



Angående tolkningen av artikel 16.2 i MAR

Inledning

Enligt artikel 16.2 i EU:s förordning om marknadsmissbruk¹ (MAR) ska den som yrkesmässigt arrangerar eller genomför transaktioner inrätta och upprätthålla effektiva arrangemang, system och förfaranden för att upptäcka och rapportera misstänkta handelsorder och transaktioner. Vilka som avses framgår av en definition i artikel 3.28 i MAR, nämligen en person som yrkesmässigt deltar i mottagandet och vidarebefordran av handelsorder eller verkställande av transaktioner med finansiella instrument.

Esma och Finansinspektionen har i "frågor och svar" offentliggjort tolkningar av vilka personer som kravet i 16.2 enligt deras mening omfattar. Föreningarna ställer sig tveksamma till de tolkningar som gjorts av tillsynsmyndigheterna och anser att tolkningarna inte vilar på en solid rättslig grund.

Esma och Finansinspektionens tolkningar

Esma har i "Questions and Answers On the Market Abuse Regulation" (ESMA/2016/1520) uttalat följande:

"Question [last update 30 May 2016]: Does the obligation to detect and report market abuse under Article 16(2) of MAR apply to investment firms under MiFID only or do UCITS management companies, AIFMD managers or firms professionally engaged in trading on own account also fall within the scope of that obligation?

Answer: The definition of "person professionally arranging or executing transactions" laid down in point (28) of Article 3(1) of MAR is activity based, does not cross refer to definitions under MiFID and is independent from the

¹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordningen) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG.

latter, leading thus to consider that the scope of Article 16(2) of MAR is not only limited to firms or entities providing investment services under MiFID.

In the absence of any reference in the definition that would limit the scope and exclude particular categories of persons regulated by other financial European legislation, ESMA considers that the obligation to detect and identify market abuse or attempted market abuse under Article 16(2) of MAR applies broadly, and “persons professionally arranging or executing transactions” thus includes buy side firms, such as investment management firms (AIFs and UCITS managers), as well as firms professionally engaged in trading on own account (proprietary traders).

ESMA would also like to highlight that detecting and reporting suspicious orders and transactions under Article 16(2) of MAR should be applied by “persons professionally arranging or executing transactions” through the implementation of arrangements, systems and procedures that are appropriate and proportionate to the scale, size and nature of their business activity.“

Den 27 oktober 2016 har Finansinspektionen uttalat följande på hemsidan rörande bl.a. fondbolag:

”Vad innebär kraven i artikel 16.2 i Mar?”

Artikel 16.2 i Mar nämner effektiva arrangemang, system och förfaranden för att upptäcka och rapportera misstänkta handelsorder och transaktioner i finansiella instrument. Kraven är specificerade i artikel 2 i den delegerade förordningen 2016/957. Där framgår vad som ska fångas upp hos fondbolagen och AIF-förvaltare, men även omfattningen av de arrangemang, system, och förfaranden som nämns i artikel 16 i Mar. Ytterligare krav framgår av artikel 3 i den delegerade förordningen, bl.a. att det ska vara möjligt att göra en enskild och jämförande analys av varje transaktion och att övervakningen ska leda till varningar om misstänkta transaktioner förekommer.

Vad ska granskas?

Enligt artikel 2.1 a i den delegerade förordningen ska fondbolag och AIF-förvaltare övervaka alla handelsorder som tas emot och överförs och alla transaktioner som utförs, i syfte att upptäcka och identifiera handelsorder och transaktioner som skulle kunna utgöra insiderhandel, marknadsmanipulation eller försök till insiderhandel eller marknadsmanipulation.

Vad innebär proportionalitets- och lämplighetskriterierna?

Av den delegerade förordningen 2016/957 framgår tydliga proportionalitets- och lämplighetskriterier. Enligt artikel 2.5 i den delegerade förordningen ska arrangemang, system och förfaranden vara lämpliga och proportionerliga i förhållande till omfattningen av, storleken på och egenskaperna hos den affärsverksamhet som fondbolagen bedriver. De ska också bedömas regelbundet och dokumenteras.

Det finns inget krav på att övervakningen måste ske genom databehandlingsprogram. Det framgår av artikel 3.3 i den delegerade förordningen. Övervakningen kan även skötas av enskilda personer, så länge det är lämpligt att så sker.

Mer detaljerade bestämmelser finns i den delegerade förordningen.

Om fondbolaget eller AIF-förvaltaren endast placerar order hos någon annan, omfattas det då av artikel 16.2 i Mar?

Ja. Alla fondbolag med tillstånd och AIF-förvaltare omfattas av artikel 16.2 i Mar. Däremot kan övervakningens omfattning anpassas till verksamheten enligt lämplighets- och proportionalitetskriterierna i den delegerade förordningen 2016/957."

Föreningarnas bedömning

Beträffande artikel 16.2 är tolkningen av vad som avses med "personer som yrkesmässigt arrangerar och genomför transaktioner" av avgörande betydelse. En definition finns som nämnts i artikel 3.28 i MAR: "En person som yrkesmässigt deltar i mottagandet och vidarebefordran av handelsorder eller verkställande av transaktioner med finansiella instrument." Med "person" avses såväl fysiska som juridiska personer (artikel 3.13).

För att vara skyldig att ha marknadsövervakning enligt MAR krävs således att personen mottar och vidarebefordrar order eller verkställer transaktioner. För finansiella institut och för den delen icke-finansiella företag som inte deltar i mottagande och vidarebefordran av handelsorder eller verkställande av transaktioner med finansiella instrument gäller inte kravet. En placering av order och ett mottagande eller vidarebefordran av order är definitivt inte samma sak. Begreppet verkställande av transaktioner ("execution of transactions" i den engelska versionen) synes beskriva själva orderutförandet, exempelvis avslutet på en marknadsplats. Det är anmärkningsvärt att denna del av definitionen av vilka som avses inte behandlas av Esma i ESMA/2016/1520. Inte heller i Finansinspektionens kommentar lämnas någon förklaring på vilka grunder ett fondbolags eller en AIF-förvaltares verksamhet kan innefattas i bestämmelsen motta och vidarebefordra order eller verkställa transaktioner, eller på vilken grund placering av order hos en mellanhand som verkställer transaktionen är detsamma som att verkställa transaktionen.

När det gäller tolkningen av artikel 16.2 kan ledning hämtas från bakgrunden och förarbeten till bestämmelsen. I föregångaren till MAR, 2003 års marknadsmissbruksdirektiv (MAD)², fanns en motsvarande bestämmelse om skyldighet att rapportera misstänkta transaktioner. Av den bestämmelsen framgick 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" (artikel 6.9). I kommissionens genomförandedirektiv³ till MAD angavs att begreppet "person som yrkesmässigt utför transaktioner" är "åtminstone ett värdepappersföretag eller ett kreditinstitut". Bestämmelsen genomfördes i 10 § lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk i vilken angavs att rapporteringsskyldigheten gällde värdepappersinstitut och kreditinstitut.

Under 2009 påbörjade kommissionen en översyn av marknadsmissbruksregleringen i syfte dels att förenkla och förtydliga regelverket, dels att anpassa det till utvecklingen på marknaden. I oktober 2011 lades förslaget till MAR fram tillsammans med en konsekvensanalys⁴. Såvitt gäller den aktuella bestämmelsen föreslogs förändring på två punkter. För det första omfattade anmälningsskyldigheten endast verkställda transaktioner medan försök till otillbörlig marknadspåverkan också kunde bestå i att någon endast lagt en order som inte verkställdes. Även misstänkta order föreslogs därför kunna anmälas. För det andra föreslogs att även transaktioner utanför handelsplatsen, OTC-derivat, skulle fångas upp. Berörda av förändringarna anges vara "finansiella mellanhänder".⁵ Detta återspeglas i artikel 16.2 och skäl 46 i MAR.

Föreningarna menar att den närmast liggande tolkningen av artikel 16.2 och definitionen i artikel 3 är att de personer som avses är de som vanligen förekommer som mellanhänder på värdepappersmarknaden, nämligen värdepappersinstitut med erforderliga tillstånd, närmast mottagande och vidarebefordran av order i fråga om ett eller flera finansiella instrument och utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag. Ingenstans i den nya marknadsmissbruksregleringen framgår att man har avsett att vidga kretsen utöver de typiska mellanhänderna. Tvärtom framgår av förarbetena till EU-regleringen att så inte varit fallet.

² Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk).

³ 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.

⁴ Commission Impact Assessment, SEC(2011) 1217 final.

⁵ Konsekvensanalysen, s. 106.

Av de svenska förarbetena om de nya reglerna om marknadsövervakning framgår också att regeringen utgår från att övervakningsskyldigheten, såsom tidigare, gäller för typiska mellanhänder och i normalfallet avser ett instituts kunder.

"Den genomför samtidigt även regler i MiFID I om börsers och värdepappersinstituts skyldighet att rapportera bl.a. misstänkt marknadsmissbruk (artiklarna 26.2 och 43.2). En motsvarande bestämmelse finns i marknadsmissbruksförordningen. Den innebär att marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en reglerad marknad, en MTF-plattform eller en OTF-plattform ska anmäla misstanke om insiderhandel, marknadsmanipulation eller försök därtill till den behöriga myndigheten (artikel 16.1 andra stycket). *Ett liknande krav ställs även på dem som yrkesmässigt arrangerar eller genomför transaktioner i finansiella instrument, t.ex. värdepappersföretag som utför kunders order (artikel 16.2)*"⁶ (prop. 2015/16:120. s. 179 och prop. 2016/17:22 s. 181).

"Rapporteringsskyldigheten enligt marknadsmissbruksförordningen kommer i de flesta fall att innebära att företaget rapporterar någon som det har ett kundförhållande till.⁷ När det gäller värdepappersinstituten kommer förhållandet vara av sådan karaktär att institutet har en omsorgs- eller lojalitetsplikt mot kunden, t.ex. när institutet är kommissionär och kunden kommittent (4 § kommissionslagen [2009:865]), eller när institutet är rådgivare till kunden. Även om det på grund av kundförhållandet normalt knappast uppkommer någon skyldighet att på eget initiativ informera kunden om att en rapportering har skett, riskerar företaget att hamna i en lojalitetskonflikt om kunden t.ex. frågar företaget om en viss transaktion har rapporterats till Finansinspektionen. Ett lagstadgat meddelandeförbud har i en sådan situation en viktig funktion, eftersom det då inte råder någon tvekan om att styrelseledamöter och anställda i företaget är förhindrade att berätta för kunden om att rapportering har skett" (prop. 2015/16:120. s. 181 och prop. 2016/17:22 s. 183).

"Skyldigheterna att ha effektiva system för att upptäcka och rapportera misstänkt marknadsmissbruk kommer normalt att åvila juridiska personer. Endast värdepappersinstitut och börser, dvs. juridiska personer, får driva en handelsplats (2 kap. 1 § 8, 11 kap. 1 § och 12 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden). *Att yrkesmässigt arrangera eller genomföra transaktioner i finansiella instrument är tillståndspliktigt som värdepappersrörelse (2 kap. 1 § 1 och 2), vilket innebär att endast juridiska personer kan komma i fråga (3 kap. 1 och 10 §§ lagen om värdepappersmarknaden).*⁸ Det finns dock vissa undantag från tillståndsplikten i lagen om värdepappersmarknaden (t.ex. 2 kap. 5 § första stycket 6 och 15), som skulle kunna innebära att en fysisk

⁶ Föreningarnas kursivering.

⁷ Föreningarnas kursivering.

⁸ Föreningarnas kursivering.

person yrkesmässigt ägnar sig åt att "arrangera eller genomföra transaktioner med finansiella instrument" (prop. 2016/17:22 s. 199 f.).

Till detta kan läggas att det är oklart vad övervakningen överhuvudtaget skulle omfatta när en person lämnar ett uppdrag till en mellanhand. Någon som helst ledning finns inte att finna i MAR eller i den i sammanhanget aktuella delegerade förordningen⁹. Inte heller har Esmå eller Finansinspektionen gett någon vägledning i frågan utan endast svepande uttalat att arrangemang, system och förfaranden ska vara lämpliga och proportionerliga i förhållande till omfattningen av, storleken på och egenskaperna hos den affärsverksamhet som institutet driver. Den tolkning som tillsynsmyndigheterna synes förespråka innebär vidare att Finansinspektionen kan ingripa gentemot dessa personer med olika undersökningsbefogenheter förenade med vite. Någon prövning av lämpligheten härav har inte skett och inte heller har konsekvenserna för dessa personer – skyldigheter förenade med avsevärda kostnader – prövats i lagstiftningsärendena.

En sådan utvidgning av tillämpningsområdet skulle vidare innebära ett stort avsteg från tidigare reglering och principer genom att övervakningen och rapporteringen om misstänkt marknadsmissbruk inte skulle avse kunder utan personen själv. Således skulle, för det fall detta varit avsikten, denna skyldighets förenlighet med bl.a. Europakonventionens rättigheter att inte yttra sig eller belasta sig själv ha diskuterats i lagstiftningsprocessen i EU och i Sverige. När motsvarande bestämmelse i artikel 6.9 i MAD infördes i svensk rätt uttalade regeringen följande vad gäller värdepappersinstitutens rapporteringsskyldighet och den straffrättsliga principen 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" (prop. 2004/05:142 s. 94). En person kan således inte förpliktas att beträffande sin egen orderläggning rapportera brottslig misstanke, varför övervakning som endast avser sådan verksamhet är poänglös.

Som framgått av ovanstående är föreningarna tveksamma till att det föreligger en rättslig grund för att med stöd av artikel 16.2 i MAR förplikta andra än typiska mellanhänder att ha arrangemang, system och förfaranden för marknadsövervakning och rapportering. Föreningarna menar tvärtom att det som kommer till uttryck i EU-lagstiftarnas texter, förarbeten och konsekvensanalys, samt även i svenska förarbeten, pekar på att en utvidgning av tillämpningsområdet på det sätt som nu är i fråga inte varit avsikten. Att övervaknings- och rapporteringsskyldigheten skulle utvidgats till att omfatta varje person, fysisk som juridisk, som yrkesmässigt ägnar sig åt handel med

⁹ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2016/957 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn avseende lämpliga arrangemang, system och förfaranden samt anmälningsmallar som ska användas för att förebygga, upptäcka och rapportera marknadsmissbruk eller misstänkta handelsorder eller transaktioner.

värdepapper (lägger order hos en mellanhand som verkställer transaktionen), med de kostnader och andra konsekvenser som detta skulle innebära, utan att lagstiftarna belyst detta i vare sig förarbeten, konsekvensanalys eller skäl är inte sannolikt.

Fondbolagens förening



Helene Wall
Chefsjurist

Svenska Fondhandlareföreningen



Lars Afrell
Direktör