europaparlamentet och rådet kan, på förslag av kommissionen, förnya bestämmelserna i fråga i enlighet med förfarandet i artikel 251 i fördraget och skall därvid granska dem före utgången av ovannämnda period.

Artikel 18

Medlemsstaterna skall sätta i kraft de bestämmelser i lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv senast 12 oktober 2004. De skall genast underrätta kommissionen om detta.

När medlemsstaterna antar dessa bestämmelser skall de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen skall göras skall varje medlemsstat själv utfärda.

Artikel 19

Artikel 11 skall inte påverka en medlemsstats möjlighet till särskilda rättsliga och administrativa förfaranden för de utom-europeiska territorier där medlemsstaten ansvarar för de yttre förbindelserna.

Artikel 20

Direktiv 89/592/EEG och artiklarna 68.1 och 81.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper⁽¹⁾ skall upphöra att gälla med verkan från den dag som det här direktivet träder i kraft.

Artikel 21

Detta direktiv träder i kraft samma dag som det offentliggörs i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Artikel 22

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Bryssel den 28 januari 2003.

På Europaparlamentets vägnar
P. COX
Ordförande

På rådets vägnar
G. PAPANDREOU
Ordförande

⁽¹⁾ EGT L 184, 6.7.2001, s. 1.

RÄTTELSER**Rättelse till Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk)**

(Europeiska unionens officiella tidning L 96 av den 12 april 2003)

På sidan 20, artikel 1.1, tredje stycket, skall det

i stället för: "..., om informationen offentliggjordes, skulle kunna ha en väsentlig inverkan ..."

vara: "..., om informationen offentliggjordes, skulle kunna förväntas ha en väsentlig inverkan ...".

Rättelse till kommissionens rekommendation 2003/274/EG av den 14 april 2003 om skydd av och information till allmänheten när det gäller exponering på grund av fortsatt kontaminering med radioaktivt cesium av vissa vilda livsmedelsprodukter efter olyckan vid kärnkraftverket i Tjernobyli

(Europeiska unionens officiella tidning L 99 av den 17 april 2003)

I innehållsförteckningen och på sidan 55 under titeln skall det

i stället för: "2003/274/EG"

vara: "2003/274/Euratom".

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

(Text av betydelse för EES)

EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION HAR ANTAGIT
 DETTA DIREKTIV

med beaktande av Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen,

med beaktande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) ⁽¹⁾ och särskilt artikel 1 andra stycket och artikel 6.10 första, andra och tredje strecksatserna i detta,

efter att ha inhämtat tekniska råd från Europeiska värdepapperstillsynskommittén ⁽²⁾, och

av följande skäl:

- (1) Förnuftiga investerare grundar sina investeringsbeslut på information som finns tillgänglig för dem vid beslutet. Därför måste frågan om huruvida en förnuftig investerare kan förväntas beakta en viss informationsuppgift vid sitt investeringsbeslut bedömas på grundval av den information som var tillgänglig för denne vid beslutet. En sådan bedömning måste beakta informationens förväntade effekter mot bakgrund av den berörda emittentens totala verksamhet, informationskällans tillförlitlighet och alla andra marknadsvariabler som kan förväntas påverka de finansiella instrumenten eller de relaterade derivatinstrumenten under de givna omständigheterna.
- (2) Information som blivit tillgänglig först efter beslutet kan utnyttjas för att kontrollera antagandet om att den information som var tillgänglig vid beslutet var priskänslig, men bör inte utnyttjas för att vidta åtgärder gentemot någon som har dragit rimliga slutsatser av den information som var tillgänglig för personen i fråga vid beslutet.
- (3) Ökad visshet om rättsläget för marknadsaktörerna bör säkerställas genom en närmare definition av två av de grundläggande elementen i definitionen av insiderinformation, nämligen informationens specifika natur och betydelsen av dess potentiella inverkan på priset på finansiella instrument eller relaterade derivatinstrument.
- (4) Skyddet av investerarna kräver att emittenternas offentliggörande av insiderinformation inte bara bör ske i rätt tid, utan också vara så snabbt och synkroniserat som

möjligt mellan alla slags investerare i alla medlemsstater där emittenten har begärt eller godkänt att hans finansiella instrument tas upp till handel på en reglerad marknad för att på gemenskapsnivå säkerställa likvärdig tillgång till sådan information för investerarna och förhindra insiderhandel. I detta syfte kan medlemsstaterna ange sätt för offentliggörande.

- (5) För att skydda emittenternas legitima intresse bör det vara tillåtet att under klart angivna särskilda omständigheter skjuta upp offentliggörande av insiderinformation. I sådana fall kräver dock skyddet av investerarna att sådan information förblir konfidentiell för att förhindra insiderhandel.
- (6) För att vägleda både marknadsaktörer och de behöriga myndigheterna måste vissa signaler beaktas när fall av eventuell otillbörlig marknadspåverkan granskas.
- (7) De åtgärder som föreskrivs i detta direktiv är förenliga med Europeiska värdepapperskommitténs ståndpunkt.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Insiderinformation

1. Vid tillämpningen av artikel 1.1 i direktiv 2003/6/EG skall information anses vara av specifik natur om den anger omständigheter som föreligger eller rimligtvis kan komma att föreligga eller en händelse som har inträffat eller rimligtvis kan förväntas inträffa och om denna information är tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om omständigheternas eller händelsens potentiella effekt på priserna på finansiella instrument eller relaterade derivatinstrument.

2. Vid tillämpning av artikel 1.1 i direktiv 2003/6/EG skall "information som, om den offentliggjordes, skulle kunna förväntas ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade derivatinstrument" innebära information som en förnuftig investerare skulle kunna förväntas utnyttja som en del av grunden för sitt investeringsbeslut.

⁽¹⁾ EUT L 96, 12.4.2003, s. 16.

⁽²⁾ Europeiska värdepapperstillsynskommittén inrättades genom kommissionens beslut 2001/527/EG (EGT L 191, 13.7.2001, s. 43).

Artikel 2

Metoder och tidsgränser för offentliggörande av insiderinformation

1. Vid tillämpning av artikel 6.1 i direktiv 2003/6/EG skall artikel 102.1 och artikel 103 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG⁽¹⁾ gälla.

Vidare skall medlemsstaterna se till att emittenten offentliggör insiderinformationen på ett sådant sätt att allmänheten får snabb tillgång och kan göra en fullständig och korrekt bedömning i rätt tid.

Dessutom skall medlemsstaterna se till att emittenten inte kombinerar tillhandahållande av insiderinformation till allmänheten med marknadsföring av verksamheten så att det lätt kan uppfattas som vilseledande.

2. Medlemsstaterna skall se till att emittenterna skall anses ha uppfyllt artikel 6.1 första stycket i direktiv 2003/6/EG om emittenten, när det har uppstått omständigheter eller en händelse, utan dröjsmål har informerat allmänheten om detta, oberoende av om dessa ännu inte har formaliserats.

3. Alla betydande förändringar av redan offentliggjord insiderinformation skall offentliggöras utan dröjsmål efter det att förändringarna uppstått genom samma informationskanal som den som användes för offentliggörande av den ursprungliga informationen.

4. Medlemsstaterna skall kräva att emittenterna vidtar rimliga försiktighetsåtgärder för att se till att offentliggörandet av insiderinformation är så synkroniserat som möjligt mellan alla slags investerare i alla medlemsstater där dessa emittenter har begärt eller godkänt att deras finansiella instrument tas upp till handel på en reglerad marknad.

Artikel 3

Legitima intressen för att uppskjuta offentliggörande av information och att behandla information konfidentiellt

1. Vid tillämpning av artikel 6.2 i direktiv 2003/6/EG kan legitimt intresse särskilt avse följande omständigheter (redovisningen är inte uttömmande):

- Pågående förhandlingar eller tillhörande faktorer där resultatet eller det normala förhandlingsmönstret kan förväntas påverkas av ett offentliggörande. Särskilt om emittentens ekonomiska bärkraft är allvarligt och omedelbart hotad, även om det inte ligger inom ramen för den tillämpliga konkurslagstiftningen, får offentliggörande av information senareläggas under en begränsad period om ett offentliggörande skulle utgöra en allvarlig risk för de befintliga och potentiella aktieägarnas intressen genom att underminera utgången av särskilda förhandlingar i syfte att säkerställa emittentens långsiktiga ekonomiska återhämtning.

⁽¹⁾ EGT L 184, 6.7.2001, s. 1.

- Beslut som fattats eller avtal som slutits av emittentens ledningsorgan som kräver godkännande av ett annat av emittentens organ för att träda i kraft, om emittentens organisation kräver att dessa organ hålls åtskilda, förutsatt att ett offentliggörande av informationen före godkännandet tillsammans med ett meddelande om att godkännandet fortfarande avvaktas skulle medföra risker för att allmänheten inte kan bedöma informationen korrekt.

2. Vid tillämpning av artikel 6.2 i direktiv 2003/6/EG skall medlemsstaterna, för att kunna se till att insiderinformationen förblir konfidentiell, kräva att emittenten kontrollerar tillgången till sådan information, och särskilt följande:

- Emittenten skall ha upprättat effektiva förfaranden för att neka personer tillgång till sådan information, om det inte rör sig om personer som måste ha tillgång till den för att kunna utöva sina uppgifter inom emittenten.
- Emittenten skall ha vidtagit nödvändiga åtgärder för att se till att alla personer som har tillgång till sådan information förstår de rättsliga skyldigheterna i samband med detta och är medvetna om de sanktioner som hänger samman med missbruk eller otillbörlig spridning av sådan information.
- Emittenten skall ha infört åtgärder som gör det möjligt att omedelbart offentliggöra sådan information i de fall då emittenten inte har kunnat säkerställa att den berörda insiderinformationen hålls konfidentiell, utan att det påverkar tillämpningen av artikel 6.3 andra stycket i direktiv 2003/6/EG.

Artikel 4

Otillbörlig påverkan i samband med falska eller vilseledande signaler och prissäkring

Vid tillämpning av punkt 2 a i artikel 1 i direktiv 2003/6/EG, och utan att det påverkar de exempel som anges i punkt 2 andra stycket i artikeln, skall medlemsstaterna se till att följande signaler (som inte är uttömmande), som i sig själva inte nödvändigtvis skall anses utgöra otillbörlig marknadspåverkan, beaktas när transaktioner eller handelsorder granskas av marknadsaktörer och behöriga myndigheter:

- Givna handelsorder eller utförda transaktioner utgör en betydande andel av den dagliga omsättningen i det relevanta finansiella instrumentet på den berörda reglerade marknaden, särskilt när dessa aktiviteter leder till en väsentlig förändring av priset på det finansiella instrumentet.
- De handelsorder eller de transaktioner som utförts av personer med en betydande köp- eller säljposition i ett finansiellt instrument leder till väsentliga förändringar av priset på det finansiella instrumentet eller relaterade derivatinstrument eller underliggande tillgångar som tagits upp till handel på en reglerad marknad.
- Utförda transaktioner leder inte till någon förändring av det verkliga ägandet av ett finansiellt instrument som tagits upp till handel på en reglerad marknad.

- d) Givna handelsorder eller utförda transaktioner inbegriper omkastningar av positioner under en kort period och utgör en betydande andel av den dagliga omsättningen av det relevanta finansiella instrumentet på den berörda reglerade marknaden och skulle kunna sättas i samband med väsentliga förändringar av priset på ett finansiellt instrument som tagits upp till handel på en reglerad marknad.
- e) Givna handelsorder eller utförda transaktioner är koncentrerade till ett kort tidsintervall under handelsdagen och leder till en prisförändring som därefter vänder.
- f) Givna handelsorder förändrar uppgifterna om bästa köp- eller säljkurs för ett finansiellt instrument som tagits upp till handel på en reglerad marknad, eller mer allmänt uppgifterna om den orderbok som är tillgänglig för marknadsaktörerna, och tas tillbaka innan avslut sker.
- g) Handelsorder som ges och transaktioner som utförs vid eller i närheten av en särskild tidpunkt när referenspriser, avräkningspriser och värderingar beräknas och som leder till prisförändringar som har inverkan på dessa priser och värderingar.

Artikel 5

Otillbörlig påverkan där falska förespeglningar eller andra slag av vilseledande eller manipulationer utnyttjas

Vid tillämpning av punkt 2 b i artikel 1 i direktiv 2003/6/EG, och utan att det påverkar de exempel som anges i punkt 2 andra stycket i artikeln, skall medlemsstaterna se till att följande signaler (som inte är uttömmande), som i sig själva inte nödvändigtvis skall anses utgöra otillbörlig marknadspåverkan, beaktas när transaktioner eller handelsorder granskas av marknadsaktörer och behöriga myndigheter:

- a) Handelsorder som ges eller transaktioner som utförs av personer och som föregås eller följs av spridning av falsk eller vilseledande information av samma personer eller av personer som står i nära förbindelse till dem.
- b) Handelsorder som ges eller transaktioner som utförs av personer före eller efter det att samma personer eller personer som står i nära förbindelse till dem tar fram eller

sprider analyser eller investeringsrekommendationer som är felaktiga eller partiska eller bevisligen påverkade av väsentliga intressen.

Artikel 6

Införlivande

1. Medlemsstaterna skall sätta i kraft de bestämmelser i lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv senast den 12 oktober 2004. De skall genast överlämna texterna till dessa bestämmelser till kommissionen tillsammans med en jämförelsetabell mellan dessa bestämmelser och bestämmelserna i detta direktiv.

När medlemsstaterna antar dessa bestämmelser skall de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen skall göras skall varje medlemsstat själv utfärda.

2. Medlemsstaterna skall till kommissionen överlämna texterna till de centrala bestämmelser i nationell lagstiftning som de antar inom det område som omfattas av detta direktiv.

Artikel 7

Ikraftträdande

Detta direktiv träder i kraft samma dag som det offentliggörs i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Artikel 8

Adressater

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Bryssel den 22 december 2003.

På kommissionens vägnar

Frederik BOLKESTEIN

Ledamot av kommissionen

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 sakligt och att uppgge intressekonflikter

(Text av betydelse för EES)

EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION HAR ANTAGIT
 DETTA DIREKTIV

med beaktande av Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen,

med beaktande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk)⁽¹⁾, särskilt artikel 6.10 sjätte strecksatsen i detta,

efter att ha inhämtat tekniska råd från Europeiska värdepapperstillsynskommittén⁽²⁾, och

av följande skäl:

- (1) Harmoniserade standarder är nödvändiga för saklig, tydlig och korrekt presentation av information och uppgivande av intressen och intressekonflikter för personer som tar fram eller sprider information med rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier avsedda för distributionskanaler eller allmänheten. Framförallt kräver marknadsintegriteten hög standard vad gäller saklighet, redlighet, öppenhet och insyn när information med rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier presenteras.
- (2) Rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier görs antingen uttryckligen (såsom "köp", "behåll" eller "sälj") eller implicit (med hänvisning till en riktkurs eller på annat sätt).
- (3) Investeringsrådgivning genom personliga rekommendationer till en kund som avser en eller flera transaktioner med finansiella instrument (särskilt informella kortsiktiga investeringsrekommendationer från ett värdepappersföretags eller ett kreditinstituts mäklaravdelning eller avdelning för egenhandel till deras kunder) som sannolikt inte kommer att bli allmänt tillgängliga bör i sig själv inte betraktas som rekommendationer enligt vad som avses i detta direktiv.
- (4) Investeringsrekommendationer som kan ligga till grund för investeringsbeslut bör tas fram och spridas med stor omsorg för att undvika att marknadsaktörerna vilseleds.
- (5) Identiteten på den person som tar fram investeringsrekommendationerna, hans uppföranderegler och uppgift om den behöriga myndigheten bör anges eftersom de kan utgöra värdefull information för investerarna i samband med investeringsbeslut.

- (6) Rekommendationer bör vara klart och korrekt presenterade.
- (7) Personer som rekommenderar eller föreslår investeringsstrategier kan i sina investeringsrekommendationer vara påverkade av egenintresse eller intressekonflikter. För att säkerställa att informationens objektivitet och tillförlitlighet kan bedömas bör väsentliga ekonomiska intressen i finansiella instrument som är föremål för investeringsrekommendationerna uppges på lämpligt sätt, liksom intressekonflikter eller kontrollförhållanden för den emitent som informationen direkt eller indirekt avser. Detta direktiv kräver dock inte att de relevanta personer, som tar fram investeringsrekommendationerna, skall bryta faktiska informationshinder som inrättats för att förebygga och undvika intressekonflikter.
- (8) Investeringsrekommendationer kan spridas i oförändrad, förändrad eller sammanfattad form av andra personer än de som tagit fram dem. Det sätt på vilket de som sprider informationen hanterar dessa rekommendationer kan ha en betydelsefull roll vid investerarnas bedömning av rekommendationerna. I synnerhet kan kännedom om identiteten på den person som sprider investeringsrekommendationerna, hans uppföranderegler samt i vilken utsträckning de ursprungliga rekommendationerna har ändrats vara betydelsefull information för investerare när de överväger sina investeringsbeslut.
- (9) Offentliggörande av investeringsrekommendationer på webbplatser på Internet bör ske i enlighet med de föreskrifter om överföring av personuppgifter till tredje land som fastställs i Europaparlamentets och rådets direktiv 95/46/EG av den 24 oktober 1995 om skydd för enskilda personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter⁽³⁾.
- (10) Kreditvärderingsinstitut yttrar sig om kreditvärdigheten hos en särskild emitent eller ett särskilt finansiellt instrument vid en bestämd tidpunkt. Dessa yttranden utgör dock inga rekommendationer i den mening som avses i detta direktiv. Kreditvärderingsinstituten bör dock överväga att anta interna program och förfaranden som utformats för att säkerställa att deras kreditvärderingar presenteras sakligt och att de på lämpligt sätt upplyser om väsentliga intressen eller intressekonflikter när det gäller de finansiella instrument eller emitenter som deras kreditvärderingar avser.

⁽¹⁾ EUT L 96, 12.4.2003, s. 16.

⁽²⁾ Europeiska värdepapperstillsynskommittén inrättades genom kommissionens beslut 2001/527/EG (EGT L 191, 13.7.2001, s. 43).

⁽³⁾ EGT L 281, 23.11.1995, s. 31.

- (11) Detta direktiv respekterar de grundläggande rättigheter och iakttar de principer som bland annat erkänns i Europeiska unionens stadga om grundläggande rättigheter, särskilt artikel 11 i densamma, och artikel 10 i Europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna. Detta direktiv hindrar alltså inte på något sätt medlemsstaterna från att tillämpa sina konstitutionella bestämmelser om pressfrihet och yttrandefrihet i medierna.
- (12) De åtgärder som föreskrivs i detta direktiv är förenliga med Europeiska värdepapperskommitténs ståndpunkt.

5. *relevant person*: en fysisk eller juridisk person som tar fram eller sprider rekommendationer som ett led i sin yrkesutövning eller affärsverksamhet.
6. *emittent*: emittenten av det finansiella instrument som rekommendationen direkt eller indirekt avser.
7. *distributionskanaler*: en kanal genom vilken informationen har blivit eller sannolikt kommer att bli tillgänglig för allmänheten. *Information som sannolikt kommer att bli tillgänglig för allmänheten*: information som ett stort antal personer har tillgång till.
8. *lämplig reglering*: all reglering, däribland självreglering, som finns i medlemsstaterna enligt vad som anges i direktiv 2003/6/EG.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

KAPITEL II

UTARBETANDE AV REKOMMENDATIONER

KAPITEL I

DEFINITIONER

Artikel 1

Definitioner

Vid tillämpningen av detta direktiv skall följande definitioner gälla utöver de definitioner som fastställs i direktiv 2003/6/EG:

1. *värdepappersföretag*: varje person som motsvarar definitionen i artikel 1.2 i rådets direktiv 93/22/EEG ⁽¹⁾.
2. *kreditinstitut*: varje person som motsvarar definitionen i artikel 1.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG ⁽²⁾.
3. *rekommendation*: analyser eller annan information med uttryckliga eller implicita rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier som avser ett eller flera finansiella instrument eller emittenter av finansiella instrument, däribland synpunkter på nuvarande eller framtida värde eller pris på dessa instrument, och som är avsedda för distributionskanaler eller allmänheten.
4. *analyser eller annan information med rekommendationer eller förslag om investeringsstrategier*:
 - a) information som tagits fram av en oberoende analytiker, ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut eller någon annan vars huvudsakliga verksamhet är att ta fram rekommendationer eller av en fysisk person som arbetar för dem enligt anställningsavtal eller på annat sätt och som direkt eller indirekt ger en viss investeringsrekommendation för ett finansiellt instrument eller en emittent av finansiella instrument.
 - b) information som tagits fram av andra än de personer som nämns under punkt a som innehåller direkta rekommendationer om ett särskilt investeringsbeslut om ett finansiellt instrument.

Artikel 2

Identiteten på de personer som utarbetar rekommendationer

1. Medlemsstaterna skall se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa att alla rekommendationer klart och tydligt uppger identiteten på den person som har varit ansvarig för att utarbeta rekommendationen, särskilt namn och yrkesbefattning på den enskilde person som har tagit fram den och namnet på den juridiska person som är ansvarig för dess utarbetande.
2. Om den relevanta personen är ett värdepappersföretag eller en kreditinstitut skall medlemsstaterna kräva att identiteten på den behöriga myndigheten uppges.

Om den relevanta personen inte är ett värdepappersföretag eller ett kreditinstitut, men omfattas av självregleringsstandarder eller uppföranderegler skall medlemsstaterna se till att det görs en hänvisning till dessa självregleringsstandarder eller uppförandekoder.

3. Medlemsstaterna skall se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa att kraven i punkterna 1 och 2 anpassas så att de inte blir oproportionerliga om rekommendationerna inte är skriftliga. Denna anpassning kan inbegripa en hänvisning till det ställe där allmänheten lätt och direkt kan få tillgång till sådana uppgifter, till exempel en lämplig webbplats för den relevanta personen.
4. Punkterna 1 och 2 skall inte gälla för journalister som omfattas av likvärdig lämplig reglering, såsom likvärdig självreglering, med liknande effekter som bestämmelserna i punkterna 1 och 2.

Artikel 3

Allmän standard för saklig presentation av rekommendationer

1. Medlemsstaterna skall se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa att alla relevanta personer vidtar rimliga försiktighetsåtgärder för att säkerställa följande:
 - a) Att fakta tydligt skiljs från tolkningar, uppskattningar, omdömen och annan information som inte utgör fakta.

⁽¹⁾ EGT L 141, 11.6.1993, s. 27.

⁽²⁾ EGT L 126, 26.5.2000, s. 1.

- b) Att alla källor är tillförlitliga eller att det anges klart om en källa inte anses vara tillförlitlig.
- c) Att alla prognoser på kort eller lång sikt och riktkurser klart betecknas som sådana och att det anges vilka väsentliga antaganden som gjorts när dessa tagits fram eller använts.

2. Medlemsstaterna skall se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa att kraven i punkt 1 anpassas så att de inte blir oproportionerliga om rekommendationerna inte är skriftliga.

3. Medlemsstaterna skall kräva att alla relevanta personer vidtar rimliga försiktighetsåtgärder för att säkerställa att alla rekommendationer kan bestyrkas som rimliga, om de behöriga myndigheterna skulle begära det.

4. Punkterna 1 och 3 skall inte gälla för journalister som omfattas av likvärdig lämplig reglering i medlemsstaterna, däribland likvärdig lämplig självreglering, förutsatt att denna reglering uppnår liknande effekter som bestämmelserna i punkterna 1 och 3.

Artikel 4

Ytterligare förpliktelser för saklig presentation av rekommendationer

1. Utöver förpliktelserna i artikel 3 skall medlemsstaterna om den relevanta personen är en oberoende analytiker, ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut, en närstående juridisk person eller en annan relevant person vars huvudsakliga verksamhet består i att ta fram rekommendationer eller en fysisk person som arbetar för dem enligt anställningsavtal eller på annat sätt, säkerställa att det finns lämplig reglering för att säkerställa att denna person vidtar rimliga försiktighetsåtgärder för att åtminstone säkerställa följande:

- a) Att alla väsentliga materiella källor anges på lämpligt sätt, däribland den berörde emittenten, tillsammans med uppgift om huruvida rekommendationen har röjts för emittenten och ändrats till följd av detta före spridningen.
- b) Att alla värderingsgrunder och metoder som använts för att värdera ett finansiellt instrument eller en emittent av ett finansiellt instrument eller för att bestämma en riktkurs för ett finansiellt instrument sammanfattas på lämpligt sätt.
- c) Att innebörden av alla rekommendationer som lämnas, såsom "köp", "sälj" eller "behåll", vilket kan innefatta tidshorisonten för den investering som rekommendationen avser, förklaras på lämpligt sätt och att alla lämpliga varningar för risker, däribland en känslighetsanalys av antagandena i fråga, anges.
- d) Att det hänvisas till den planerade förekomsten av eventuella uppdateringar av rekommendationen och till betydande förändringar av den täckningspolitik som tidigare meddelats.
- e) Att det klart och tydligt anges vilket datum rekommendationen först släpptes för spridning samt det relevanta datumet och tiden för angivna priser på de finansiella instrumenten.

- f) Att om en rekommendation avviker från en tidigare rekommendation för samma finansiella instrument eller emittent som avgivits under de senaste tolv månaderna innan den nya rekommendationen släpps, skall avvikelserna och datumet för den tidigare rekommendationen anges klart och tydligt.

2. Om kraven i punkt 1 a, b och c inte skulle stå i proportion till rekommendationens längd skall medlemsstaterna se till att det skall räcka att i själva rekommendationen klart och tydligt hänvisa till det ställe där informationen finns direkt och lätt tillgänglig för allmänheten, till exempel genom en direktlänk till denna information på webbplatsen för den relevanta personen, förutsatt att den metod och värderingsgrund som används inte har ändrats.

3. Om rekommendationerna inte är skriftliga skall medlemsstaterna se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa att kraven i punkt 1 anpassas så att de inte blir oproportionerliga.

Artikel 5

Allmän standard för offentliggörande av intressen och intressekonflikter

1. Medlemsstaterna skall se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa att relevanta personer uppger alla förhållanden och omständigheter som rimligtvis kan förväntas påverka rekommendationens objektivitet, särskilt när de relevanta personerna har ett väsentligt ekonomiskt intresse i ett eller flera av de finansiella instrument som är föremål för rekommendationen eller när det föreligger en väsentlig intressekonflikt i förhållande till den emittent som rekommendationen avser.

Om den relevanta personen är en juridisk person skall detta krav även gälla för fysiska eller juridiska personer som arbetar för denne enligt anställningsavtal eller på annat sätt och som varit delaktiga i utarbetandet av rekommendationen.

2. Om den relevanta personen är en juridisk person skall den information som skall uppges enligt punkt 1 minst innehålla följande:

- a) Den relevanta personens eller närstående juridiska personers intressen eller intressekonflikter som är tillgängliga eller rimligtvis kan förväntas vara tillgängliga för de personer som arbetar med att ta fram rekommendationen.
- b) Den relevanta personens eller närstående juridiska personers intressen eller intressekonflikter som är kända för de personer som, även om de inte arbetade med att ta fram rekommendationen, hade eller rimligtvis skulle kunna förväntas ha haft tillgång till rekommendationen innan den spreds till kunder eller allmänheten.

3. Medlemsstaterna skall se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa att själva rekommendationen innefattar angivande av de uppgifter som anges i punkterna 1 och 2. Om angivande av dessa uppgifter inte skulle stå i proportion till rekommendationens längd skall det räcka med att klart och tydligt i själva rekommendationen hänvisa till det ställe där allmänheten lätt och direkt kan få tillgång till uppgifterna, till exempel en länk till uppgifterna på den relevanta personens webbplats.

4. Medlemsstaterna skall se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa att kraven i punkt 1 anpassas så att de inte blir oproportionerliga om rekommendationerna inte är skriftliga.

5. Punkterna 1 till 3 skall inte gälla för journalister som omfattas av likvärdig lämplig reglering, däribland likvärdig lämplig självreglering, i medlemsstaterna, förutsatt att denna reglering uppnår liknande effekter som bestämmelserna i punkterna 1 till 3.

Artikel 6

Ytterligare förpliktelser när det gäller uppgifter om intressen och intressekonflikter

1. Utöver förpliktelserna i artikel 5 skall medlemsstaterna kräva att följande information om intressen och intressekonflikter anges klart och tydligt i rekommendationer som utarbetats av en oberoende analytiker, ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut eller av närstående juridiska personer eller av andra relevanta personer vilkas huvudsakliga verksamhet är att ta fram rekommendationer:

- a) Större aktieinnehav mellan å ena sidan den relevanta personen eller en närstående juridisk person och å andra sidan emittenten. Dessa större aktieinnehav omfattar minst följande fall:
- Om den relevanta personen eller någon närstående juridisk person innehar mer än 5 procent av det totala aktiekapitalet i emittenten, eller
 - om emittenten innehar mer än 5 procent av det totala aktiekapitalet i den relevanta personen eller i en närstående juridisk person.

Medlemsstaterna får införa lägre tröskelvärden än de 5 procent som föreskrivs för dessa båda fall.

- b) Andra betydande ekonomiska intressen som den relevanta personen eller en närstående juridisk person har i förhållande till emittenten.
- c) I tillämpliga fall en uppgift om att den relevanta personen eller en närstående juridisk person är marknadsgarant eller tillhandahåller likviditet vad gäller emittentens finansiella instrument.
- d) I tillämpliga fall en uppgift om att den relevanta personen eller en närstående juridisk person under de senaste tolv månaderna har förvaltat eller deltagit i förvaltningen av ett offentligt erbjudande beträffande emittentens finansiella instrument.

e) I tillämpliga fall en uppgift om att den relevanta personen eller en närstående juridisk person är part i ett annat avtal med emittenten som avser tillhandahållande av investmentbanktjänster, dock under förutsättning att detta inte medför avslöjande av konfidentiell affärsinformation och att avtalet gällt under de senaste tolv månaderna eller under samma period gett upphov till betalning eller löfte om betalning av ersättning.

f) I tillämpliga fall en uppgift om att den relevanta personen eller en närstående juridisk person har ingått ett avtal med emittenten om utarbetande av rekommendationen.

2. Medlemsstaterna skall kräva att allmänna uppgifter anges om de organisatoriska och administrativa förfaranden som inrättats inom värdepappersföretaget eller kreditinstitutet, däribland informationshinder, för att förebygga och undvika intressekonflikter om rekommendationen.

3. Med avseende på fysiska eller juridiska personer som arbetar för ett värdepappersföretag eller ett kreditinstitut enligt anställningsavtal eller på annat sätt och som har arbetat med att ta fram rekommendationen skall medlemsstaterna kräva att bestämmelserna i andra stycket i artikel 5.1 särskilt skall omfatta uppgift om huruvida ersättningen till dessa personer är knuten till transaktioner som är att betrakta som investmentbanktjänster som utförts av värdepappersföretaget, kreditinstitutet eller av en närstående juridisk person.

Om sådana fysiska personer tar emot eller köper aktier i emittenten före ett offentligt erbjudande på dessa aktier skall dessutom priset till vilket aktierna förvärvades och datum för köpet uppges.

4. Medlemsstaterna skall kräva att värdepappersföretag och kreditinstitut varje kvartal uppger hur stor andel av alla rekommendationer som tillhör kategorierna "köp", "behåll", "sälj" eller motsvarande, samt hur stor andel emittenter som svarar mot var och en av dessa kategorier till vilka värdepappersföretaget eller kreditinstitutet har tillhandahållit väsentliga investmentbanktjänster under de senaste tolv månaderna.

5. Medlemsstaterna skall se till att själva rekommendationen innehåller de uppgifter som krävs i punkterna 1–4. Om kraven i punkterna 1–4 inte skulle stå i proportion till rekommendationens längd skall det räcka med att klart och tydligt i själva rekommendationen hänvisa till det ställe där allmänheten lätt och direkt kan få tillgång till dessa uppgifter, till exempel en länk till uppgifterna på värdepappersföretagets eller kreditinstitutets webbplats.

6. Om rekommendationerna inte är skriftliga skall medlemsstaterna se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa att kraven i punkt 1 anpassas så att de inte blir oproportionerliga.

KAPITEL III

SPRIDNING AV REKOMMENDATIONER SOM UTARBETATS AV TREDJE MAN

Artikel 7

Identiteten på de personer som utarbetar rekommendationer

Medlemsstaterna skall se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa att identiteten på den relevanta person som på eget ansvar sprider rekommendationer som utarbetats av tredje man anges klart och tydligt i rekommendationen.

Artikel 8

Allmän standard för spridning av rekommendationer

Medlemsstaterna skall se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa att när en rekommendation som tagits fram av tredje man ändras väsentligt genom den information som sprids skall informationen klart ange den väsentliga ändringen i detalj. När den väsentliga ändringen består i en förändring av rekommendationens inriktning (till exempel en förändring från "köp" till "behåll" eller "sälj", eller vice versa) skall medlemsstaterna se till att kraven i artiklarna 2–5 om de personer som utarbetar rekommendationen uppfylls av den person som sprider rekommendationen vad gäller den väsentliga ändringen.

Dessutom skall medlemsstaterna se till att det finns lämplig reglering för att säkerställa att de relevanta juridiska personer som själva eller genom fysiska personer sprider en väsentligt ändrad rekommendation har en uttrycklig skriftlig policy så att de personer som tar emot informationen kan hänvisas till ett ställe där de kan få tillgång till identiteten på den som tagit fram rekommendationen, själva rekommendationen och uppgifter om intressen eller intressekonflikter hos den person som utarbetat rekommendationen, förutsatt att dessa delar är offentliga.

Det första och andra stycket gäller inte för nyhetsrapportering om rekommendationer som tagits fram av tredje man och huvudinnehållet inte ändras.

När en sammanfattning av en rekommendation som tagits fram av tredje man sprids skall de relevanta personer som sprider sammanfattningen säkerställa att denna är klar och inte vilseledande, att källdokument nämns och att det anges var allmänheten lätt och direkt kan få tillgång till uppgifter i samband med källdokumentet, förutsatt att de är offentligt tillgängliga.

Artikel 9

Ytterligare förpliktelser för värdepappersföretag och kreditinstitut

Utöver förpliktelserna i artiklarna 7 och 8 skall medlemsstaterna kräva följande om den relevanta personen är ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut eller en fysisk person som

arbetar för en sådan person enligt anställningsavtal eller på annat sätt och sprider rekommendationer som utarbetats av tredje man:

- a) Namnet på värdepappersföretagets eller kreditinstitutets behöriga myndighet skall anges klart och tydligt.
- b) Om den person som utarbetat rekommendationen inte redan har spridit informationen genom en distributionskanal skall de krav som anges i artikel 6 som avser de personer som utarbetar rekommendationer gälla för den person som sprider rekommendationen.
- c) Om värdepappersföretaget eller kreditinstitutet har ändrat rekommendationen väsentligt skall kraven i artiklarna 2–6 om personer som tar fram rekommendationer gälla.

KAPITEL IV

SLUTBESTÄMMELSER

Artikel 10

Införlivande

1. Medlemsstaterna skall sätta i kraft de bestämmelser i lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv senast den 12 oktober 2004. De skall genast överlämna texterna till dessa bestämmelser till kommissionen tillsammans med en jämförelsetabell mellan dessa bestämmelser och bestämmelserna i detta direktiv.

När medlemsstaterna antar dessa bestämmelser skall de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen skall göras skall varje medlemsstat själv utfärda.

2. Medlemsstaterna skall till kommissionen överlämna texterna till de centrala bestämmelser i nationell lagstiftning som de antar inom det område som omfattas av detta direktiv.

Artikel 11

Ikraftträdande

Detta direktiv träder i kraft samma dag som det offentliggörs i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Artikel 12

Adressater

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Bryssel den 22 december 2003.

På kommissionens vägnar

Frederik BOLKESTEIN

Ledamot av kommissionen

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

(Text av betydelse för EES)

EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION HAR ANTAGIT DENNA FÖRORDNING

med beaktande av Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen,

med beaktande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk)⁽¹⁾, särskilt artikel 8 i detta,

efter att ha inhämtat tekniska råd från Europeiska värdepapperstillsynskommittén⁽²⁾, och

av följande skäl:

- (1) I artikel 8 i direktiv 2003/6/EG anges att förbuden i direktivet inte är tillämpliga på handel med egna aktier i återköpsprogram eller för stabilisering av ett finansiellt instrument, förutsatt att handeln utförs i enlighet med de genomförandeåtgärder som antagits i detta syfte.
- (2) Handel med egna aktier i återköpsprogram och stabilisering av ett finansiellt instrument som inte omfattas av undantaget från förbuden i direktiv 2003/6/EG enligt artikel 8 i direktivet skall i sig inte anses utgöra marknadsmissbruk.
- (3) Undantagen i denna förordning täcker dock bara handlande som står i direkt samband med återköpsprogrammets och stabiliseringens syfte. Handlande som inte står i direkt samband med återköpsprogrammets och stabiliseringens syfte skall därför betraktas som åtgärder som omfattas av direktiv 2003/6/EG och som kan bli föremål för administrativa åtgärder eller sanktioner om den behöriga myndigheten påvisar att den berörda åtgärden utgör marknadsmissbruk.
- (4) När det gäller handel med egna aktier i återköpsprogram påverkar inte bestämmelserna i denna förordning tillämpningen av rådets direktiv 77/91/EEG⁽³⁾ om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 58 andra stycket i fördraget avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen när det gäller att bilda ett aktiebolag samt att bevara och ändra dettas kapital, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga.

(5) Tillåten återköpsverksamhet som omfattas av undantaget från förbuden i direktiv 2003/6/EG innefattar emittenter som behöver ha möjlighet att sätta ned sitt kapital, uppfylla skyldigheter i enlighet med konvertibla skuldinstrument och uppfylla skyldigheter till följd av tilldelning av aktier till anställda.

(6) Öppenhet och insyn är en förutsättning för att förhindra marknadsmissbruk. I detta syfte kan medlemsstaterna ange sätt för offentliggörande av den information som skall offentliggöras enligt förordningen.

(7) Emittenter som har antagit återköpsprogram bör informera den behöriga myndigheten och, när det krävs, allmänheten.

(8) Handel med egna aktier i återköpsprogram kan ske med derivatinstrument.

(9) För att förhindra marknadsmissbruk bör den dagliga handelsvolymen för egna aktier i återköpsprogram begränsas. Viss flexibilitet är dock nödvändig för att svara mot givna marknadsvillkor, till exempel en låg omsättning.

(10) Särskild uppmärksamhet bör fästas vid försäljning av egna aktier under ett återköpsprogram, den eventuella förekomsten av stängda perioder hänförliga till emittenten under vilka transaktioner är förbjudna och vid det faktum att en emittent kan ha legitima skäl att skjuta upp offentliggörande av insiderinformation.

(11) Stabiliseringstransaktioner har huvudsakligen till följd att priset vid en utförsäljning av värdepapper i fråga stöds under en begränsad tidsperiod om de utsätts för säljtryck, vilket gör det möjligt att motverka det säljtryck som framkallas av kortsiktiga investerare och upprätthålla en ordnad marknad för värdepapperen i fråga. Detta ligger i de investerares intresse som har tecknat eller köpt värdepapper i fråga i samband med en väsentlig spridning samt i emittenternas intresse. På så sätt kan stabilisering bidra till större förtroende för de finansiella marknaderna bland investerare och emittenter.

⁽¹⁾ EUT L 96, 12.4.2003, s. 16.

⁽²⁾ Europeiska värdepapperstillsynskommittén inrättades genom kommissionens beslut 2001/527/EG (EGT L 191, 13.7.2001, s. 43).

⁽³⁾ EGT L 26, 31.1.1977, s. 1.

- (12) Stabiliseringsåtgärder kan utföras både på och utanför en reglerad marknad och genom andra finansiella instrument än de som är upptagna eller kommer att tas upp till handel på en reglerad marknad, vilket kan påverka priset på det instrument som är upptaget eller kommer att tas upp till handel på en reglerad marknad.
- (13) Värdepapper i fråga bör innefatta finansiella instrument som blir fungibla efter en inledande period eftersom de i huvudsak är identiska, även om de från början ger avvikande rätt till utdelning eller ränta.
- (14) I samband med stabilisering bör blockaffärer inte betraktas som väsentlig spridning av värdepapperen i fråga eftersom det rör sig om tydligt avgränsade privata transaktioner.
- (15) Om medlemsstaterna i samband med marknadsintroduktion medger handel innan den officiella handeln på en reglerad marknad har inletts, täcker medgivandet sådan villkorad handel.
- (16) Marknadsintegriteten kräver att emittenterna eller andra som genomför stabiliseringen, oavsett om de handlar för emittenternas räkning eller inte, offentliggör stabiliseringsåtgärderna på lämpligt sätt. De metoder som används för att offentliggöra sådan information på lämpligt sätt bör vara effektiva och kan ta hänsyn till marknadspraxis som är godtagen av de behöriga myndigheterna.
- (17) Det bör inrättas lämplig samordning mellan alla värdepappersföretag och kreditinstitut som genomför stabiliseringen. Under stabiliseringen bör ett värdepappersföretag eller kreditinstitut vara ansvarigt för kontakter vid undersökningar när det gäller den behöriga myndighetens rätt att ingripa i respektive medlemsstat.
- (18) För att undvika osäkerhet bland marknadsaktörerna bör stabiliseringsåtgärderna genomföras med beaktande av marknadsvillkoren och försäljningspriset på värdepapperen i fråga. Dessutom bör transaktioner som genomförs för att stänga de positioner som etablerats till följd av stabiliseringsåtgärder göras med vederbörlig hänsyn till de rådande marknadsvillkoren för att minimera marknadspåverkan.
- (19) Övertilldelningsbestämmelser och emissionsinstitutets rätt att mot erbjudaren neutralisera en position som uppstått efter övertilldelning (greenshoe option) hänger nära samman med stabilisering genom att tillhandahålla resurser och säkring (hedging) för stabiliseringsåtgärder.

- (20) Om ett värdepappersföretag eller ett kreditinstitut använder en övertilldelningsbestämmelse i stabiliseringssyfte skall det uppmärksammas särskilt om det leder till en position som inte täcks av emissionsinstitutets rätt att mot erbjudaren neutralisera en position som uppstått efter övertilldelning (greenshoe option).
- (21) De åtgärder som föreskrivs i denna förordning är förenliga med Europeiska värdepapperskommitténs ståndpunkt.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

KAPITEL I

DEFINITIONER

Artikel 1

Syfte

I denna förordning fastställs de villkor som skall uppfyllas för att återköpsprogram och stabilisering av finansiella instrument skall omfattas av undantaget i artikel 8 i direktiv 2003/6/EG.

Artikel 2

Definitioner

Vid tillämpning av denna förordning skall följande definitioner gälla, utöver de definitioner som fastställs i direktiv 2003/6/EG:

- värdepappersföretag*: alla juridiska personer såsom dessa definieras i artikel 1.2 i rådets direktiv 93/22/EEG ⁽¹⁾.
- kreditinstitut*: juridiska personer såsom dessa definieras i artikel 1.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG ⁽²⁾.
- återköpsprogram*: handel med egna aktier i enlighet med artiklarna 19–24 i rådets direktiv 77/91/EEG.
- tidsbegränsade återköpsprogram*: återköpsprogram där försäljningsperioder och handelsvolymen fastställs när återköpsprogrammet offentliggörs.
- adekvat offentliggörande*: offentliggörande som gjorts enligt de förfaranden som fastställs i artikel 102.1 och artikel 103 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG ⁽³⁾.
- värdepapper i fråga*: överlåtbara värdepapper såsom de definieras i direktiv 93/22/EEG, vilka är upptagna till handel på en reglerad marknad eller för vilka en begäran om upptagande till handel på en reglerad marknad har gjorts, och vilka är föremål för väsentlig spridning.

⁽¹⁾ EGT L 141, 11.6.1993, s. 27.

⁽²⁾ EGT L 126, 26.5.2000, s. 1.

⁽³⁾ EGT L 184, 6.7.2001, s. 1.

7. *stabilisering*: alla köp av eller erbjudande om att köpa värdepapperen i fråga eller alla transaktioner i relaterade instrument som görs av värdepappersföretag eller kreditinstitut i samband med väsentlig spridning av värdepapperen i fråga för att enbart stödja marknadspriset på värdepapperen, för en förutbestämd tidsperiod, på grund av ett säljtryck på sådana värdepapper.
8. *relaterade instrument*: följande finansiella instrument (även sådana som inte har tagits upp till handel på en reglerad marknad eller för vilka en begäran om upptagande till handel på en sådan marknad inte har gjorts, förutsatt att de berörda behöriga myndigheterna har kommit överens om lämpliga standarder för öppenhet vad gäller transaktioner i dessa instrument):
- Kontrakt eller rättigheter att teckna, förvärva eller sälja värdepapperen i fråga.
 - Derivatinstrument som avser värdepapperen i fråga.
 - Om värdepapperen i fråga är konvertibla eller utbytbara skuldebrev, de värdepapper som dessa konvertibla eller utbytbara skuldebrev kan omvandlas till eller bytas ut mot.
 - Instrument som är utställda eller garanterade av emittenten eller garanten av värdepapperen i fråga och vilkas marknadspris kan förväntas ha ett väsentligt inflytande på priset på värdepapperen i fråga eller vice versa.
 - Om värdepapperen i fråga är värdepapper som är likvärdiga med aktier, de aktier som representeras av dessa värdepapper (och alla andra värdepapper som är likvärdiga med dessa aktier).
9. *väsentlig spridning*: en nyemission, sekundäremission eller motsvarande erbjudande av värdepapperen i fråga som offentliggjorts och som är avskild från den vanliga handeln både vad gäller det totala värdet av de erbjudna värdepapperen och de försäljningsmetoder som används.
10. *erbjudare*: den hittillsvarande innehavaren av värdepapperen i fråga eller någon annan som emitterar dem.
11. *tilldelning*: den process eller de processer genom vilka man fastställer antalet värdepapper i fråga som skall tilldelas de investerare som tidigare har tecknat sig för eller ansökt om dem.
12. *kompletterande stabilisering*: värdepappersföretags eller kreditinstituts tillämpning av en övertilldelningsbestämmelse eller av emissionsinstitutets rätt att mot erbjudaren neutralisera en position som uppstått efter övertilldelning (*green-shoe option*) i samband med väsentlig spridning av värdepapperen i fråga enbart för att underlätta stabilisering.
13. *övertilldelningsbestämmelse*: ett villkor i emissionsgarantiavtalet eller emissionsinstitutetsavtalet som gör det möjligt att tillåta teckning av eller erbjudande om att köpa ett större antal värdepapper i fråga än vad som ursprungligen erbjöds.
14. *emissionsinstitutets rätt att mot erbjudaren neutralisera en position som uppstått efter övertilldelning (green-shoe option)*: en option utfärdad av erbjudaren till förmån för värdepappersföretagen eller kreditinstituten inom ramen för erbjudandet som syftar till att täcka övertilldelning, och som innebär att dessa företag eller institut kan köpa upp till en viss volym av värdepapperen i fråga till försäljningspriset under en begränsad tidsperiod efter erbjudandet.

KAPITEL II

ÅTERKÖPSPROGRAM

Artikel 3

Återköpsprogrammets mål

För att omfattas av undantaget i artikel 8 i direktiv 2003/6/EG måste ett återköpsprogram uppfylla artiklarna 4, 5 och 6 i denna förordning och återköpsprogrammets syfte får endast vara att nedsätta emittentens kapital (värdemässigt eller i antal aktier) eller uppfylla skyldigheter till följd av något av följande:

- Konvertibla skuldinstrument.
- Aktieoptionsprogram för anställda och andra tilldelningar av aktier till anställda hos emittenten eller närstående företag.

Artikel 4

Villkor för återköpsprogram och offentliggörande

1. Återköpsprogrammen måste uppfylla villkoren i artikel 19.1 i direktiv 77/91/EEG.

2. Innan handeln inleds skall fullständiga detaljer om det program som godkänts enligt artikel 19.1 i direktiv 77/91/EEG offentliggöras på lämpligt sätt i de medlemsstater där en emittent har begärt att hans aktier skall tas upp till handel på en reglerad marknad.

Dessa detaljer måste innehålla programmets syften enligt vad som avses i artikel 3, maximal ersättning, maximalt antal aktier som får förvärfvas samt den tidsperiod för vilken medgivande till programmet har getts.

Senare förändringar av programmet måste offentliggöras på lämpligt sätt i medlemsstaterna.

3. Emittenten skall ha rutiner som säkerställer att emittenten uppfyller sina rapporteringsskyldigheter för handeln till den behöriga myndigheten för den reglerade marknad där aktierna har tagits upp till handel. Dessa rutiner skall registrera alla transaktioner som avser återköpsprogram, däribland den information som anges i artikel 20.1 i direktiv 93/22/EEG.

4. Emittenten skall offentliggöra närmare uppgifter om alla transaktioner som avses i punkt 3 senast vid slutet av den sjunde handelsdagen efter det att transaktionen utfördes.

Artikel 5

Handelsvillkor

1. När det gäller priser får en emittent inte köpa aktier till en högre kurs än den högsta av följande två kurser när handel utförs i återköpsprogram: kursen vid det senaste oberoende avslutet och den högsta gällande oberoende säljkursen på de handelsplatser där återköp sker.

Om handelsplatsen inte är en reglerad marknad skall kursen vid det senaste oberoende avslutet eller den högsta gällande oberoende säljkursen på den reglerade marknaden i medlemsstaten där köpet genomförs gälla som referensvärde.

Om emittenten genomför köpet av egna aktier genom derivatinstrument får lösenpriset på dessa derivatinstrument inte överstiga det högsta av kursen vid det senaste oberoende avslutet och den högsta gällande oberoende säljkursen.

2. När det gäller volym får en emittent per dag inte köpa mer än 25 procent av den genomsnittliga dagliga omsättningen av aktierna på den reglerade marknad där köpet genomförs.

Den genomsnittliga dagliga omsättningen måste vara baserad på den genomsnittliga dagliga omsättningen under månaden innan den månad programmet offentliggjordes och den fastställda omsättningen skall gälla för den medgivna programperioden.

Om programmet inte hänvisar till denna volym, skall uppgiften om den genomsnittliga dagliga volymen baseras på den genomsnittliga dagliga omsättningen under de 20 närmast föregående handelsdagarna innan köpdatum.

3. Vid tillämpning av punkt 2 kan emittenten vid extremt låg likviditet på den relevanta marknaden överskrida tjugofemprocentsgränsen, förutsatt att följande villkor är uppfyllda:

- Emittenten informerar den behöriga myndigheten för den relevanta marknaden i förväg om sin avsikt att avvika från tjugofemprocentsgränsen.
- Emittenten informerar allmänheten på lämpligt sätt att han kan komma att avvika från tjugofemprocentsgränsen.
- Emittenten överskrider inte 50 procent av den genomsnittliga dagliga volymen.

Artikel 6

Begränsningar

1. För att omfattas av undantaget i artikel 8 i direktiv 2003/6/EG skall emittenten under sitt deltagande i ett återköpsprogram inte delta i följande handel:

- Försäljning av egna aktier under programmets löptid.
- Handel under en period, som enligt den medlemsstats lagar där handeln äger rum, är en stängd period.

c) Handel när emittenten har beslutat att skjuta upp offentliggörandet av insiderinformation enligt artikel 6.2 i direktiv 2003/6/EG.

2. Punkt 1 a skall inte gälla om emittenten är ett värdepappersföretag eller kreditinstitut och har inrättat effektiva informationshinder (vattentäta skott mellan enheterna i institutet), som är föremål för tillsyn av den behöriga myndigheten, mellan de som ansvarar för hantering av insiderinformation som direkt eller indirekt avser emittenten och de som ansvarar för beslut med avseende på handel med egna aktier (däribland handel med egna aktier för kunds räkning), när handel sker med egna aktier på grundval av sådana beslut.

Punkt 1 b och c skall inte gälla om emittenten är ett värdepappersföretag eller kreditinstitut och har inrättat effektiva informationshinder (vattentäta skott mellan enheterna i institutet), som är föremål för tillsyn av den behöriga myndigheten, mellan de som ansvarar för hantering av insiderinformation som direkt eller indirekt avser emittenten (däribland beslut om handel inom ramen för återköpsprogrammet) och de som ansvarar för handel med egna aktier för kunds räkning, när handel sker med egna aktier för dessa kunders räkning.

3. Punkt 1 skall inte gälla om

- emittenten har infört ett tidsbegränsat återköpsprogram, eller om
- återköpsprogrammet förvaltas av ett värdepappersföretag eller ett kreditinstitut som fattar sina handelsbeslut för emittentens aktier oberoende av och utan inflytande från emittenten med hänsyn till den tidpunkt då återköp sker.

KAPITEL III

STABILISERING AV ETT FINANSIELLT INSTRUMENT

Artikel 7

Villkor för stabilisering

För att omfattas av undantaget i artikel 8 i direktiv 2003/6/EG skall stabilisering av finansiella instrument genomföras enligt artiklarna 8, 9 och 10 i denna förordning.

Artikel 8

Tidsbestämda villkor för stabilisering

1. Stabilisering skall bara genomföras under en begränsad tidsperiod.

2. Vid en offentliggjord marknadsintroduktion skall tidsperioden som avses i punkt 1 börja den dag när handeln med värdepapperen i fråga inleds på den reglerade marknaden och löpa ut senast 30 kalenderdagar därefter när det gäller aktier och andra likvärdiga värdepapper.

Om en offentliggjord marknadsintroduktion äger rum i en medlemsstat, som tillåter handel med värdepapper innan handeln inleds på en reglerad marknad, skall tidsperioden som avses i punkt 1 börja den dag när ett adekvat offentliggörande av det slutligt fastställda priset på värdepapperen i fråga görs och löpa ut senast 30 kalenderdagar därefter, förutsatt att all sådan handel utförs enligt de eventuella bestämmelserna, däribland bestämmelser om offentliggörande och handelsrapportering, på den reglerade marknad där värdepapperen i fråga skall tas upp till handel.

3. Vid en sekundäremission eller motsvarande erbjudande skall tidsperioden som avses i punkt 1 börja den dag när ett adekvat offentliggörande av det slutligt fastställda priset på värdepapperen i fråga görs och löpa ut senast 30 kalenderdagar efter dagen för tilldelningen när det gäller aktier och andra likvärdiga värdepapper.

4. För obligationer och andra former av skuldebrev (som inte är konvertibla eller utbytbara mot aktier eller andra likvärdiga värdepapper) skall tidsperioden som avses i punkt 1 börja den dag ett adekvat offentliggörande av villkoren för erbjudandet av värdepapperen i fråga görs (dvs. den dag som den erbjudna räntan i förhållande till referensvärdet har offentliggjorts) och löpa ut senast 30 kalenderdagar efter det datum då emittenten av instrumenten tog emot betalning för instrumenten, eller om detta inträffar tidigare, senast 60 kalenderdagar efter dagen för tilldelningen av värdepapperen i fråga.

5. För skuldebrev som är konvertibla eller utbytbara mot aktier eller andra likvärdiga värdepapper skall tidsperioden som avses i punkt 1 börja den dag ett adekvat offentliggörande av de slutgiltiga villkoren för erbjudandet av värdepapperen i fråga görs och löpa ut senast 30 kalenderdagar efter det datum då emittenten av instrumenten tog emot betalning för instrumenten, eller om detta inträffar tidigare, senast 60 kalenderdagar efter dagen för tilldelningen av värdepapperen i fråga.

Artikel 9

Villkor för offentliggörande och rapportering av stabilisering

1. Följande information skall offentliggöras på lämpligt sätt av emittenter, erbjudare eller andra som genomför stabiliseringen, oavsett om denne handlar för dessa personers räkning eller inte, innan erbjudandeperioden för värdepapperen i fråga har inletts:

- Det faktum att stabilisering kan komma att genomföras, men att det inte finns någon garanti för att den kommer att genomföras och att den kan upphöra när som helst.
- Det faktum att stabiliseringstransaktioner syftar till att stödja marknadspriset på värdepapperen i fråga.
- Början och slutet på den period under vilken stabilisering kan äga rum.
- Den stabiliseringsansvariges identitet, förutsatt att den inte är okänd vid tidpunkten för offentliggörandet, i vilket fall den skall offentliggöras innan några stabiliseringsåtgärder inleds.

- Förekomsten av och den maximala omfattningen av en övertilldelningsbestämmelse eller rätt för emissionsinstitutet att mot erbjudaren neutralisera en position som uppstått efter övertilldelning (greenshoe option), löptiden för en sådan option och alla villkor för att utnyttja övertilldelningsbestämmelsen eller optionen.

Tillämpningen av bestämmelserna i denna punkt skall inte gälla för erbjudanden som omfattas av genomförandeåtgärderna i direktiv nr 2004/.../EG [direktivet om prospekt] från och med den dag då dessa åtgärder träder i kraft.

2. Utan att det påverkar artikel 12.1 c i direktiv 2003/6/EG skall närmare uppgifter om alla stabiliseringstransaktioner anmälas av emittenter, erbjudare eller andra personer som genomför stabiliseringen, oavsett om dessa handlar för sådana personers räkning eller inte, till den behöriga myndigheten för den reglerade marknaden senast vid slutet av den sjunde handelsdagen efter det att transaktionen utfördes.

3. Senast en vecka efter stabiliseringsperiodens slut skall emittenterna, erbjudarna eller andra personer som utför stabiliseringen, oavsett om dessa handlar för sådana personers räkning eller inte, till allmänheten på lämpligt sätt offentliggöra följande information:

- Huruvida en stabilisering utfördes eller inte.
- Det datum då stabiliseringen inleddes.
- Det datum då stabilisering senast genomfördes.
- Det prisintervall inom vilket stabiliseringen genomfördes för vart och ett av de datum under vilka stabiliseringstransaktioner genomfördes.

4. Emittenter, erbjudare eller andra som genomför stabiliseringen, oavsett om dessa handlar för sådana personers räkning eller inte, skall registrera varje stabiliseringsorder eller stabiliseringstransaktion tillsammans med minst den information som anges i artikel 20.1 i direktiv 93/22/EEG, utvidgad till att omfatta finansiella instrument som inte är upptagna eller kommer att tas upp till handel på en reglerad marknad.

5. Om flera värdepappersföretag eller kreditinstitut utför stabiliseringen skall en av dessa, oavsett om de handlar med eller utan uppdrag av emittenten eller erbjudaren, vara ansvarig för kontakter vid frågor från den berörda myndigheten för den reglerade marknad på vilken värdepapperen i fråga har tagits upp till handel.

Artikel 10

Särskilda prisvillkor

1. Vid erbjudanden som avser aktier och andra värdepapper som är likvärdiga med aktier får stabilisering av värdepapperen i fråga under inga omständigheter genomföras till högre pris än det fastställda erbjudandepriiset.

2. Vid erbjudanden som avser skuldebrev som är konvertibla eller utbytbara mot de instrument som avses i punkt 1 får stabilisering inte under några omständigheter genomföras över marknadspriset för dessa instrument vid tidpunkten för offentliggörandet av de slutgiltiga villkoren för det nya erbjudandet.

Artikel 11

Villkor för kompletterande stabilisering

För att omfattas av undantaget i artikel 8 i direktiv 2003/6/EG skall kompletterande stabilisering genomföras enligt artikel 9 i denna förordning och enligt följande:

- a) Värdepapperen i fråga får bara övertilldelas under teckningsperioden och till erbjudandepriiset.
- b) En position som uppkommer genom att ett värdepappersföretag eller ett kreditinstitut utnyttjar en övertilldelningsbestämmelse och som inte omfattas av emissionsinstitutets rätt att mot erbjudaren neutralisera en position som uppstått efter övertilldelning (greenshoe option), får inte överstiga 5 procent av det ursprungliga erbjudandet.
- c) Emissionsinstitutets rätt att mot erbjudaren neutralisera en position som uppstått efter övertilldelning (greenshoe option) får endast utnyttjas av innehavarna av en sådan option när värdepapperen i fråga har övertilldelats.

- d) Emissionsinstitutets rätt att mot erbjudaren neutralisera en position som uppstått efter övertilldelning (greenshoe option) får inte uppgå till mer än 15 procent av det ursprungliga erbjudandet.
- e) Löptiden för emissionsinstitutets rätt att mot erbjudaren neutralisera en position som uppstått efter övertilldelning (greenshoe option) skall vara densamma som den stabiliseringsperiod som anges i artikel 8.
- f) Utnyttjande av emissionsinstitutets rätt att mot erbjudaren neutralisera en position som uppstått efter övertilldelning (greenshoe option) skall offentliggöras så snart som möjligt med alla väsentliga uppgifter, däribland tidpunkten för utnyttjandet och de berörda värdepapperens antal och slag.

KAPITEL IV

SLUTBESTÄMMELSE

Artikel 12

Ikraftträdande

Denna förordning skall träda i kraft i medlemsstaterna samma dag som den offentliggörs i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Denna förordning är till alla delar bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater.

Utfärdad i Bryssel den 22 december 2003.

På kommissionens vägnar

Frederik BOLKESTEIN

Ledamot av kommissionen

KOMMISSIONENS DIREKTIV 2004/72/EG

av den 29 april 2004

om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller godtagen 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

(Text av betydelse för EES)

EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION HAR ANTAGIT
DETTA DIREKTIV

med beaktande av Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen,

med beaktande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk)⁽¹⁾, och särskilt artikel 1.1 andra stycket och artikel 1.2 a samt artikel 6.10 fjärde, femte och sjunde strecksatserna i detta,

efter att ha inhämtat tekniska råd från Europeiska värdepapperstillsynskommittén⁽²⁾, och

av följande skäl:

(1) Det krävs att marknadsaktörerna är rättvisa och effektiva för att inte skada normala marknadsaktiviteter och marknadsintegriteten. I synnerhet kan marknadspraxis som hindrar samspelet mellan utbud och efterfrågan genom att begränsa möjligheten för andra marknadsaktörer att reagera på transaktioner i högre grad riskera marknadsintegriteten och är därför mindre trolig att godtas av de behöriga myndigheterna. Däremot är det mer sannolikt att marknadspraxis som stärker likviditeten godtas än marknadspraxis som minskar likviditeten. Det är mindre troligt att marknadspraxis som bryter mot regler och föreskrifter som utformats för att förhindra marknadsmissbruk, eller uppföranderegler godtas av de behöriga myndigheterna. Eftersom marknadspraxis förändras snabbt i takt med investerarnas behov måste de behöriga myndigheterna vara uppmärksamma på ny, framträdande marknadspraxis.

(2) Öppenhet vad gäller marknadspraxis från marknadsaktörernas sida är avgörande vid de behöriga myndigheternas bedömning om huruvida en viss marknadspraxis kan godtas. Ju mindre öppen viss praxis är, desto mer sannolikt är det att den inte godtas. Praxis på andra marknader än reglerade marknader kan av strukturella skäl vara mindre öppen än liknande praxis på reglerade marknader. Sådan praxis skall i sig själv inte betraktas som oacceptabel av de behöriga myndigheterna.

(3) Viss marknadspraxis på en given marknad får inte riskera marknadsintegriteten på andra direkt eller indirekt närliggande marknader i gemenskapen, oavsett om dessa marknader är reglerade eller inte. Därav följer att ju högre risk marknadsintegriteten utsätts för på en närliggande marknad i gemenskapen, desto mindre sannolikt är det att denna praxis godtas av de berörda myndigheterna.

(4) När de behöriga myndigheterna överväger om viss marknadspraxis bör godtas bör de samråda med andra behöriga myndigheter, särskilt i de fall det finns jämförbara marknader. Det kan dock finnas omständigheter då marknadspraxis kan anses vara godtagbar på en särskild marknad, men oacceptabel på en annan jämförbar marknad i gemenskapen. Om det finns skillnader mellan marknadspraxis som är accepterad i en medlemsstat, men inte i en annan, kan detta tas upp i Europeiska värdepapperstillsynskommittén för att man skall komma fram till en lösning. När det gäller de behöriga myndigheternas beslut om att godta viss praxis bör de se till att det förekommer samråd med och att det finns en hög grad av öppenhet gentemot marknadsaktörerna och slutkunderna.

(5) Det är väsentligt för marknadsaktörerna på derivatmarknader där de underliggande tillgångarna inte är finansiella instrument att få ökad visshet om rättsläget när det gäller vad som utgör insiderinformation.

(6) Att emittenter, eller personer som handlar på deras vägnar eller för deras räkning, upprättar förteckningar över personer som arbetar för dem, antingen det föreligger ett anställningsförhållande eller inte, och som har tillgång till insiderinformation som är direkt eller indirekt hänförlig till emittenten är en värdefull åtgärd för att skydda marknadsintegriteten. Dessa förteckningar kan vara till nytta för emittenterna och andra vid kontroll av flödet av sådan insiderinformation, och de kan därigenom uppfylla sina förpliktelser att se till att information hålls konfidentiell. Dessutom kan dessa förteckningar vara ett användbart instrument för de berörda myndigheterna när de övervakar tillämpningen av lagstiftningen om marknadsmissbruk. Det är

⁽¹⁾ EUT L 96, 12.4.2003, s. 16.

⁽²⁾ Europeiska värdepapperstillsynskommittén inrättades genom kommissionens beslut 2001/527/EG av den 6 juni 2001, EGT L 191, 13.7.2001, s. 43.

nödvändigt att emittenter och behöriga myndigheter kan konstatera vilken information en person med insyn har tillgång till och när denne fick tillgång till informationen. Den tillgång till insiderinformation som är direkt eller indirekt hänförlig till emittenten som de personer som förekommer på förteckningen har påverkar inte deras skyldighet att avstå från insiderhandel på grundval av insiderinformation enligt definitionen i direktiv 2003/6/EG.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

(Definitioner)

- (7) Anmälan av transaktioner som utförs av personer i ledande ställning hos en emittent för egen räkning, eller av dem närstående personer, är inte enbart värdefull information för marknadsaktörerna, utan är också ytterligare ett medel för de behöriga myndigheterna att övervaka marknaderna. Ledande befattningshavares skyldighet att anmäla transaktioner påverkar inte deras skyldighet att avstå från all insiderhandel enligt definitionen i direktiv 2003/6/EG.
- (8) Anmälan av transaktioner bör ske i enlighet med de föreskrifter om överföring av personuppgifter som fastställs i Europaparlamentets och rådets direktiv 95/46/EG av den 24 oktober 1995 om skydd för enskilda personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter.
- (9) Rapportering av personer som yrkesmässigt utför transaktioner med finansiella instrument om misstänkta transaktioner till den behöriga myndigheten kräver tillräckliga indikationer på att transaktionerna kan utgöra marknadsmissbruk, dvs. transaktioner där det finns rimliga skäl att misstänka att det rör sig om insiderhandel eller otillbörlig marknadspåverkan. Vissa transaktioner kan i sig verka fria från misstankar, men uppvisa indikationer på möjligt marknadsmissbruk om de betraktas tillsammans med andra transaktioner, visst handlande eller annan information.
- (10) Detta direktiv respekterar de grundläggande rättigheterna och iakttar de principer som bland annat erkänns i Europeiska unionens stadga om grundläggande rättigheter och i artikel 8 i Europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna.
- (11) De åtgärder som föreskrivs i detta direktiv är förenliga med Europeiska värdepapperskommitténs ståndpunkt.

Vid tillämpning av artikel 6.10 i direktiv 2003/6/EG används följande definitioner:

1. personer i ledande ställning hos en emittent: fysiska personer som är
 - a) medlemmar av emittentens administrations-, lednings- eller kontrollorgan, eller
 - b) en ledande befattningshavare, som inte är medlem av de organ som anges i punkt a, och som har regelbunden tillgång till insiderinformation som är direkt eller indirekt hänförlig till emittenten och som har befogenhet att fatta beslut på ledningsnivå som påverkar emittentens framtida utveckling och affärsutsikter.
2. närstående person till en person i ledande ställning hos en emittent av finansiella instrument:
 - a) make/maka till personen i ledande ställning, eller partner till denna person som i nationell rätt likställs med make/maka,
 - b) i enlighet med nationell rätt barn som personen i ledande ställning har vårdnaden om,
 - c) andra släktingar till personen i ledande ställning, som har delat samma hushåll som denna person under åtminstone ett år det datum då transaktionen ägde rum,
 - d) juridiska personer vilkas ledningsuppgifter utförs av en person som avses under punkt 1 i denna artikel eller under a, b eller c i denna punkt, eller som direkt eller indirekt kontrolleras av en sådan person, eller som upprättats till förmån för en sådan person eller en person vars ekonomiska intressen huvudsakligen motsvarar intresset hos en sådan person.
3. person som yrkesmässigt utför transaktioner: åtminstone ett värdepappersföretag eller ett kreditinstitut.
4. värdepappersföretag: varje person som motsvarar definitionen i artikel 1.2 i rådets direktiv 93/22/EG⁽¹⁾.

⁽¹⁾ EGT L 281, 23.11.1995, s. 31.

5. kreditinstitut: varje person som motsvarar definitionen i artikel 1.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG⁽¹⁾.
6. behörig myndighet: behörig myndighet enligt definitionen i artikel 1.7 i direktiv 2003/6/EG.

Artikel 2

(Faktorer som skall beaktas vid bedömning av marknadspraxis)

1. Vid tillämpning av artikel 1.1 andra stycket och artikel 1.2 a i direktiv 2003/6/EG skall medlemsstaterna se till att följande icke-uttömmande förteckning över faktorer beaktas av de behöriga myndigheterna, utan att det påverkar samarbetet med andra myndigheter, när de bedömer om de kan godta viss marknadspraxis:

- a) Hur öppen berörd marknadspraxis är för hela marknaden.
- b) Behovet av att slå vakt om marknadskrafterna och verklig samverkan mellan tillgång och efterfrågan.
- c) I vilken grad relevant marknadspraxis påverkar likviditeten och effektiviteten på marknaden.
- d) I vilken grad relevant marknadspraxis beaktar handelsmekanismerna på den relevanta marknaden och gör det möjligt för aktörerna att reagera på lämpligt sätt och i rätt tid med avseende på den nya marknadssituation som skapats genom denna marknadspraxis.
- e) Den risk som relevant praxis innebär för integriteten på direkt eller indirekt närliggande marknader för det berörda finansiella instrumentet, oavsett om de är reglerade eller inte, inom hela gemenskapen.
- f) Resultat från utredningar av relevant marknadspraxis som gjorts av behöriga myndigheter eller andra myndigheter som nämns i artikel 12.1 i direktiv 2003/6/EG, särskilt om relevant marknadspraxis bryter mot regler eller föreskrifter som utformats för att förebygga marknadsmissbruk, eller uppföranderegler, oavsett om det äger rum på den berörda marknaden eller på direkt eller indirekt närliggande marknader inom gemenskapen.
- g) Den relevanta marknadens struktur, till exempel om den är reglerad eller inte, vilka slags finansiella instrument som handlas och vilka slags marknadsaktörer som deltar på marknaden, däribland i vilken utsträckning icke-professionella investerare deltar på den relevanta marknaden.

Medlemsstaterna skall se till att de behöriga myndigheterna, vid bedömning av skyddsbehovet enligt punkt b, särskilt analyserar effekterna av relevant marknadspraxis mot bakgrund av de

viktigaste marknadsparametrarna, till exempel särskilda marknadsvillkor innan relevant marknadspraxis tillämpades, det viktade genomsnittliga priset för en enskild handelsdag eller den dagliga slutnoteringen.

2. Medlemsstaterna skall se till att de behöriga myndigheterna inte betraktar praxis, särskilt praxis på nya eller framväxande marknader, som oacceptabla enbart därför att de inte tidigare har godtagits av dem.

3. Medlemsstaterna skall se till att de behöriga myndigheterna regelbundet ser över den marknadspraxis som de har godtagit, särskilt med hänsyn till betydande förändringar av situationen på den relevanta marknaden, till exempel förändringar av handelsregler eller infrastrukturen på marknaden.

Artikel 3

(Samrådsförfaranden och offentliggörande av beslut)

1. Vid tillämpning av artikel 1.1 andra stycket och artikel 1.2 a i direktiv 2003/6/EG skall medlemsstaterna se till att de förfaranden som anges i punkterna 2 och 3 i denna artikel följs av de behöriga myndigheterna när de bedömer om de kan godta eller fortsätta att godta en viss marknadspraxis:

2. Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 11.2 i direktiv 2003/6/EG skall medlemsstaterna se till att de behöriga myndigheterna innan de godtar berörd marknadspraxis eller inte, i förekommande fall samråder med relevanta organ, till exempel representanter för emittenter, tillhandahållare av finansiella tjänster, konsumenter, andra myndigheter och marknadsoperatörer.

Samrådsförfarandet skall omfatta samråd med andra behöriga myndigheter, särskilt när det finns jämförbara marknader vad gäller exempelvis strukturer, volym och transaktionsslag.

3. Medlemsstaterna skall se till att de behöriga myndigheterna offentliggör sina beslut om godtagbarheten av marknadspraxis, och att besluten innehåller lämpliga beskrivningar av sådan praxis. Medlemsstaterna skall dessutom se till att de behöriga myndigheterna så snart som möjligt vidarebefordrar sina beslut till Europeiska värdepapperstillsynskommittén som omedelbart skall göra dem tillgängliga på sin webbplats.

Offentliggörandet skall innehålla en beskrivning av de faktorer som beaktats vid bedömningen om huruvida relevant marknadspraxis anses godtagbar, särskilt när olika slutsatser har dragits vad gäller godtagbarheten av samma praxis på olika medlemsstaters marknader.

⁽¹⁾ EGT L 141, 11.6.1993, s. 27.

4. Om undersökande åtgärder redan har inletts i specifika fall får de samrådsförfaranden som anges i punkterna 1–3 skjutas upp till dess att utredningarna och eventuella sanktioner har avslutats.

5. Marknadspraxis som har godtagits enligt det samrådsförfarande som anges i punkterna 1–3 får inte förändras utan att samrådsförfarandet genomförs på nytt.

Artikel 4

(Insiderinformation rörande råvaruderivat)

Vid tillämpning av artikel 1.1 andra stycket i direktiv 2003/6/EG anses användare av råvaruderivatmarknader kunna förvänta sig att få information som direkt eller indirekt hänför sig till ett eller flera sådana derivat som

- a) rutinmässigt görs tillgänglig för användarna på dessa marknader, eller
- b) skall offentliggöras enligt lagar och andra föreskrifter, marknadsregler, avtal eller sedvänjor på den relevanta underliggande råvarumarknaden eller råvaruderivatmarknaden.

Artikel 5

(Förteckningar över personer som har tillgång till insiderinformation)

1. Vid tillämpning av artikel 6.3 tredje stycket i direktiv 2003/6/EG skall medlemsstaterna se till att förteckningar över personer som har tillgång till insiderinformation, som direkt eller indirekt avser emittenten, innehåller alla personer som omfattas av den artikeln och som har tillgång till sådan information, oavsett om detta gäller regelbundet eller bara vid enstaka tillfällen.

2. Förteckningar över personer som har tillgång till insiderinformation skall åtminstone innehålla följande:

- a) Identiteten på de personer som har tillgång till insiderinformation.
- b) Anledningen till att de berörda personerna är med på förteckningen.
- c) Det datum då förteckningen upprättades och uppdaterades.

3. Förteckningar över personer som har tillgång till insiderinformation skall uppdateras så snart som möjligt

- a) när anledningen till att en person förekommer på förteckningen ändras,
- b) när en ny person skall läggas till förteckningen, eller
- c) om och när en person som redan förekommer på förteckningen inte längre har tillgång till insiderinformation.

4. Medlemsstaterna skall se till att förteckningarna över personer som har tillgång till insiderinformation bevaras i minst fem år efter det att de har upprättats eller uppdaterats.

5. Medlemsstaterna skall se till att de personer som skall upprätta förteckningar över personer som har tillgång till insiderinformation vidtar nödvändiga åtgärder för att se till att alla personer som förekommer på sådana förteckningar som har tillgång till sådan information förstår de rättsliga skyldigheterna som detta för med sig och är medvetna om de sanktioner som tillämpas vid missbruk eller otillåten spridning av sådan information.

Artikel 6

(Transaktioner som utförs av personer i ledande ställning)

1. Vid tillämpning av artikel 6.4 i direktiv 2003/6/EG, och utan att det påverkar medlemsstaternas rätt att införa andra anmälningsskyldigheter än de som omfattas av den artikeln, skall medlemsstaterna se till att alla transaktioner avseende aktier som tagits upp till handel på en reglerad marknad, derivatinstrument eller andra relaterade finansiella instrument, som utförs för egen räkning av de personer som anges i artikel 1.1 och 1.2 anmäls till de behöriga myndigheterna. Dessa personer måste följa anmälningsreglerna i den medlemsstat där emittenten är registrerad. Anmälan skall göras inom fem arbetsdagar räknat från transaktionsdatum till den behöriga myndigheten i den medlemsstaten. Om emittenten inte är registrerad i en medlemsstat skall anmälan göras till den behöriga myndigheten i den medlemsstat där emittenten är skyldig att årligen registrera dokument avseende aktierna enligt artikel 10 i direktiv 2003/71/EG.

2. Medlemsstaterna får besluta att så länge det totala transaktionsbeloppet inte uppgår till femtusen euro i slutet av ett kalenderår behövs ingen anmälan eller kan anmälan anstå tills den 31 januari följande år. Det totala transaktionsbeloppet skall beräknas genom att de transaktioner som utförts för egen räkning av de personer som avses i artikel 1.1 läggs samman med de transaktioner som utförts för egen räkning av de personer som avses i artikel 1.2.

3. Anmälan skall innehålla följande information:

- a) Namn på den berörda personen i ledande ställning hos emittenten eller, i förekommande fall, namn på den berörda person som är närstående till personen i ledande ställning.
- b) Skälet till anmälningsplikten.
- c) Namnet på den berörda emittenten.
- d) Beskrivning av det finansiella instrumentet.
- e) Slag av transaktion (till exempel köp eller försäljning).
- f) Datum och plats för transaktionen.
- g) Transaktionens pris och volym.

*Artikel 7***(Misstänkta transaktioner som skall rapporteras)**

Vid tillämpning av artikel 6.9 i direktiv 2003/6/EG skall medlemsstaterna se till att de personer som avses i artikel 1.3 skall besluta från fall till fall huruvida det finns rimliga skäl att misstänka att en transaktion utgör insiderhandel eller otillbörlig marknadspåverkan, med beaktande av de moment som innebär insiderhandel eller otillbörlig marknadspåverkan enligt artiklarna 1–5 i direktiv 2003/6/EG, i kommissionens direktiv 2003/124/EG⁽¹⁾ om genomförande av direktiv 2003/6/EG när det gäller definition och offentliggörande av insiderinformation och definition av otillbörlig marknadspåverkan samt i artikel 4 i detta direktiv. Utan att det påverkar artikel 10 i direktiv 2003/6/EG skall personer som yrkesmässigt utför transaktioner följa rapporteringsreglerna i den medlemsstat där de har beviljats tillstånd eller har sitt huvudkontor eller, om det gäller en filial, den medlemsstat där filialen är belägen. Rapportering skall ske till den behöriga myndigheten i denna medlemsstat.

Medlemsstaterna skall se till att de behöriga myndigheter som tar emot rapport av misstänkta transaktioner omedelbart vidarebefordrar denna information till de behöriga myndigheterna för de berörda reglerade marknaderna.

*Artikel 8***(Tidsfrist för rapportering)**

Medlemsstaterna skall se till att i händelse av att de personer, som avses i artikel 1.3, blir medvetna om att det föreligger rimliga skäl för misstanke vad gäller den relevanta transaktionen rapport om detta görs utan dröjsmål.

*Artikel 9***(Rapporteringsinnehåll)**

1. Medlemsstaterna skall se till att de personer som omfattas av rapporteringsplikten överlämnar följande information till den behöriga myndigheten:
 - a) Beskrivning av transaktionerna, däribland slag av order (till exempel limiterad order, marknadsprisorder eller andra slag av order) och slag av marknad (till exempel handel med stora poster).
 - b) Anledning till att det kan finnas skäl att misstänka att transaktionerna utgör marknadsmissbruk.
 - c) Identifieringsmöjligheter avseende de personer för vilkas räkning transaktionerna genomfördes och andra personer som deltagit i de relevanta transaktionerna.
 - d) I vilken egenskap personen som är föremål för rapporteringsplikten handlar (till exempel för egen räkning eller på tredje parts vägnar).
 - e) All information som kan vara av betydelse vid granskning av misstänkta transaktioner.

⁽¹⁾ EGT L 126, 26.5.2000, s. 1.

2. Om denna information inte finns tillgänglig vid tidpunkten för rapporteringen skall det åtminstone framgå av vilka skäl de rapporterande personerna misstänker att transaktionerna kan utgöra insiderhandel eller otillbörlig marknadspåverkan. All återstående information skall överlämnas till den behöriga myndigheten så snart informationen finns tillgänglig.

*Artikel 10***(Rapporteringsåtgärder)**

Medlemsstaterna skall se till att rapportering till den behöriga myndigheten kan göras per post, e-post, fax eller telefon, i det senare fallet förutsatt att rapporteringen på begäran av den behöriga myndigheten bekräftas skriftligen.

*Artikel 11***(Ansvar och tystnadsplikt)**

1. Medlemsstaterna skall se till att den person som rapporterar till den behöriga myndigheten enligt artiklarna 7–10 inte informerar någon annan person om detta, särskilt inte de personer för vilkas räkning transaktionerna har genomförts eller närstående parter till dessa personer, utom med stöd av lag. Uppfylldandet av detta krav får inte ge upphov till någon form av ansvar för den anmälade personen, förutsatt att den anmälade personen handlar i god tro.

2. Medlemsstaterna skall se till att de behöriga myndigheterna inte informerar någon person om identiteten på den person som har rapporterat transaktionerna om ett offentliggörande skulle eller kan antas komma att skada den person som har rapporterat transaktionerna. Denna bestämmelse påverkar inte kraven på genomförande eller sanktionsordningarna enligt direktiv 2003/6/EG och inte heller reglerna för överföring av personuppgifter som fastställs i direktiv 95/46/EG.

3. Rapportering i god tro till den behöriga myndigheten enligt artiklarna 7–10 får inte utgöra en överträdelse av någon regel om tystnadsplikt som följer av avtal eller lag eller någon annan författning, och får inte ge upphov till någon form av ansvar för den rapporterande personen med avseende på denna rapportering.

*Artikel 12***(Genomförande)**

1. Medlemsstaterna skall senast den 12 oktober 2004 sätta i kraft de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv. De skall genast överlämna texterna till dessa bestämmelser till kommissionen tillsammans med en jämförelsetabell mellan de bestämmelserna och bestämmelserna i detta direktiv.

När medlemsstaterna antar dessa bestämmelser skall de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen skall göras skall varje medlemsstat själv utfärda.

2. Medlemsstaterna skall till kommissionen överlämna texterna till de centrala bestämmelser i nationell lagstiftning som de antar inom det område som omfattas av detta direktiv.

Artikel 13

(Ikraftträdande)

Detta direktiv träder i kraft samma dag som det offentliggörs i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Artikel 14

(Adressater)

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Bryssel den 29 april 2004.

På kommissionens vägnar

Frederik BOLKESTEIN

Ledamot av kommissionen

Utredningens sammanfattning av sitt betänkande med sidhänvisning

Sverige har sedan början av 1970-talet haft en lagstiftning som syftat till att motverka insiderhandel. För närvarande är lagstiftningen uppdelad i insiderstrafflagen (2000:1086) och lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument.

Europaparlamentet och rådet antog i december 2002 ett direktiv om marknadsmissbruk (direktiv 2003/6/EG). Begreppet marknadsmissbruk omfattar insiderhandel, röjande av insiderinformation och otillbörlig marknadspåverkan. Direktivet ålägger medlemsstaterna att förbjuda och beivra marknadsmissbruk. Medlemsstaterna åläggs också att vidta en rad andra åtgärder som kan ha preventiv och utredningsunderlättande verkan.

Utredningens huvuduppgift har varit att analysera vilka ändringar som krävs i den nuvarande regleringen för att genomföra marknadsmissbruksdirektivet. Vidare har det i uppdraget ingått bl.a. att göra en allmän översyn av lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument och att överväga om nuvarande ordning för utredning av misstänkta brott enligt insiderstrafflagen är lämplig och effektiv.

Marknadsmissbruksdirektivet är det första direktiv som har arbetats fram inom ramen för den s.k. Lamfalussyprocessen (se närmare om vad det innebär i avsnitt 3). Som ett led i den processen har kommissionen antagit fyra rättsakter med kompletterande och preciserande bestämmelser: tre direktiv och en förordning. De tre direktiven skall genomföras i svensk rätt, medan förordningen är direkt tillämplig.

I fortsättningen av denna sammanfattning redovisar utredningen de viktigaste förslagen i de olika avsnitten i betänkandet.

Avsnitt 4, Några allmänna utgångspunkter

Utredningen tar i detta avsnitt upp vissa principfrågor. Utredningen konstaterar att det finns ekonomiska argument både för och emot ett förbud mot insiderhandel. Effektivitetsskäl talar för att insiderhandeln bör tillåtas eftersom den som handlar på grundval av insiderinformation tenderar att driva priserna mot ”rätt” nivå. Men det finns även ekonomiska argument för ett förbud mot insiderhandel. Om insiderhandel tillåts, innebär det en ökad risk för en investerare som vill handla. Om sannolikheten ökar att motparten i en given transaktion är en person med insiderinformation, torde det leda till att skillnaden mellan köp- och säljkurserna ökar och att omsättningen blir lägre. Över huvud taget kan man utgå från att insiderhandel skadar aktörernas förtroende för marknaden, vilket i förlängningen kan leda till att färre aktörer deltar på marknaden och likviditeten försämras.

Till dessa ekonomiska argument kommer det moraliska argumentet, som fått ökad uppmärksamhet under senare årtionden: det anses helt enkelt orättvist att personer med bättre information kan använda denna för att tjäna pengar. Många anser att det moraliska argumentet är starkt nog för att ensamt utgöra grund för ett förbud mot insiderhandel – ett

synsätt som uppenbarligen haft viss betydelse för utformningen av direktivet (se t.ex. ingressatserna 2, 12 och 15).

Resonemanget mynnar ut i att Sverige vid genomförandet av direktivet bör eftersträva en ändamålsenlig avvägning av de ovan nämnda argumenten utan att avvika från syftena med direktivet.

Utredningen tar också upp frågan om valet mellan straff och administrativa åtgärder som påföljder för otillåten insiderhandel, obehörigt röjande av insiderinformation och otillbörlig marknadspåverkan. Utredningen konstaterar inledningsvis att direktivet – trots en viss oklarhet i ordalydelsen – får anses ge medlemsstaterna valfrihet på denna punkt. Utredningen gör vidare bedömningen att gärningarna är av sådan karaktär att de även i fortsättningen bör prövas av domstol på talan av åklagare. Utredningen utesluter inte att det kan vara möjligt att identifiera enskilda specifika beteenden som skulle kunna vara lämpliga att beivra med administrativa åtgärder men kan inte ange något praktiskt exempel.

De brott som ryms under rubriken marknadsmissbruk föreslås bli intagna i en ny lag som skall ersätta insiderstrafflagen: lagen om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument (marknadsmissbrukslagen).

Slutligen föreslås att Finansinspektionen skall vara behörig myndighet enligt artikel 11 i marknadsmissbruksdirektivet, dvs. den myndighet som har ansvar för att de bestämmelser som antas med stöd av direktivet efterlevs.

Avsnitt 5, Insiderbrotten och otillbörlig marknadspåverkan

Beträffande alla de tre aktuella brottstyperna – insiderhandel, obehörigt röjande av insiderinformation och otillbörlig marknadspåverkan – föreslås ändringar som innebär utvidgningar av det straffbara området och gör det lättare att komma till rätta med ageranden som framstår som oacceptabla.

Utredningen föreslår således att förbuden mot insiderhandel och röjande av insiderinformation i fortsättningen skall gälla alla som har tillgång till insiderinformation. Den nuvarande ordningen att förbuden bara gäller vissa angivna grupper (de s.k. första, andra och tredje personkretsarna) slopas alltså.

För uppsåtlig insiderhandel föreslås vidare straffbarhet redan på försöksstadiet. I fråga om vårdslöst insiderförfarande vidgas det straffbara området genom att det inte längre skall krävas grov oaktsamhet utan skall räcka med oaktsamhet av normalgraden. Vårdslöst insiderförfarande aktualiseras i första hand när någon handlar med finansiella instrument utan att förvissa sig om att den kurspåverkande information som han eller hon innehar är offentliggjord.

När det gäller obehörigt röjande av insiderinformation görs – utöver den nyss angivna ändringen att röjandeförbudet skall gälla för alla – den utvidgningen att det inte längre skall krävas uppsåt utan även oaktsamt röjande skall kunna bestraffas.

Det nya brottet otillbörlig marknadspåverkan är något bredare än det nuvarande otillbörlig kurspåverkan bl.a. genom att det inte behöver begås ”vid handel på värdepappersmarknaden” utan också kan begås t.ex.

genom en tidningsartikel eller liknande. Den viktigaste skillnaden mellan nu gällande regel och förslaget är att det nuvarande kravet på s.k. direkt uppsåt ("i avsikt att otillbörligt påverka priset") tas bort. Det skall i fortsättningen räcka med att gärningsmannen inser eller borde inse att hans eller hennes förfarande är ägnat att otillbörligt påverka priset.

Avsnitt 6, Offentliggörande av insiderinformation

Marknadsmisbruksdirektivet ställer upp krav på att aktiemarknadsbolagen skall offentliggöra all insiderinformation så snabbt som möjligt. Det ges dock en möjlighet för ett bolag att under vissa omständigheter och på eget ansvar skjuta upp offentliggörandet om det krävs för att skydda bolagets egna legitima intressen. Sverige har i stor utsträckning redan regler som tillgodoser kraven i direktivet. Vissa ändringar behövs dock i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.

Avsnitt 7, Återköp av egna aktier och stabilisering av finansiella instrument

På de flesta finansiella marknader förekommer vissa förfaranden som formellt skulle kunna omfattas av direktivets definition av otillbörlig marknadspåverkan eller insiderhandel, men som av olika anledningar ändå anses som legitima eller till och med önskvärda. Av den anledningen har det i artikel 8 i marknadsmisbruksdirektivet tagits in en undantagsbestämmelse för vissa situationer, nämligen bolags återköp av egna aktier och kursstabilisering i samband med exempelvis nyintroduktioner (s.k. safe harbour-regler). Undantagsbestämmelsen motiveras i direktivets ingress med att de aktuella förfarandena i vissa situationer kan vara legitima av ekonomiska skäl och därför inte som sådana bör betraktas som marknadsmisbruk.

Kommissionen har antagit genomföranderegler i form av en förordning, där det anges ett antal regler som ett bolag respektive en emittent måste följa för att vara skyddad av undantagsregeln. Reglerna rör krav på information till marknaden, tillåtna volymer och priser osv. Som angetts ovan är förordningen direkt tillämplig i Sverige, dvs. den skall inte omformas till någon svensk författning. Däremot behövs en regel motsvarande direktivets artikel 8 i marknadsmisbrukslagen.

Regleringen innebär inte att återköp av egna aktier eller stabilisering som inte följer förordningens regler är förbjudet eller automatiskt innebär marknadsmisbruk, utan ett förfarande som ligger utanför förordningen får bedömas enligt vanliga regler. På ett likartat sätt fungerar en bestämmelse om godtagen marknadspraxis i punkt a i artikel 1.2 i marknadsmisbruksdirektivet. Utredningen behandlar den bestämmelsen i författningskommentaren till 10 § marknadsmisbrukslagen.

Avsnitt 8, Vissa bestämmelser med preventiv och utredningsunderlättande verkan

Som angetts ovan innehåller marknadsmisbruksdirektivet också bestämmelser om vissa åtgärder som kan ha både preventiv och

utredningsunderlättande verkan. Utredningen behandlar två sådana åtgärder i detta avsnitt.

Den första innebär att aktiemarknadsbolagen fortlöpande skall föra förteckningar över personer som arbetar för dem och som har tillgång till insiderinformation om emittenten eller emittentens finansiella instrument. Förteckningarna skall uppdateras så snart förhållandena ändras och sparas i minst fem år. De skall lämnas till Finansinspektionen när inspektionen begär det.

Förteckningen skall uppta personer som har tillgång till insiderinformation oavsett om detta gäller regelbundet eller endast vid enstaka tillfällen. Det är således inte fråga om en förteckning över personer som normalt har tillgång till insiderinformation – en sådan förteckning finns redan i Finansinspektionens insynsregister – utan förteckningen skall ange vem som vid en viss tidpunkt har tillgång till insiderinformation och vad informationen består i. Man måste räkna med att uppgiften kan bli relativt betungande för åtminstone vissa stora företag, men en välskött förteckning kan å andra sidan bli ett viktigt verktyg i en utredning av ett misstänkt insiderbrott. Utredningen föreslår att bestämmelserna tas in i lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument.

Den andra åtgärden är införandet av en rapporteringsplikt för värdepappersinstitut, kreditinstitut, börser och auktoriserade marknadsplatser när det kan antas att en transaktion innebär marknadsmissbruk eller i vart fall har samband med sådant missbruk. Som kompletterande bestämmelser skall gälla *dels* att institutet inte får berätta för kunden att en rapport har lämnats, *dels* att den som på rimligt goda grunder har lämnat en sådan rapport inte får göras ansvarig för att ha åsidosatt någon tystnadsplikt. Eftersom det handlar om att rapportera just de brott som regleras i marknadsmissbrukslagen, föreslås att rapporteringsskyldigheten också tas in i den lagen.

Avsnitt 9, Ansvaret för utredning av insiderbrott m.m.

Ansvaret för utredning av brott enligt insiderstrafflagen är för närvarande utformat som en kedja. Det börjar ofta med en anmälan från en marknadsplats till Finansinspektionen, som påbörjar en utredning. Om och när inspektionen har kommit till en punkt där det finns anledning att anta att ett brott enligt lagen har begåtts, överlämnar inspektionen ärendet till Ekobrottsmyndigheten (EBM). Det ingår i utredningens uppdrag att överväga om den ordningen är lämplig och effektiv.

Denna fråga har behandlats i flera tidigare lagstiftningsärenden. Senast togs den upp i betänkandet Framtida finansiell tillsyn (SOU 2003:22). Där föreslogs att hela utredningsansvaret skulle ligga på EBM samt att börser och auktoriserade marknadsplatser skulle rapportera till den myndigheten. Marknadsmissbruksutredningen ansluter sig i princip till detta förslag. Utredningen föreslår dock att rapporter skall lämnas till Finansinspektionen, som omedelbart överlämnar dem till EBM. Ett skäl för den ordningen är att rapportering enligt direktivet skall göras till den behöriga myndigheten, vilket för Sveriges del är Finansinspektionen. Ett annat skäl är att en rapport också kan ge inspektionen anledning att vidta tillsynsåtgärder.

Enligt marknadsmissbruksdirektivet skall den behöriga myndigheten ha alla de tillsyns- och utredningsbefogenheter som den behöver för att kunna fullgöra sina uppgifter. I artikel 12.2 finns uppräknade ett antal specifika befogenheter som myndigheten skall ha.

De flesta av de angivna befogenheterna har Finansinspektionen redan enligt gällande rätt, men några tillägg behöver göras. Bland annat föreslår utredningen att inspektionen skall kunna kalla den som förväntas kunna lämna upplysningar i ett tillsynsärende till förhör på tid och plats som inspektionen bestämmer. De nya reglerna föreslås intagna i lagen (1990:981) om handel med finansiella instrument.

Avsnitt 11, Finansiella analyser och investeringsrekommendationer riktade till allmänheten

I marknadsmissbruksdirektivet och ett av genomförandedirektiven finns ett regelverk som innebär att personer som tar fram eller sprider analyser eller information med rekommendationer om investeringsstrategier som är avsedda för allmänheten måste se till att informationen presenteras sakligt och att de uppger vilka intressen de har eller öppet redovisar eventuella intressekonflikter beträffande de finansiella instrument som omfattas av informationen.

Syftet med bestämmelserna är inte att reglera hur man skall utarbeta eller sprida finansiella rekommendationer i allmänhet, utan syftet är att minimera risken för sådant spridande av falsk eller vilseledande information som kan innebära otillbörlig marknadspåverkan.

De informationskrav som ställs i direktiven är både långtgående och detaljerade, men man har från marknadshåll bedömt att det ändå inte skall vara några betydande svårigheter för värdepappersinstitut och kreditinstitut att uppfylla kraven.

En personkategori som blivit föremål för viss särbehandling i direktivet är journalister. Dessa omfattas som utgångspunkt av direktiven men skall inte omfattas om de i stället omfattas av en likvärdig lämplig självreglering. Detta aktualiserar frågor om innehållet i pressens självreglering och om förhållandet mellan direktiven och bestämmelserna om tryck- och yttrandefrihet i grundlagarna. Både i marknadsmissbruksdirektivet och i genomförandedirektivet uttalas i ingresssatsen att bestämmelserna inte hindrar medlemsstaterna från att tillämpa sina konstitutionella bestämmelser om pressfrihet och yttrandefrihet i medierna.

Regler med det innehåll som direktiven föreskriver är till sitt innehåll sådana att de kommer i konflikt med tryck- och yttrandefriheten enligt tryckfrihetsförordningen (TF) och yttrandefrihetsgrundlagen (YGL). Som exempel kan nämnas att direktivbestämmelsen om skyldighet för författaren till en rekommendation att uppge sitt namn strider mot rätten enligt 3 kap. TF för författare att vara anonyma.

Den självreglering som finns berör visserligen en del av de frågor som genomförandedirektivet behandlar men är inte tillräckligt omfattande och detaljerad för att uppfylla kravet på en likvärdig självreglering. Inte

heller har man från pressens sida varit beredd att överväga några tillägg till självregleringen som kunde ansluta till principerna bakom direktiven.

Utredningen anser emellertid inte att de intressen som direktiven är avsedda att skydda har sådan tyngd att de bör föranleda grundlagsändringar. Utredningen anser också att det är möjligt att med stöd av de redovisade ingressatserna genomföra bestämmelserna i direktiven utan att samtidigt föreslå ändringar i TF och YGL.

Utredningen föreslår att de nya bestämmelserna åtminstone tills vidare tas in i lagen om handel med finansiella instrument. För att klargöra och underlätta tillämpningen bör lagen innehålla en uttrycklig erinran om att bestämmelserna inte skall tillämpas i den mån det skulle strida mot TF eller YGL.

Avsnitt 12, Anmälningsskyldighet

I utredningsuppdraget ingår också att göra en allmän översyn av lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument. Den lagen har två huvudkomponenter: *dels* skyldigheten för personer med s.k. insynsställning att till Finansinspektionen anmäla sina innehav av aktier och andra finansiella instrument med anknytning till det aktiemarknadsbolag där de har insynsställning och ändringar i detta innehav, *dels* det s.k. korttidshandelsförbudet som gäller för en något snävare krets än anmälningsskyldigheten och som förenklat innebär att den som köper aktier eller liknande inte får sälja dessa med vinst inom tre månader. Samma anmälningsskyldighet och förbud mot korttidshandel gäller också för aktiemarknadsbolagen själva i fråga om deras egna aktier.

Marknadsmisbruksdirektivet har regler om anmälningsskyldighet för personer med insynsställning. Direktivets regler kräver några mindre ändringar i det svenska regelverket.

Till skillnad från vad som gäller enligt den svenska lagen innehåller direktivet inte någon anmälningsskyldighet för bolagen själva. Och direktivet har inte någon motsvarighet alls till det svenska korttidshandelsförbudet. Här står Sverige alltså fritt att välja sin egen lösning.

Korttidshandelsförbudet har varit kritiserat för att vara på samma gång svårtillämpat och ineffektivt som hinder för insiderhandel. Utredningen föreslår att det nuvarande förbudet byts ut mot ett generellt förbud för samma krets av insynspersoner att över huvud taget handla under en månad före varje delårsrapport (inklusive bokslutskommunikén efter helåret). För att säkerställa att rapportens innehåll har slagit igenom på marknadspriserna innan insynspersonerna kan handla föreslås att de skall få börja handla först dagen efter det att rapporten har offentliggjorts.

Utredningen föreslår också att anmälningsskyldigheten för aktiemarknadsbolagens förvärv och innehav av egna aktier tas bort. Reglerna i lagen om handel med finansiella instrument och de föreskrifter som Finansinspektionen har utfärdat i anslutning till den lagen tillgodoser på ett fullgott sätt marknads behov av information och ger möjlighet att löpande följa förändringar i bolagens innehav av egna aktier. Utredningen ser inte något behov därutöver av en skyldighet att anmäla till Finansinspektionen. Vidare kan nämnas att Näringslivets

börskommitté har antagit regler om köp och försäljning av egna aktier, vilka också har tagits in i Stockholmsbörsens och NGM:s noteringsavtal. Bilaga 6

Om någon inte följer lagens bestämmelser om anmälningsskyldighet m.m., skall Finansinspektionen ta ut en särskild avgift av den personen. Utredningen föreslår inte någon principiell ändring på denna punkt. Däremot föreslås en uppmjukning av den regel som ger Finansinspektionen möjlighet att helt eller delvis efterge den särskilda avgiften. Syftet är att göra det lättare för inspektionen att anpassa avgiften till omständigheterna i det enskilda fallet.

Utredningens lagförslag

Förslag till lag om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs följande.

Inledande bestämmelser

1 § I Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) finns bestämmelser som syftar till att bekämpa och förebygga marknadsmissbruk samt underlätta upptäckt och utredning av sådant missbruk. Finansinspektionen ansvarar för att de bestämmelser som antas med stöd av direktivet efterlevs.

2 § I denna lag finns bestämmelser om straff för marknadsmissbruk m.m. Ekobrottsmyndigheten ansvarar för utredning av brott enligt lagen.

Definitioner och tillämpningsområde

3 § I denna lag förstås med

1. *insiderinformation*: information om en icke offentliggjord och inte heller allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka priset på finansiella instrument,

2. *handel på värdepappersmarknaden*: handel på börs eller någon annan organiserad marknadsplats eller handel med eller genom någon som yrkesmässigt bedriver sådan verksamhet som avses i 1 kap. 3 § första stycket lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

3. *finansiellt instrument*; fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

4. *fondpapper*: aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis).

4 § Bestämmelserna i denna lag tillämpas vid handel på värdepappersmarknaden samt vid handel utanför värdepappersmarknaden med finansiella instrument

1. som är godkända för handel på en reglerad marknad i en medlemsstat inom EES,

2. för vilka en ansökan om godkännande enligt 1 har lämnats in, eller

3. vilkas värde är beroende av ett finansiellt instrument enligt 1 eller 2.

Insiderbrotten

5 § Den som har insiderinformation och som för egen eller någon annans räkning förvarar eller avyttrar sådana finansiella instrument som

informationen rör eller som med råd eller på annat sådant sätt föranleder någon annan att förvärva eller avyttra sådana finansiella instrument döms för *insiderbrott* till fängelse i högst två år.

Är brott som avses i första stycket ringa, döms för *insiderförseelse* till böter eller fängelse i högst sex månader. Är brottet med hänsyn till affärens omfattning och övriga omständigheter grovt, döms för *grovt insiderbrott* till fängelse lägst sex månader och högst fyra år.

6 § Den som av oaktsamhet begår en gärning som avses i 5 § döms för vårdslöst *insiderförfarande* till böter eller fängelse i högst ett år. Om brottet är ringa döms inte till ansvar.

7 § För försök till insiderbrott och grovt insiderbrott döms till ansvar enligt 23 kap. brottsbalken.

8 § Utan hinder av 5–7 §§ får

1. befattningshavare hos företag som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3, 3 c eller 3 d § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse fullgöra uppdrag som lämnats företaget att förvärva eller avyttra finansiella instrument samt, utan användande av insiderinformation, fullgöra verksamhet som följer av avtal om att upprätthålla en marknad i ett eller flera finansiella instrument eller fullgöra uppdrag om rådgivning eller förvaltning,

2. förvärv av finansiellt instrument ske då insiderinformationen är ägnad att sänka priset på instrumentet och avyttring ske då informationen är ägnad att höja priset på instrumentet,

3. uppgifter fullgörs som åligger någon på grund av vad som föreskrivits i lag eller annan författning,

4. förvärv ske för en fysisk eller juridisk persons räkning av aktier i ett aktiebolag, om insiderinformationen endast utgörs av information om en åtgärd som syftar till och är ägnad att leda till ett offentligt erbjudande av den personen till en vidare krets om förvärv av aktier i bolaget,

5. innehavare av en option som har ett ekonomisk värde vid löptidens slut avyttra optionen eller utnyttja den enligt dess villkor,

6. utfärdare av en option i samband med lösen avyttra eller förvärva den underliggande tillgång som optionen avser,

7. ingångna terminskontrakt fullgörs på slutdagen,

8. innehavare av en tilldelad emissionsrätt eller inlösenrätt som har ett ekonomiskt värde avyttra rätten eller utnyttja den enligt dess villkor,

9. förvärv eller avyttring ske av andra finansiella instrument än aktier och sådana instrument som avses i andra stycket, om förvärvet eller avyttringen sker utan att insiderinformation används,

Vad som föreskrivs i första stycket 4 om aktie skall också tillämpas på aktierelaterade finansiella instrument såsom teckningsrätt, interimisbevis, optionsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning, vinstandelsbevis, aktieoption och aktietermin.

9 § Den som uppsåtligen eller av oaktsamhet obehörigen röjer insiderinformation döms för *obehörigt röjande av insiderinformation* till böter eller fängelse i högst ett år.

Om informationen blir allmänt känd samtidigt med att den röjs, döms inte till ansvar. Bilaga 7

Otillbörlig marknadspåverkan

10 § Den som vid handel på värdepappersmarknaden eller annars förfar på ett sätt som han eller hon inser eller borde inse 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, döms för *otillbörlig marknadspåverkan* till fängelse i högst två år eller, om brottet är ringa, till böter eller fängelse i högst sex månader. Är brottet med hänsyn till omfattningen av marknadspåverkan eller övriga omständigheter att anse som grovt, skall dömas till fängelse i högst sex månader och högst fyra år.

Undantag

11 § Bestämmelserna i 5–7, 9 och 10 §§ skall inte tillämpas på handel med egna aktier i återköpsprogram eller på stabilisering av finansiella instrument, förutsatt att handeln utförs i enlighet med förordningen (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.

Rapporteringskyldighet

12 § Värdepappersinstitut enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, börser och auktoriserade marknadsplatser enligt lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet samt kreditinstitut enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse skall utan dröjsmål rapportera till Finansinspektionen om det kan antas att en transaktion utgör eller har samband med insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan. Inspektionen skall utan dröjsmål överlämna rapporten till Ekobrottsmyndigheten.

13 § Ett företag som har lämnat en rapport enligt 12 § får inte röja för kunden eller någon utomstående att en rapport har lämnats. Detsamma gäller ledamöterna i företagets styrelse och företagets anställda.

14 § Ett företag som har lämnat en rapport enligt 12 § får inte göras ansvarigt för att ha åsidosatt någon tystnadsplikt, om företaget hade anledning att räkna med att en rapport borde lämnas. Detsamma gäller en styrelseledamot eller en anställd som har lämnat uppgifter för företagets räkning.

15 § Till böter döms den som uppsåtligt eller av grov oaktsamhet åsidosätter rapporteringskyldigheten enligt 12 § eller bryter mot meddelandeförbudet i 13 §.

16 § Ansvar enligt denna lag skall inte dömas ut vid affärer som genomförs för Sveriges riksbanks eller Riksgäldskontorets räkning.

Förverkande

17 § Vinning av brott enligt 5–7, 9 och 10 §§ skall förklaras förverkad, om det inte är uppenbart oskäligt.

Tillsynsåtgärder m.m.

18 § I 6 kap. 1 a § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns bestämmelser om Finansinspektionens rätt att få de uppgifter som inspektionen behöver för att fullgöra sina uppgifter enligt 1 §.

19 § Finansinspektionen skall fortlöpande bedöma om den praxis som tillämpas vid handel på börser och auktoriserade marknadsplatser är godtagbar och offentliggöra sina beslut om godtagande av praxis.

20 § Finansinspektionen skall anmäla till Ekobrottsmyndigheten när det finns anledning att anta att ett brott enligt denna lag har begåtts.

21 § För att bekosta Finansinspektionens övervakning enligt denna lag skall de institut som står under inspektionens tillsyn betala årliga avgifter enligt de närmare föreskrifter som regeringen meddelar.

-
1. Denna lag träder i kraft den 12 oktober 2004.
 2. Genom lagen upphävs insiderstrafflagen (2000:1086).
 3. I fråga om gärningar som har begåtts före ikraftträdandet tillämpas insiderstrafflagen. Om en bedömning enligt den nya lagen leder till frihet från straff eller till lindrigare straff, tillämpas dock den lagen.
 4. Rapporteringsskyldigheten enligt 12 § omfattar inte order eller transaktioner som är hänförliga till tiden före ikraftträdandet.

Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs
dels att 6 kap. 1 a och 3 §§ skall ha följande lydelse,
dels att det i lagen skall föras in ett nytt kapitel, 5 a kap., av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 a kap. Investeringsrekommendationer riktade till allmänheten

1 §

Den som utarbetar eller sprider information med direkta eller indirekta rekommendationer om investeringar i finansiella instrument skall se till att informationen presenteras sakligt och innehåller upplysningar om sådana egna intressen eller intressekonflikter som är eller kan vara ägnade att minska förtroendet för rekommendationen.

Bestämmelsen i första stycket gäller bara om informationen är avsedd för direkt eller indirekt spridning till allmänheten. Bestämmelsen tillämpas inte i den mån det skulle strida mot bestämmelserna om tryck- och yttrandefrihet i tryckfrihetsförordningen eller yttrandefrihetsgrundlagen.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om innehållet i den information som skall lämnas enligt första stycket.

6 kap.

1 a §¹

För övervakningen av efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag, lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet och *insiderstrafflagen (2000:1086)*,

För övervakningen av efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag, lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet, *lagen (2000:1087) om anmälnings-*

¹ Senaste lydelse 2000:1094.

har Finansinspektionen rätt att få de uppgifter som den behöver för sin tillsyn från

1. ett aktiebolag eller annan juridisk person vars finansiella instrument tillsynen gäller,
2. en juridisk person som lämnat offentligt erbjudande om aktieförvärv,
3. moderföretag eller annan större ägare till sådant aktiebolag eller sådan annan juridisk person som avses i 1 och 2,
4. annan förvaltningsmyndighet,
5. börs, auktoriserad marknadsplats eller clearingorganisation enligt 1 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet,
6. börsmedlem eller clearingmedlem enligt 1 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet eller kontoförande institut enligt 3 kap. 1 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,
7. den som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3, 3 c eller 3 d § lagen om värdepappersrörelse.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om hur uppgiftsskyldigheten skall fullgöras.

3 §²

Finansinspektionen får vid vite förelägga någon att göra rättelse om han inte fullgör skyldigheten att

1. upprätta och till Finansinspektionen lämna in prospekt enligt bestämmelserna i 2 kap,
2. göra anmälan till aktiebolag och till börs eller auktoriserad marknadsplats enligt 4 kap. 1 §,
3. offentliggöra uppgifterna i en anmälan enligt 4 kap. 4 §,
4. lämna uppgifter enligt 6 kap. 1 a § 1–3 eller 5–7.
5. följa bestämmelserna i 5 a kap. 1 § eller föreskrifter som meddelats med stöd av den bestämmelsen.
6. följa ett åläggande enligt 1 a §.

Denna lag träder i kraft den 12 oktober 2004.

² Senaste lydelse 2000:1094.

Förslag till lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet

Härigenom föreskrivs

dels att 5 kap. 3 § och 6 kap. 2 § skall ha följande lydelse,

dels att det i lagen skall föras in tre nya paragrafer, 5 kap. 3 a § samt 6 kap. 3 och 4 §§, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap.

3 §¹

Den som har gett ut fondpapper som har inregistrerats vid en börs skall

Den som har gett ut fondpapper som har inregistrerats vid en börs eller för vilka ansökan om inregistrering vid en börs har getts in skall

1. fortlöpande informera börsen om sin verksamhet,
2. i övrigt lämna börsen de upplysningar som den behöver för att kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och andra författningar samt

3. offentliggöra de upplysningar om verksamheten och fondpapperen som är av betydelse för bedömningen av kursvärdet på fondpapperen.

3. *snarast* offentliggöra de upplysningar om verksamheten och fondpapperen som är av betydelse för bedömningen av kursvärdet på fondpapperen.

Om ett företag som har ett kvalificerat innehav i en börs har gett ut fondpapper som har inregistrerats vid börsen, skall börsen omedelbart vidarebefordra information enligt första stycket till Finansinspektionen.

Upplysningar enligt första stycket 3 får lämnas till en utomstående innan de offentliggjorts bara om den personen omfattas av tystnadsplikt enligt lag eller avtal.

3 a §

En utgivare av fondpapper får skjuta upp offentliggörandet av information som avses i 3 § första stycket 3 om det behövs för att inte skada ett berättigat intresse hos utgivaren. Detta får dock ske bara om det inte är sannolikt att den uteblivna informationen vilseleder allmänheten och utgivaren kan säkerställa att informationen inte röjs.

¹ Senaste lydelse 1998:261.

6 kap.**2 §²**

Den som har gett ut fondpapper som har noterats med stöd av 1 § skall

Den som har gett ut fondpapper som har noterats med stöd av 1 § eller för vilka ansökan om notering har getts in skall

1. fortlöpande informera börserna om sin verksamhet,
2. i övrigt lämna börserna de upplysningar som de behöver för att kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och andra författningar samt

3. offentliggöra de upplysningar om verksamheten och fondpapperens om verksamheten och fondpapperen som är av betydelse för bedömningen av kursvärdet på fondpapperen.

3. *snarast* offentliggöra de upplysningar om verksamheten och fondpapperen som är av betydelse för bedömningen av kursvärdet på fondpapperen.

Om ett företag som har ett kvalificerat innehav i en börs har gett ut fondpapper som har noterats vid börserna, skall börserna omedelbart vidarebefordra information enligt första stycket till Finansinspektionen.

Upplysningar enligt första stycket 3 får lämnas till en utomstående innan de offentliggjorts bara om den personen omfattas av tystnadsplikt enligt lag eller avtal.

3 §

En utgivare av fondpapper får skjuta upp offentliggörandet av information som avses i 2 § första stycket 3 om det behövs för att inte skada ett berättigat intresse hos utgivaren. Detta får dock ske bara om det inte är sannolikt att den uteblivna informationen vilseleder allmänheten och att utgivaren kan säkerställa att informationen inte röjs.

4 §

En börs skall besluta om avnotering av fondpapper, om utgivaren av fondpapperen allvarligt åsidosatt sin informationsplikt enligt 2 §. Avnotering skall dock inte ske om det är olämpligt från allmän synpunkt.

Avnotering får inte beslutas utan att utgivaren har fått tillfälle att yttra sig över det som har tillförts ärendet genom någon annan än

² Senaste lydelse 1998:261.

honom själv, om inte detta är uppenbart obehövt eller beslutet inte kan uppskjutas. Bilaga 7

Beslut om avnotering skall offentliggöras omedelbart.

Denna lag träder i kraft den 12 oktober 2004.

Förslag till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument

dels att 1–6, 15, 16, 18 och 20–23 §§ samt rubriken närmast före 15 § skall ha följande lydelse,

dels att det i lagen skall föras in två nya paragrafer, 10 a och 10 b §§, samt närmast före 10 a § en ny rubrik av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

Definitioner

1 §¹

I denna lag förstås med

1. finansiellt instrument: fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

2. fondpapper: aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis),

3. värdepappersinstitut: vad som anges i 1 kap. 2 § 4 lagen (1991:981) om värdepappersrörelse,

4. börs och auktoriserad marknadsplats: vad som anges i 1 kap. 4 § 1 och 3 lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

5. aktiemarknadsbolag: svenskt aktiebolag som utgivit aktier vilka är noterade vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats,

6. moder- och dotterföretag: vad som anges i 1 kap. 5 och 6 §§ aktiebolagslagen (1975:1385) om moderbolag och dotterföretag, varvid vad som sägs om moderbolag skall tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag. Om två juridiska personer äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att de har hälften var av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är dock vid tillämpningen av denna lag de förstnämnda juridiska personerna att jämställa med moderföretag och den sistnämnda juridiska personen att jämställa med dotterföretag,

7. *ordinarie delårsrapport*: delårsrapport samt förhandsmeddelande om kommande årsbokslut (bokslutskommuniké) som ett aktiemarknadsbolag är skyldigt att lämna enligt sitt noteringsavtal med börsen eller den auktoriserade marknadsplatsen eller, om sådana bestämmelser saknas i noteringsavtalet, årsredovisning och delårsrapport enligt bestämmelserna i årsredovisningslagen (1995:1554),

¹ Senaste lydelse 2004:71.

lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag eller lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag.

2 §

Vad som föreskrivs om aktie skall också tillämpas på aktierelaterade finansiella instrument såsom teckningsrätt, interimsbevis, optionsbevis, konvertibelt skuldebrev, skuldebrev förenat med optionsrätt till nyteckning, vinstandelsbevis, aktieoption och aktietermin. Utfärdande av köpoption skall likställas med avyttring av de aktier optionen avser medan utfärdande av säljoption skall likställas med förvärv av aktierna.

Om finansiella instrument ägs av två eller flera med samäganderätt, skall en delägare vid tillämpningen av denna lag anses vara ägare till så många av instrumenten som svarar mot hans lott i det samfällda innehavet.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela föreskrifter om vilka ytterligare finansiella instrument som skall likställas med aktier enligt första stycket.

3 §

Följande fysiska personer anses enligt denna lag ha insynsställning i ett aktiemarknadsbolag:

1. ledamot eller suppleant i bolagets eller dess moderföretags styrelse,
 2. verkställande direktör eller vice verkställande direktör i bolaget eller dess moderföretag,
 3. revisor eller revisorssuppleant i bolaget eller dess moderföretag,
 4. bolagsman i ett handelsbolag som är bolagets moderföretag, dock inte kommanditdelägare,
 5. innehavare av annan ledande befattning i eller annat kvalificerat uppdrag av stadigvarande natur för bolaget eller dess moderföretag, om befattningen eller uppdraget normalt kan antas medföra tillgång till icke offentliggjord information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget,
 6. befattningshavare eller uppdragstagare enligt 1–3 eller annan ledande befattningshavare i ett dotterföretag, om denne normalt kan antas få tillgång till icke offentliggjord information om sådant förhållande som kan påverka kursen på aktierna i bolaget,
 7. den som äger aktier i bolaget, motsvarande minst tio procent av aktiekapitalet eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget, eller äger aktier i denna omfattning tillsammans med sådan fysisk eller juridisk person som är aktieägaren närstående på det sätt som anges i 5 § första stycket.
- 7. den som, direkt eller genom en eller flera sådana juridiska personer som avses i 5 § första stycket 3 eller 4,*
- äger aktier i bolaget, motsvarande minst tio procent av aktiekapitalet eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget, eller
 - äger aktier i denna omfattning

tillsammans med sådan fysisk eller juridisk person som är aktieägaren närstående på det sätt som anges i 5 § första stycket.

Finansinspektionen skall på begäran av aktiemarknadsbolaget eller dess moderföretag pröva frågan om en befattningshavare eller uppdragstagare har en sådan ledande ställning eller ett sådant kvalificerat uppdrag som avses i första stycket 5 eller 6.

4 §

Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag skall skriftligen anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet till Finansinspektionen. *Sådan anmälan skall också göras av ett aktiemarknadsbolag som innehar egna aktier, dock inte då det är fråga om innehav av egna aktier med stöd av 4 kap. 5 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.*

Den som har insynsställning i ett aktiemarknadsbolag skall skriftligen anmäla innehav av aktier i bolaget och ändring i innehavet till Finansinspektionen.

Anmälningsskyldighet gäller dock inte

1. innan den som avses i 3 § första stycket 5 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 7 eller 8 §,

2. om innehavet inte uppgår till 200 aktier eller, om innehavet avser värdepapper som enligt 2 § första stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 50 000 kronor,

2. om ändring i innehavet föranletts av fondemission eller av att akties nominella belopp ändrats genom att aktie delats upp eller lagts samman med annan aktie.

3. om ändring i innehavet efter den senast gjorda anmälningen inte uppgår till 200 aktier eller, om ändringen avser värdepapper som enligt 2 § första stycket likställs med aktier, understiger ett marknadsvärde motsvarande 50 000 kronor,

3. förvärv av teckningsrätt genom aktieägares företrädesrätt vid emission, avyttring av interimbevis genom omvandling till aktie samt förvärv genom tilldelning av inlösenrätt,

4. om ökning i innehavet föranletts av fondemission eller av att akties nominella belopp sänkts genom att aktien delats upp.

4. om ändring i innehavet avser finansiella instrument som förfallit utan värde.

Av 5 § framgår att anmälningsskyldigheten även omfattar vissa närståendes aktieinnehav.

Finansinspektionen kan medge befrielse från anmälningsskyldigheten om motsvarande uppgifter kan erhållas på annat sätt.

5 §

Vid tillämpning av 4 § första stycket första meningen skall följande aktier i aktiemarknadsbolaget likställas med den anmälningsskyldiges egna, nämligen sådana som ägs av

1. make eller sambo till den anmälningsskyldige,
2. omyndiga barn som står under den anmälningsskyldiges vårdnad,
2 a andra släktingar till den anmälningsskyldige som delar hushåll med honom eller henne sedan åtminstone ett år,

3. juridisk person vars verksamhet den anmälningsskyldige har ett väsentligt inflytande över och i vilken den anmälningsskyldige eller någon som avses i 1 eller 2 eller flera av dem tillsammans innehar

- ägarandel, uppgående till tio procent eller mer av aktiekapitalet eller av andelarna, eller
- ekonomisk andel, innefattande rätt att uppbära tio procent eller mer av avkastningen, eller
- röstandel, uppgående till tio procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier eller av röstetalet hos det högsta beslutande organet,

4. juridisk person vars verksamhet den anmälningsskyldige har ett väsentligt inflytande över och i vilken den anmälningsskyldige eller någon som avses i 1–3 eller flera av dem tillsammans innehar en sådan ägarandel, ekonomisk andel eller röstandel som avses i 3.

Om flera personer är anmälningsskyldiga för samma aktieinnehav eller för ändring i innehavet, behöver anmälan endast göras av en av dem.

6 §

Anmälan enligt 4 § om aktieinnehav eller ändring i innehavet skall ha kommit in till Finansinspektionen senast fem dagar efter det att

1. aktie i bolaget noterats vid en börs eller en auktoriserad marknadsplats,
2. insynsställning uppkommit enligt 3 § första stycket 1–4 eller 7 eller den som omfattas av 3 § första stycket 5 eller 6 tagit emot underrättelse enligt 7 eller 8 §,
3. den anmälningsskyldige *förvärvat eller avyttrat* aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet, eller
3. den anmälningsskyldige *ingått avtal om förvärv eller avyttring av* aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet.

4. den anmälningsskyldige fått vetskap om att närstående, som avses i 5 §, innehar, förvärvat eller avyttrat aktier i bolaget eller att annan ändring skett i den närståendes aktieinnehav.

Förteckning över personer med tillgång till insiderinformation

10 a §

Ett aktiemarknadsbolag skall

fortlöpande föra förteckning över fysiska personer som på grund av anställning eller uppdrag arbetar för bolaget och som har tillgång till insiderinformation som rör bolaget. Sådana förteckningar skall innehålla uppgift om anledningen till att personen är med på förteckningen och datum då förteckningen senast uppdaterades.

En förteckning enligt första stycket skall uppdateras så snart förhållandena ändras och sparas i minst fem år. Förteckningen skall på begäran lämnas till Finansinspektionen.

Aktiemarknadsbolaget skall se till att de personer som tas upp på förteckningen samtidigt under rättas om vad detta innebär.

10 b §

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela föreskrifter om vad en förteckning enligt 10 a § skall innehålla och om underrättelsen till dem som tas upp på förteckningen.

Förbud mot korttidshandel

Perioder då handel är förbjuden

15 §

Om den som enligt 3 § första stycket 1–3 har insynställning i ett aktiemarknadsbolag förvärvar aktier i bolaget, får aktier av samma slag upp till motsvarande antal inte avyttras mot vederlag tidigare än tre månader efter förvärvet.

Detsamma gäller för fysiska och juridiska personer som förvärvar aktier i aktiemarknadsbolaget och vilkas aktier enligt 5 § skall likställas med aktier som innehas av personer som avses i första stycket, samt

aktiemarknadsbolag som förvärvar egna aktier.

Den som enligt 3 § första stycket 1–3 har insynställning i ett aktiemarknadsbolag får inför en ordinarie delårsrapport inte handla med aktier i bolaget under en månad, räknat till och med den dag då rapporten offentliggörs.

Detsamma gäller för fysiska och juridiska personer, vilkas aktier enligt 5 § skall likställas med aktier som innehas av personer som avses i första stycket, samt

aktiemarknadsbolags handel med egna aktier.

Vad som sägs i andra stycket 2 skall inte tillämpas vid förvärv av egna aktier med stöd av 4 kap. 5 § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse eller när en tidigare avyttring föreskrivs i lag. Bilaga 7

16 §

Utan hinder av 15 § får

1. aktier avyttras till marknadskurs om den är lägre än anskaffningskursen,
2. aktier avyttras enligt villkoren i ett offentligt erbjudande om köp av aktier,
3. avyttring ske av tilldelade emissionsrätter.

Om det finns synnerliga skäl, får Finansinspektionen medge ytterligare undantag från förbudet enligt 15 §.

18 §

Om det finns anledning att anta att en bestämmelse i denna lag har överträtts, har Finansinspektionen rätt att få de uppgifter som den behöver för sin utredning från I 6 kap. 1 a § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument finns bestämmelser om Finansinspektionens rätt att få de uppgifter som den behöver för att fullgöra sina uppgifter enligt denna lag.

1. den som det finns anledning att anta har gjort överträdelsen,

2. ett aktiebolag eller en annan juridisk person vars finansiella instrument överträdelsen gäller,

3. moderföretaget till det aktiebolag eller den juridiska person som avses i 2,

4. annan förvaltningsmyndighet,

5. börs, auktoriserad marknadsplats eller clearingorganisation enligt 1 kap. 4 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

6. börsmedlem eller clearingmedlem enligt 1 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet eller kontoförande institut enligt 3 kap. 1 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,

7. den som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3, 3 c eller 3 d § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare

20 §

Finansinspektionen skall besluta att en särskild avgift skall tas ut, om någon

1. underlåter att inom föreskriven tid göra anmälan enligt 4, 7 eller 8 §,
2. lämnar oriktig eller vilseledande uppgift vid fullgörande av *anmälningsskyldighet* enligt någon av nämnda paragrafer eller vid fullgörande av *uppgiftsskyldighet* som avses i 18 § första stycket 2, 3 och 5–7,

3. avyttrar aktier i strid mot 15 §.

1. underlåter att inom föreskriven tid göra anmälan eller lämna underrättelse enligt 4, 7, 8 eller 10 a §,

2. lämnar oriktig eller vilseledande uppgift vid fullgörande av *anmälnings- eller underrättelse-skyldighet* enligt någon av nämnda paragrafer,

3. handlar med aktier i strid mot 15 §,

4. helt eller delvis underlåter att föra en förteckning enligt 10 a § eller att på begäran lämna förteckningen till Finansinspektionen.

21 §

Särskild avgift beräknas enligt följande:

1. vid underlåtenhet att göra anmälan enligt 4 § eller när oriktig eller vilseledande uppgift har lämnats vid fullgörande av *anmälningsskyldighet* enligt samma paragraf: 10 procent av vederlaget för aktierna eller, om vederlag inte har utgått, 15 000 kronor,

2. vid underlåtenhet att göra anmälan eller lämna uppgifter enligt 7 eller 8 § eller när oriktig eller vilseledande uppgift har lämnats vid fullgörande av *anmälningsskyldighet* enligt samma paragrafer: 15 000 kronor

3. när oriktig eller vilseledande uppgift har lämnats vid fullgörande av *uppgiftsskyldighet* som avses i 18 § första stycket 2, 3 eller 5–7: 15 000 kronor,

4. vid överträdelse av 15 §: 10 procent av skillnaden mellan

1. vid underlåtenhet att göra anmälan enligt 4 § eller när oriktig eller vilseledande uppgift har lämnats vid fullgörande av *anmälningsskyldighet* enligt samma paragraf: 10 procent av vederlaget för aktierna, dock lägst 15 000 och högst 350 000 kronor, eller, om vederlag inte har utgått, 15 000 kronor,

2. vid underlåtenhet att göra anmälan eller lämna *underrättelse* eller uppgifter enligt 7 eller 8 § eller 10 a § tredje stycket eller när oriktig eller vilseledande uppgift har lämnats vid fullgörande av *anmälnings- eller underrättelse-skyldighet* enligt samma paragrafer: 15 000 kronor,

3. vid överträdelse av 15 §: 10 procent av vederlaget för aktierna,

förvärvs- och avyttringspriset.

4. vid underlåtenhet helt eller delvis att föra en förteckning enligt 10 a § eller att på begäran lämna den till Finansinspektionen: mellan 0,005 och 0,01 procent av aktiemarknadsbolagets noterade marknadsvärde vid utgången av månaden före beslutet, dock lägst 15 000 och högst 1 000 000 kronor.

Bilaga 7

Avgift enligt första stycket 1 eller 4 skall uppgå till lägst 15 000 och högst 350 000 kronor.

22 §

Särskild avgift tas ut av den som enligt bestämmelse som avses i 20 § 1 och 2 är skyldig att göra anmälan eller lämna uppgift som där åsyftas eller, såvitt avser 20 § 3, inte får avyttra aktier inom viss tid efter förvärvet.

Särskild avgift tas ut av den som enligt bestämmelse som avses i 20 § 1, 2 och 4 är skyldig att fullgöra vad som där sägs eller lämna underrättelse eller uppgift som där åsyftas eller, såvitt avser 20 § 3, inte får handla med aktier under vissa perioder.

Innan beslut om särskild avgift meddelas skall den berörde ges tillfälle att yttra sig i ärendet hos Finansinspektionen. Beslut om att ta ut avgift får inte meddelas, om den berörde inte senast två år från det att överträdelsen ägde rum har delgetts upplysning om att frågan om särskild avgift har tagits upp av inspektionen.

23 §

Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns synnerliga skäl, får särskild avgift efterges helt eller delvis.

Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl, får särskild avgift efterges helt eller delvis.

1. Denna lag träder i kraft den 12 oktober 2004.

2. Anmälan enligt 4 § om aktieinnehav eller ändring i innehavet som avser förhållanden före ikraftträdandet skall göras inom den tid som föreskrivs i 6 § i dess äldre lydelse.

3. Att en person vid ikraftträdandet har tillgång till insiderinformation innebär inte att han eller hon behöver tas upp på en förteckning enligt 10 a §.

Remissinstanser som haft möjlighet att yttra sig eller yttrat sig över betänkandet Marknadsmissbruk (SOU 2004:69)

Riksdagens ombudsmän, Sveriges riksbank, Hovrätten för Västra Sverige, Stockholms tingsrätt, Kammarrätten i Sundsvall, Länsrätten i Stockholms län, Justitiekanslern, Domstolsverket, Riksåklagaren, Ekobrottsmyndigheten, Rikspolisstyrelsen, Brottsförebyggande rådet, Kommerskollegium, Riksgäldskontoret, Finansinspektionen, Skatteverket, Tredje AP-fonden, Sjätte AP-fonden, Sjunde AP-fonden, Datainspektionen, Juridiska fakultetsnämnden vid Lunds universitet, Handelshögskolan i Stockholm, Konkurrensverket, Sveriges Advokatsamfund, Svenska Handelskammarförbundet, Svenskt Näringsliv, FAR, Sveriges Försäkringsförbund, Tjänstemännens Centralorganisation, Sveriges Akademikers Centralorganisation, Landsorganisationen i Sverige (LO), Publicistklubben, Svenska Journalistförbundet, Svenska Tidningsutgivareföreningen, Allmänhetens pressombudsman, Svenska Bankföreningen, Aktiefrämjandet, Aktiemarknadsbolagens förening, Finansbolagens förening, Fondbolagens förening, Näringslivets Börskommitté, OMHEX AB, Svenska Fondhandlareföreningen, Sveriges Aktiesparares Riksförbund, Sveriges Finansanalytikers Förening, Sveriges Industrieförbund, Tryck- och yttrandefrihetsberedningen (Ju 2003:04), VPC Aktiebolag, Stockholmsbörsen AB, AktieTorget Aktiebolag, Nordic Growth Market NGM AB, Näringslivets nämnd för regelgranskning. Finansförbundet.