



JURIDISKA FAKULTETEN  
vid Lunds universitet

Hampus Olsson

Marknadsmisbruksförordningen  
Förhållandet till sanktionsavgifter och  
yttrandefriheten

LAGF03 Rättsvetenskaplig uppsats

Uppsats på juristprogrammet  
15 högskolepoäng

Handledare: Moa de Lucia Dahlbeck

Termin: HT 2015

# Innehåll

<b>SUMMARY</b>	<b>1</b>
<b>SAMMANFATTNING</b>	<b>2</b>
<b>FÖRORD</b>	<b>3</b>
<b>FÖRKORTNINGAR</b>	<b>4</b>
<b>1 INLEDNING</b>	<b>5</b>
1.1 Bakgrund	5
1.2 Syfte	6
1.3 Frågeställningar	6
1.4 Avgränsningar	7
1.5 Metod, material och perspektiv	8
1.6 Forskningsläge	9
1.7 Uppsatsens disposition	9
<b>2 YTTRANDE OM AKTIER PÅ INTERNET</b>	<b>11</b>
2.1 Alias	11
2.2 Webbplatser	11
2.3 Två olika yttrande	12
2.3.1 Investeringsrekommendationer	12
2.3.2 Podcast	13
<b>3 YTTRANDEFRIHET OCH SANKTIONSAVGIFTER</b>	<b>14</b>
<b>3.1 Yttrandefrihet</b>	<b>14</b>
3.1.1 Bakgrund	14
3.1.2 Yttrandefrihetsgrundlagen	14
3.1.2.1 Formella krav	15
3.1.2.2 Materiella krav	16
3.1.3 Regeringsformen	16
3.1.4 Artikel 10 Europakonventionen	17
<b>3.2 Administrativa sanktionsavgifter</b>	<b>18</b>
3.2.1 Svensk rätt	18
3.2.2 Artikel 6 Europakonventionen	18

<b>4</b>	<b>MARKNADSMISSBRUKSFÖRORDNINGEN &amp; SOU 2014:46</b>	<b>20</b>
<b>4.1</b>	<b>Marknadsmisbruksförordningen</b>	<b>20</b>
4.1.1	Bakgrund	20
4.1.2	Tillämplighet	20
4.1.3	Marknadsmanipulation	20
4.1.4	Investeringsrekommendationer	21
4.1.5	Förhållande till yttrandefriheten	23
<b>4.2</b>	<b>SOU 2014:46</b>	<b>24</b>
4.2.1	Gällande rätt	24
4.2.2	Administrativa sanktioner och förfarande	25
4.2.2.1	Förordningen och svensk lag	25
4.2.2.2	Marknadsmanipulation	25
4.2.2.3	Investeringsrekommendationer	26
4.2.3	Förhållande till yttrandefriheten	26
<b>5</b>	<b>ANALYS</b>	<b>28</b>
<b>5.1</b>	<b>Yttrandefrihet</b>	<b>28</b>
5.1.1	Bedömningen	28
5.1.2	Investeringsrekommendationer	28
5.1.3	Podcast	31
<b>5.2</b>	<b>Europakonventionen och administrativa sanktioner</b>	<b>32</b>
5.2.1	Europakonventionen	32
5.2.2	Svensk rätt	34
<b>6</b>	<b>SLUTSATS</b>	<b>35</b>
	<b>KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING</b>	<b>36</b>
	<b>RÄTTSFALLSFÖRTECKNING</b>	<b>38</b>

# Summary

This essay deals with the two parts of the new rules on market abuse and investment recommendations in EU Regulation 596/2014 and SOU 2014:46. The first part deals with the provisions in relation to the publication and freedom of expression as stipulated in the fundamental Law, the constitution and the ECHR. The second part deals with the provisions in relation to article 6 ECHR, as to whether they should be considered as a criminal charge or to be outside the definition. It's all made on the basis of two common types of posts about stocks on the Internet; recommendations in writing as well as podcasts with content about stocks.

# Sammanfattning

Uppsatsen behandlar i två delar de nya reglerna om marknadsmanipulation och investeringsrekommendationer i Europeiska unionens förordning 596/2014 och svenska utredningen SOU 2014:46. Den ena delen behandlar bestämmelserna i förhållande till yttrandefriheten som den stadgas i yttrandefrihetsgrundlagen, regeringsformen och Europakonventionen. Den andra delen behandlar bestämmelserna i förhållande till Europakonventionen artikel 6, ifråga om huruvida de ska anses utgöra en anklagelse om brott eller ligga utanför definitionen. Det hela görs med utgångspunkt i två vanliga typer av inlägg om aktier på internet; rekommendationer i skrift samt podcasts med innehåll om aktier.

# Förord

Den här kandidatuppsatsen är skriven vid Lunds universitet under senare delen av höstterminen 2015. Arbetet har varit spännande och givande.

Jag vill tacka min handledare Moa de Lucia Dahlbeck för givande diskussioner och bra feedback.

Lund 2016-01-06

Hampus Olsson

# Förkortningar

AB	Aktiebolag
ECHR	European Convention on Human Rights
ESMA	European Securities and Markets Authority
K. M.	Kungliga majestäts
Kap.	Kapitel
EU	Europeiska unionen
Prop.	Proposition
SOU	Statens offentliga utredningar
SVJT	Svensk juristtidning

# 1 Inledning

## 1.1 Bakgrund

De senaste tio åren har användandet av sociala medier ökat markant i Sverige. Sociala medier används främst till vanlig social interaktion mellan privatpersoner, men vissa nyttjar även virtuella mötesplatser för att tjäna pengar.

Sedan börskraschen i slutet av 00-talet, och i ljuset av efterföljande börsuppgång, har en annan typ av interaktion mellan privatpersoner vuxit fram på vissa delar av internet. Genom exempelvis bloggar, olika typer av forum och facebook-grupper byter privatpersoner information om aktiebolag mellan sig. En del av informationsutbytet går ut på att *haussa* eller *baissa* aktiebolag, d.v.s. att skriva så mycket positivt eller negativt det bara går om ett bolag, för att generera en önskad effekt på aktiekursen. Termerna är vedertagna för spridning av ekonomisk information på visst sätt. Inte sällan skrivs exempelvis rena faktafel, överdrivet optimistiska prognoser eller uppbyggda konversationer med medlemmar i bolagens ledning och styrelse. Vid rekommendationer som haussar eller baissar ett aktiebolag uppmärksammas ofta felen, varpå författaren ofta hävdar sin rätt till yttrandefrihet.

De här tillvägagångssätten och andra liknande anses vara ett växande problem. Det beror dels på den växande auktoritet, och därmed påverkan på andra privatpersoner, som vissa skribenter innehar, dels på den växande skara av oerfarna investerare som söker sig till sociala medier för att hitta information om aktiebolag, och mot bakgrund av den pröva lyckan på börsen.



I ett försök att komma åt, bland annat de här växande problemen, har Europeiska unionen antagit ett nytt direktiv<sup>1</sup> och en ny förordning<sup>2</sup>. Som en följd av detta tillsattes i Sverige en utredning som 2014 överlämnade SOU 2014:46. Ett förslag i utredningen är att Lag (0000:0000) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning antas.<sup>3</sup> Det skulle, vid implementering i svensk rätt, innebära nya bestämmelser om investeringsrekommendationer och införande av ett administrativt sanktionssystem med tillhörande förfarande.

## 1.2 Syfte

Syftet med uppsatsen är att belysa hur lagförslaget i SOU 2014:46 och marknadsmissbruksförordningen förhåller sig till yttrandefrihet i svensk grundlag och artikel 10 i den europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna (Europakonventionen).

Uppsatsen syftar också till att problematisera hur ett införande av de olika administrativa sanktionerna och det administrativa förfarandet förhåller sig till Europakonventionen artikel 6 och sanktionsavgifter i svensk rätt.

## 1.3 Frågeställningar

- Hur förhåller sig bestämmelserna i marknadsmissbruksförordningen, om marknadsmanipulation och investeringsrekommendationer, till den grundläggande yttrandefriheten?

---

<sup>1</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv nr 2014/57/EU av den 16 april 2014 om straffrättsliga påföljder för marknadsmissbruk.

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

<sup>3</sup> SOU 2014:46 s. 47.

- Hur förhåller sig förslaget i SOU 2014:46, om de administrativa sanktionerna och det administrativa förfarandet vid överträdelse av marknadsmissbruksförordningens bestämmelser om investeringsrekommendationer, till rekvisitet anklagelse för brott i Europakonventionen artikel 6 och principer om sanktionsavgifter i svensk rätt?

## 1.4 Avgränsningar

För att besvara frågeställningar kommer uppsatsen avgränsas till att behandla marknadsmissbruksförordningens bestämmelser och lagförslaget i SOU 2014:46 om marknadsmanipulation och investeringsrekommendationer. Marknadsmissbruksdirektivet kommer inte att beröras, då de straffrättsliga bestämmelserna i direktivet till stor del liknar de Sverige har idag.

Artikeln om marknadsmanipulation i marknadsmissbruksförordningen är tänkt att omfatta ett stort antal handlingar. I uppsatsen kommer två av de som innebär att en person gör inlägg om aktier i sociala medier att tas upp. Att en person handlar på andra sätt som utgör marknadsmanipulation är inte ovanligt, ett exempel är att avyttra aktier till sig eller närstående. De har dock under en längre tid varit handlande som lagstiftaren känt till. Mot den bakgrunden kommer endast inlägg om aktier beröras.

Bestämmelserna är tillämpliga på såväl juridiska som fysiska personer. Fysiska personer kan omfattas privat, och även i sin yrkesutövning som exempelvis journalister. Uppsatsen kommer avgränsas till att behandla endast fysiska personer som gör inlägg om aktier på hobbynivå. Med det menat att de inte själva anser sina inlägg och anknutna aktiehandel som en form av näringsverksamhet. Avgränsning till att i uppsatsen bara behandla dessa personer görs eftersom journalister i sin yrkesutövning åtnjuter ett starkare skydd.<sup>4</sup> Avgränsningen att juridiska personer inte tas upp görs på grund av att

---

<sup>4</sup> Marknadsmissbruksförordningen, artikel 21.

de redan omfattas av andra regelverk, exempelvis lag (1991:980) om handel med finansiella instrument.

Uppsatsen kommer inte ta upp förhållandet mellan EU-rätt och svensk yttrandefrihet. Frågan om var normbildningsmakten på olika områden ligger, hur långt den sträcker sig och vilka bestämmelser som ska ha företräde är komplex och för stor för att behandlas inom ramen för den här uppsatsen.<sup>5</sup>

## 1.5 Metod, material och perspektiv

Rättsdogmatiken kan sägas vara den metod som i rättstillämparens perspektiv syftar till att försöka beskriva, systematisera och tolka gällande rätt.<sup>6</sup> Rättskällorna, såsom lagstiftning, praxis, förarbeten och doktrin, ska användas för att söka svar på frågan, så även i den här uppsatsen. Eftersom uppsatsen, som beskrivits i avsnittet *avgränsningar*, inte syftar till att fastställa gällande rätt, kommer den rättsdogmatiska metoden tillämpas för att fastställa vad som är gällande rätt inom respektive rättsområde och belysa om det eventuellt uppstår en normkonflikt mellan dessa. Att fastställa vilka bestämmelser, som vid en eventuell konflikt, är av högsta dignitet och därmed i praktiken utgör gällande rätt lämnas därhän.

I uppsatsen kommer två typexempel av inlägg om aktier att beskrivas och analyseras utifrån tre perspektiv;

Disciplinöverskridande perspektiv, kritiserande perspektiv och normkonfliktperspektiv. Ett exempel används är dels för att läsare utan sakkunskap ska ha möjlighet att förstå ett komplext område, dels för att inkludera ett disciplinöverskridande perspektiv. Det kritiska perspektivet kommer anläggas genom att bedöma om innehållet i SOU 2014:46 tar upp de normkonflikter som eventuellt kan uppstå.

---

<sup>5</sup> Se vidare i exempelvis SVJT 2014 s. 526, SVJT 2014 s. 201 och SOU 2012:55.

<sup>6</sup> Olsen, Lena: *Rättsvetenskapliga perspektiv*, SVJT 2004 s. 111.

## 1.6 Forskningsläge

Uppsatsen kan i stora drag delas upp i tre olika rättsområden och forskningsläget därefter; Yttrandefrihet på internet, bestämmelser om marknadsmanipulation respektive investeringsrekommendationer och Europakonventionen artikel 6.

Den nya lagstiftningen om marknadsmanipulation har det av naturliga skäl inte forskats på. De nuvarande bestämmelserna om otillbörlig marknadspåverkan finns behandlade i en lagkommentar utgiven av Norstedts juridik. Även om reglerna om marknadsmanipulation delvis ska ersätta de om otillbörlig marknadspåverkan är det svårt att dra några paralleller mellan forskningsläget om otillbörlig marknadspåverkan och det om marknadsmanipulation. Detta då de nuvarande reglerna endast är av straffrättslig karaktär. Forskning om Europakonventionen bedrivs bland annat av Svenska institutet för europeiska studier. Forskningen om yttrandefrihet på nätet är omfattande, framförallt för att det är en oerhört aktuell fråga. Den senaste stora utredningen som gjordes, *en översyn av tryck- och yttrandefriheten*, är från 2012. Även 2010 kom om omfattande utredning i form av *Ny yttrandefrihetsgrundlag? - Yttrandefrihetskommittén presenterar tre modeller*. Dessförinnan och däremellan har bland annat justitierådet och före detta justitiekanslern Göran Lambertz publicerat flera artiklar i Svensk juristtidning om ämnet.

## 1.7 Uppsatsens disposition

Först i uppsatsen kommer, efter främst egna erfarenheter och för att läsaren ska få en inblick i internetdebatten om aktier, redogöras för hur, av vilka och med vilken utformning två olika typer av inlägg om aktier på internet ofta görs. Därefter kommer det, med hjälp av rättskällor, fastställas hur en bedömning om yttrande omfattas av yttrandefriheten mot bakgrund av de två inläggen om aktier görs. I det här avsnittet kommer också reglerna om administrativa sanktioner i förhållande till artikel 6 Europakonventionen tas

upp. Sedan redogörs för bestämmelserna i marknadsmissbruksförordningen och hur dessa är tänkta att implementeras i svensk rätt enligt förslaget i SOU 2014:46. Analysen kommer bestå av två delar. Ena delen kommer belysa hur de två olika inläggen förhåller sig till först marknadsmissbruksförordningens bestämmelser och sedan till bestämmelser om yttrandefrihet. Andra delen av analysen kommer se hur det administrativa förfarandet och de administrativa sanktionerna förhåller sig till artikel 6 Europakonventionen och svensk rätt. Därefter kommer slutsatsen presenteras.

## 2 Yttrande om aktier på internet

### 2.1 Alias

Inlägg om aktier på internet görs i de flesta fall helt anonymt. Genom att skriva under pseudonym, på internet ofta kallat ”alias”, finns möjligheten att vara helt anonym. De som skriver har samtidigt, genom återkommande inlägg, möjlighet att bygga upp en auktoritet runt sitt alias.

Personerna bakom aliasen beskriver sig själva som allt från arbetslösa tonåringar till heltidsinvestorer. Med tanke på hur frekvent vissa alias förekommer, och med vilken kvalitet deras inlägg håller, råder det ingen tvekan om att vissa har aktiehandel och därtill skrivandet som sin huvudsakliga inkomstkälla.

### 2.2 Webbplatser

Inlägg om aktier görs överallt på internet, både på sidor med begränsad tillgänglighet och på helt öppna sidor. Nedan följer en kort redovisning av webbplatser på vilka inlägg om aktier görs.

På företagshemsidor, som bedriver annan verksamhet än direkt rådgivning om aktier till privatpersoner, tillåts vissa alias att publicera inlägg om aktier. Inläggen kan exempelvis vara utformade som information. Exempel på ett företag är Redeye AB, som drivs med tillstånd av Finansinspektionen.

Inlägg om aktier görs också på icke-kommersiella eller reklamfinansierade bloggar som drivs av privatpersoner. Inläggen brukar vara av samma utformning som ovan. Skribenterna är oftast den eller de som själva driver bloggen, vanligtvis är de anonyma.

På internet finns flera forum som enbart riktar sig till personer som vill diskutera aktier. I forumen görs oftast kortare inlägg om aktier, med hänvisningar till nyheter som kommit eller till inlägg publicerade på sidor nämnda i de två ovanstående styckena. Skribenterna är här anonyma och skriver under alias, alla som vill har möjlighet att skriva på forumen. Exempel är tidningen Dagens industris forum ”Börssnack”.

På facebook finns grupper med ibland så många som 10.000 medlemmar, som enbart riktar sig till aktieintresserade. Här publiceras material av varierad utformning och kvalitet, alla som vill har möjlighet att gå med i en grupp och delge sina tankar. Ett exempel är gruppen ”Aktier – Småbolagsjakten”, som i slutet av 2015 hade över 9000 medlemmar.

## **2.3 Två olika yttrande**

### **2.3.1 Investeringsrekommendationer**

En relativt liten del av de inlägg som görs är mer eller mindre genomarbetade investeringsrekommendationer. Rekommendationerna publiceras oftast enbart på företagshemsidor eller i bloggar, och citeras sen av andra i facebook-grupper och på forum.

Majoriteten av skribenterna har ett bra ”track-record” och innehållet i rekommendationerna inleds ofta med en bakgrund av skribentens senaste eller mest framgångsrika affärer.

Skribenterna går sedan vidare och beskriver delar av företaget, exempelvis dess ledning, affärsområden, nuvarande och framtida intäktsmöjligheter och framtidsutsikter. En stor del av rekommendationerna brukar bestå av en uträkning av den potentiella marknaden.

Rekommendationen avslutas i de flesta fall med att skribenten skriver ut en ”riktkurs”, vilket är ett pris som skribenten, mot bakgrund av informationen,

anser att priset per aktie borde nå. Skribenten brukar också friskriva sig från allt ansvar.

Det som objektivt kan anses saknas i analyserna är ofta skribentens egna intressen av att aktiekursen ska stiga eller sjunka. Tillika beskrivs oftast endast de positiva delarna om rekommendationen är haussande och enbart de negativa delarna om rekommendationen är baissande.

I rekommendationerna används ofta ett välformulerat akademiskt språk, med en övertygande argumentation för skribentens sak.

### **2.3.2 Podcast**

Att nå ut till en stor skara människor utan att använda det skrivna ordet har länge varit dyrt och endast möjligt med hjälp av television eller radio. Med internets intåg, och fenomenet podcast, har gemene kvinna eller man, med endast en mikrofon, möjlighet att med ett knapptryck göra sina åsikter tillgängliga för alla med internetuppkoppling.

Av de 120 populäraste podcasterna i Sverige handlar åtta, mer eller mindre, om aktier.<sup>7</sup> En podcast skiljer sig ofta från de skrivna analyserna, då den utöver att vara informerande även till viss del har som syfte att vara underhållande. Analyser, information och rekommendationer förekommer precis som i skrivna inlägg, dessa vävs dock ofta in i mer allmänt hållet prat.

Den första april 2015 publicerade börspodden, som vid tillfället var Sveriges mest populära podcast om börser, ett podavsnitt med den anonyma mannen bakom det kända aliaset ”Avanzamannen”. I podcasten diskuterades bland annat ett av Avanzamannens favoritbolag Starbreeze. Starbreeze aktiekurs steg de nästkommande två månaderna med cirka 120 procent.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> Hämtat 11 december: Podcast-appen, Börspodden, Pengapodden, Sparpodden, Aktiepodden, Veckans aktie, Nordea market insights se, Börslunch-podden, Analyspodden.

<sup>8</sup> Baserat på stängningskursen 6.80 kr/aktie den 1 april och 14.87 kr/aktie den 1 juni.



# 3 Yttrandefrihet och sanktionsavgifter

## 3.1 Yttrandefrihet

### 3.1.1 Bakgrund

Den fria åsiktsbildningen stadgas redan i regeringsformens första paragraf. För upprätthållande av denna finns bestämmelser i bland annat regeringsformen och yttrandefrihetsgrundlagen samt Europakonventionen.

I Sverige har frågan om tryck- och yttrandefrihet varit aktuell mycket länge, inte minst sedan 1766, vid ikraftträdandet av K. M:ts förordning om skrif- och tryckfrihet. Yttrandefrihetsgrundlagen, tillika vår yngsta grundlag, trädde i kraft 1992.

### 3.1.2 Yttrandefrihetsgrundlagen

Yttrandefrihetsgrundlagen innehåller flera grundprinciper. De som framförallt blir aktuella, mot bakgrund av den nya lagstiftningen och publicering av material på internet, är exklusivitetsprincipen och etableringsfriheten. Exklusivitetsprincipen innebär kortfattat att om ett yttrande ligger inom ramen för yttrandefrihetsgrundlagens skyddsomfång, ska grundlagen exklusivt behandla ett eventuellt straff- eller skadeståndsförfarande. Etableringsfriheten innebär varje svensk medborgares rätt att sprida sina tankar, åsikter och känslor inom ramen för de medium som anges.

För att yttrandefrihetsgrundlagen ska skydda ett yttrande krävs att de formella- materiella- och territoriala kraven är uppfyllda.<sup>9</sup> Det formella kravet innebär att ett yttrande måste ske genom de medium grundlagen har till syfte att skydda. Materiell tillämplighet innebär dels att ett yttrande inte får vara

---

<sup>9</sup> SOU 2012:55 s. 166.

uttryckligt undantaget, dels att ett yttrande inte får hamna utanför det syfte grundlagen är tänkt att upprätthålla.<sup>10</sup> För fullt skydd kan förenklat sägas att mediet också måste vara framställt och utgivet i Sverige, då är de territoriella kraven uppfyllda, vilket förutsätts i uppsatsen.<sup>11</sup>

### 3.1.2.1 Formella krav

Vad gäller yttrandefrihetsgrundlagen och publicering av material på internet kan de formella kraven i vissa fall vara uppfyllda. Det krävs att yttrande görs i ljudradio, television eller liknande överföringar, offentliga uppspelningar ur en databas samt filmer, videogram, ljudupptagningar eller andra tekniska upptagningar.

För att de formella kraven ska vara uppfyllda vad gäller yttrande i text krävs att 1 kap. 9 § första stycket yttrandefrihetsgrundlagen är tillämplig, den så kallade databasregeln. Publicering av material som görs på öppna webbplatser, exempelvis facebook och forum, når inte upp till kraven i databasregeln.<sup>12</sup> Inte heller yttrande på privata bloggar kan anses nå upp till kraven, om webbplatsen inte innehar utgivningsbevis. De yttrande som publiceras på vissa företagshemsidor kan nå upp till de formella kraven. Frågan är vem som har rätt att publicera materialet och vad företaget driver för övrig verksamhet.<sup>13</sup> Om bloggarna omfattas av grundlagens materiella krav är det dock den ansvarige utgivaren, och inte skribenten, som bär ansvaret enligt svensk rätt.

Radioprogram uppfyller de materiella kraven, oavsett vem som är avsändare inom Sverige, om sändningen riktar sig till allmänheten och är avsedd att tas emot med tekniskt hjälpmedel. Allmänt tillgängliga ljudfiler på internet, exempelvis podcasts, omfattas också av regeln och uppfyller därmed de formella kraven, om de riktar sig till allmänheten.<sup>14</sup>

---

<sup>10</sup> SOU 2012:55 s. 169.

<sup>11</sup> SOU 2012:55 s. 173.

<sup>12</sup> Wennberg Bertil, Eliason Marianne, Regner Göran: *Yttrandefrihetsgrundlagen*. Stockholm 2003, s. 82ff.

<sup>13</sup> Wennberg, Eliason, Regner: *Yttrandefrihetsgrundlagen, a.a.* s. 90.

<sup>14</sup> Prop. 2001/02:74 s. 41.

### 3.1.2.2 Materiella krav

Yttrandefrihetsgrundlagens ändamål och syfte är enligt 1 kap. 1 § att säkra ett fritt meningsutbyte, en fri och allsidig upplysning och ett fritt konstnärligt skapande. Förutom det konstnärliga skapandet har tryckfrihetsförordningen samma ändamål och syfte. Det syfte som tryckfrihetsförordningen har som ändamål att skydda gäller också för yttrandefrihetsgrundlagen.

Tryckfriheten har sedan början av 1800-talet till stor del syftat till att upprätthålla statsskicket.<sup>15</sup> För att göra detta har tryckfriheten till syfte att skydda en fri nyhetsförmedling och en obeskuren politisk debatt. Som ett led av skyddandet av den politiska debatten bör också friheten ses som en grundval för öppen och allmän upplysning.

Vad som exempelvis inte omfattas av syftet med tryckfrihetsförordningen är tryck i enskild näringsidkares tjänst. Inte heller är det tryckfrihetens syfte att skydda oredliga eller illojala yttranden.<sup>16</sup> Åsiktsbildning och upplysning i frågor som är av ekonomisk art anses dock falla inom det materiella området.<sup>17</sup> Om ett yttrande uppfyller grundlagens materiella krav och därmed är skyddat ska tolkas mot hela den bakgrunden.

### 3.1.3 Regeringsformen

För publicering av yttrande på internet, som inte skyddas av yttrandefrihetsgrundlagen, kan 2 kap. 1 § regeringsformen ge ett skydd. Var och en är mot det allmänna tillförsäkrad frihet att i skrift meddela upplysningar samt uttrycka tankar, åsikter och känslor.

Yttrandefriheten som den stadgas i regeringsformen har till främsta syfte att upprätthålla den fria åsiktsbildningen. Om ett yttrande saknar samband med

---

<sup>15</sup> SOU 1947:60 s. 45.

<sup>16</sup> SOU 1947:60 s. 120.

<sup>17</sup> Lundell Bengt, Strömberg Håkan: *Grundlagsskyddad yttrandefrihet*. Lund 2013, s. 22.

den fria åsiktsbildningen borde det falla utanför skyddsomfånget.<sup>18</sup> Innebörden av detta är att eventuella begränsningar då inte måste ha stöd i undantagsbestämmelserna.

Yttrandefriheten i regeringsformen är en positiv opinionsfrihet och kan begränsas enligt lag. Begränsningar får endast motiveras genom att tillgodose de ändamål eller med hänsyn till det som regeringsformen föreskriver. De allmänna begränsningsmöjligheterna finns i 2 kap. 21 § och de mer specifika i 2 kap. 23 §.

### 3.1.4 Artikel 10 Europakonventionen

Europakonventionen artikel 10, tillförsäkrar alla en rätt till yttrandefrihet, den innefattar åsiktsfrihet och frihet att ta emot och sprida uppgifter och tankar utan inblandning av myndigheter. Regeringsformens bestämmelser om yttrandefrihet är tänkta att spegla Europakonventionens, i den mån någon av dem skulle ge utökat skydd ska den ges företräde.<sup>19</sup> Även de yttranden som omfattas av yttrandefrihetsgrundlagen skyddas av Europakonventionen, det går alltså att erhålla dubbelt skydd för ett yttrande.<sup>20</sup> Bestämmelsen i Europakonventionen är, precis som i regeringsformen teknikoberoende, och syftar till att skydda uttalanden i varje medium, även internet.<sup>21</sup>

Yttrandefrihet är enligt Europakonventionen inte en absolut rättighet och får därför inskränkas. Inskränkning ska enligt artikel 10 andra stycket ske genom lag. Vidare ska inskränkningen vara nödvändig i ett demokratiskt samhälle, på grund av eftersträvan av ett legitimt ändamål.<sup>22</sup> Här måste en proportionalitetsavvägning göras mellan begränsningen av yttrandefriheten i relation till den inskränkning som görs.<sup>23</sup>

---

<sup>18</sup> Prop. 1975/76:209 s. 224.

<sup>19</sup> Prop. 1993/94:117 s. 37.

<sup>20</sup> NJA 2006 s. 467.

<sup>21</sup> Warning-Nerup Wiweka, Bernitz Hedvig: *En orientering i tryckfrihet & yttrandefrihet*. Stockholm 2009, s. 153.

<sup>22</sup> The Sunday times mot Förenade kungariket.

<sup>23</sup> Bladet Tromsø och Stensaas mot Norge, p. 73.

Europadomstolen har fastslagit att yttrandefriheten inte bara skyddar information och idéer som är opartiska och neutrala, utan även information som är menad att väcka anstöt, provocera och störa.<sup>24</sup>

## **3.2 Administrativa sanktionsavgifter**

### **3.2.1 Svensk rätt**

Administrativa sanktioner är något annat än straff, de principer som gäller för den straffrättsliga ordningen är därför inte tillämpliga.<sup>25</sup> Sanktionerna har som främsta funktion att avskräcka från överträdelser och eliminera obehöriga vinster.<sup>26</sup> Sanktionsavgifter ska kunna komma i fråga vid uppsåtliga och oaktsamma överträdelser, i vissa fall även vid överträdelser av bestämmelser belagda med strikt ansvar.

Avgifterna ska främst tillämpas i begränsade delar av rättssystemet och vid en överträdelse ska det råda förutsägbarhet i förhållande till vilket avgiftsbelopp överträdelsen kommer medföra.<sup>27</sup> Det kan i flera fall vara nödvändigt att överlämna prövningen om avgiften till domstolarna istället för myndigheterna. Detta om en bedömning ska göras om överträdelsen skett med uppsåt eller oaktsamhet, samt om det finns utrymme för skönsmässiga bedömningar.<sup>28</sup>

### **3.2.2 Artikel 6 Europakonventionen**

Europakonventionen ratificerades av Sverige 1995 och har sedan dess gällt som svensk lag. I Europakonventionen artikel 6 återfinns bland annat rätten till domstolsprövning och oskyldighetspresumtionen. Innan principerna

---

<sup>24</sup> Handyside mot Förenade kungariket, p. 49.

<sup>25</sup> Prop. 1983/84:192 s. 9.

<sup>26</sup> Prop. 1981/82:142 s. 22.

<sup>27</sup> Prop. 1981/82:142 s. 24.

<sup>28</sup> Prop. 1981/82:142 s. 25.

gäller för en enskild måste det i Europakonventionens mening föreligga en anklagelse för brott.

Att vara anklagad för brott är i Europakonventionens mening främst kopplat till när myndigheter underrättar en person att hen begått en brottslig gärning. Det är då rättssäkerhetsgarantierna börja gälla för den enskilde, vilket anses vara avgörande.

Brott ska i fallet tolkas autonomt, alltså ges en självständig och allmängiltig tolkning. När Europadomstolen avgör om en anklagelse är att likställa med en brottsanklagelse utgår den från ENGEL-kriterierna.<sup>29</sup> Kriterierna tar en utgångspunkt i den nationella rätten. Viktigare är andra kriteriet, överträdelsens natur, som innebär att domstolen tittar på om bestämmelsen riktar sig till en generell eller universell grupp. Det sista kriteriet tar sikte på påföljdens natur och stränghet. I bedömningen tar domstolen inte sikte på vad överträdelsen fått för följd, utan vad den hade kunnat få för följder. Ett fängelsestraff är i princip synonymt med att en brottsanklagelse föreligger, ett bötesstraff som hade kunnat omvandlas till fängelsestraff likaså. Det är dock inte avgörande för bedömningen.<sup>30</sup>

Vad som ytterligare kan peka på en brottsanklagelse är om en varning får förenas med vite. Europadomstolen har i avgörande främst fasta på att det var en varning om att upphöra med ett beteende och att utebliven betalning av utdömt vite kunde leda till fängelse. Att Litauen inte kategoriserade det som en brottsanklagelse var inte av så stor betydelse att domstolen inte kunde göra det.<sup>31</sup>

---

<sup>29</sup> Engel m.fl. mot Nederländerna.

<sup>30</sup> Kudabec mot Slovakien.

<sup>31</sup> Balsyte-Lideikiene mot Litauen, p. 61.

# 4 Marknadsmisbruksförordningen & SOU 2014:46

## 4.1 Marknadsmisbruksförordningen

### 4.1.1 Bakgrund

Till syfte att åstadkomma en verklig inre marknad och en effektiv finansmarknad trädde år 2003 det första marknadsmisbruksdirektivet i kraft. Direktivet var Europeiska unionens första rättsakt som innehöll regler om otilbörlig marknadspåverkan. De nya reglerna bygger på samma syfte; att upprätta en verklig inre marknad.<sup>32</sup>

### 4.1.2 Tillämplighet

Det är delvis upp till medlemsstaterna att själva bestämma när förordningens bestämmelser är tillämpliga, eftersom det till synes finns liknande regler i marknadsmisbruksdirektivet. Det föreskrivs dock att det inte ska behövas bevis på uppsåt eller att överträdelsen betraktas som allvarlig för att påföljd ska kunna påföras.<sup>33</sup> De befogenheter som förordningen ger medlemsländernas myndigheter är så kallade minimibefogenheter, vilket ger medlemsstaterna möjlighet att ge myndigheter utökade befogenheter.<sup>34</sup> Så gäller även för de administrativa sanktionerna och åtgärderna enligt artikel 30.2. Förordningen är tillämplig på personer, vilket i förordningen avser både privat- och juridiska personer.<sup>35</sup>

### 4.1.3 Marknadsmanipulation

Att ägna sig eller försöka ägna sig åt marknadsmanipulation är enligt artikel 15 i marknadsmisbruksförordningen förbjudet. Artikel 12 stadgar vilka

---

<sup>32</sup> Marknadsmisbruksförordningen, skäl 1.

<sup>33</sup> Marknadsmisbruksdirektivet, skäl 23.

<sup>34</sup> Marknadsmisbruksförordningen, skäl 62.

<sup>35</sup> Marknadsmisbruksförordningen, artikel 3.1.13.

beteende som enligt förordningen anses utgöra marknadsmanipulation, som kompletteras med ej uttömmande exempel i bilagorna.

Bland annat anses det vara marknadsmanipulation när en person sprider information via internet som ger falska eller vilseledande signaler om tillgång, efterfrågan eller pris på finansiella instrument, om personerna som sprid information för egen eller annan erhåller fördelar eller vinning.<sup>36</sup> Det anses också vara marknadsmanipulation att handla en aktie på så sätt att det påverkar priset, om falska förespeglningar eller andra vilseledande handlingar utförts.<sup>37</sup>

Vad som ytterligare kan indikera på ett marknadsmanipulerande beteende är om en person, eller närstående till personen, spridit egenskrivna investeringsrekommendationer som är felaktiga, partiska eller påverkade av väsentliga intressen. Det krävs också att de i så fall agerat genom att de utfärdat en handelsorder eller genomfört en transaktion knuten till rekommendationen.<sup>38</sup>

Vad som indikerar att sådant beteende utgör marknadsmanipulation är om samma person, eller personer i nära förbindelse, utfärdat handelsordern eller genomfört transaktionen spritt eller sedermera spridit falsk eller vilseledande information.<sup>39</sup>

#### **4.1.4 Investeringsrekommendationer**

Förordningen tar också sikte på personer som framtar och sprider investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en viss investeringsstrategi.<sup>40</sup> Detta oavsett om de är sakliga, icke-sakliga eller partiska.<sup>41</sup> Personer som omfattas av bestämmelserna kan

---

<sup>36</sup> Marknadsmisbruksförordningen, artikel 15 C.

<sup>37</sup> Marknadsmisbruksförordningen, artikel 12 B.

<sup>38</sup> Marknadsmisbruksförordningen, bilaga 1 B.b.

<sup>39</sup> Marknadsmisbruksförordningen, bilaga 1 B.a.

<sup>40</sup> Marknadsmisbruksförordningen, artikel 20.

<sup>41</sup> Draft technical standards on Market abuse regulation p. 336.



enligt artikel 3.34I-II vara antingen kvalificerade eller icke-kvalificerade. En investeringsrekommendation är enligt artikel 3.34 information som, explicit eller implicit, rekommenderar en investeringsstrategi, inbegripet åsikter om det aktuella värdet.

Artikeln ålägger personer som författar och sprider rekommendationer att dels med rimliga försiktighetsmått i beaktning presentera informationen sakligt, dels uppge sina intressen eller intressekonflikter i det finansiella instrumentet ifråga. Var informationen eller investeringsrekommendationen publicerades är oväsentligt för bedömningen om beteendet är otillåtet, om den publiceras för allmänheten. Sociala medier, bloggar och webbplatser anses vara likvärdiga traditionella kommunikationskanaler.<sup>42</sup>

För att komplettera och uppnå harmonisering av de ganska vaga bestämmelserna har European Securities and Markets Authority fått i uppdrag att utarbeta ett förslag till tekniska standarder. De icke-kvalificerade personerna föreslås i förslaget endast omfattas av bestämmelserna om de antingen presenterar sig själva som om de har finansiell expertis eller erfarenhet, eller offentliggör rekommendationer så att andra kan tro att de har finansiell expertis eller erfarenhet.<sup>43</sup> De hamnar i så fall inom kategorin experter. I den tekniska standarden finns också förslag på hur rekommendationer ska vara utformade.<sup>44</sup>

För att en presentation ska nå upp till kravet på saklighet måste fakta vara klart skiljt från tolkningar, uppskattningar och åsikter. Alla källor ska vara pålitliga och i de fall de inte är det ska detta vara angivet. När prognoser och riktkurser skrivs ut måste det klart redogöras för att det är antaganden, och vad antaganden dessa baseras på.<sup>45</sup>

---

<sup>42</sup> Marknadsmisbruksförordningen, skäl 48.

<sup>43</sup> Draft technical standards on Market abuse regulation, p. 331.II.

<sup>44</sup> Draft technical standards on Market abuse regulation, p. 338-397.

<sup>45</sup> Draft technical standards on Market abuse regulation p. 352.

Rekvisitet att rekommendationen ska tas fram eller spridas måste också vara uppfyllt. En rekommendation sprids om den skickas ut till fler än 15 personer.<sup>46</sup>

ESMA skiljer på rekommendationer som görs muntligen eller skriftligen. Skillnad måste göras på implicita och explicita rekommendationer. De kommer bedömas olika.<sup>47</sup> ESMA föredrar att en bedömning från fall till fall för vilka krav bör ställas på muntliga investeringsrekommendationer ska gälla.<sup>48</sup>

### **4.1.5 Förhållande till yttrandefriheten**

När information sprids i medier, vilket i förordningens mening inbegriper sociala medier och bloggar, ska enligt artikel 21 första stycket hänsyn tas till bestämmelser om yttrandefrihet, även om den som sprider informationen inte gör det för journalistiska ändamål. Undantag görs dock om de personer som på något sätt är knutna till spridningen eller framtagandet får fördel eller vinst av det.

Enligt förordningen överensstämmer reglerna i den med de grundläggande rättigheter och principer som garanteras i Europeiska unionens rättighetsstadga.<sup>49</sup> I stadgan återfinns bestämmelser om yttrande- och informationsfrihet: ”Var och en har rätt till yttrandefrihet. Denna rätt innefattar åsiktsfrihet samt frihet att ta emot och sprida uppgifter och tankar utan offentlig myndighets inblandning och oberoende av territoriella gränser”<sup>50</sup>.

---

<sup>46</sup> Draft technical standards on Market abuse regulation p. 344.

<sup>47</sup> Draft technical standards on Market abuse regulation p. 390.

<sup>48</sup> Draft technical standards on Market abuse regulation p. 387.

<sup>49</sup> Marknadsmisbruksförordningen, skäl 77.

<sup>50</sup> 2010/C 83/02, artikel 11.

## 4.2 SOU 2014:46

### 4.2.1 Gällande rätt

Lag (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument, som i dagsläget är gällande rätt på området, trädde i kraft och ersatte 2005 insiderlagen efter att Sverige anpassat lagstiftningen till det första marknadsmissbruksdirektivet.<sup>51</sup> Lagen innehåller bestämmelser om insiderförfarande och otillbörlig marknadspåverkan, det sistnämnda är enligt utredningen tänkt att ersättas av bestämmelser om marknadsmanipulation.

Bestämmelsen om otillbörlig marknadspåverkan reglerar inte uttryckligen någon typ av informationsspridning. Bestämmelsen tar istället sikte på den som, utöver handel, förfar på ett sätt som de inser är ägnat eller borde inse är ägnat att vara otillbörligt. Det otillbörliga ska vara i förhållande till att påverka marknadspris eller andra villkor för handel med finansiella instrument eller vilseleda köpare och säljare av sådana instrument.

Vid implementeringen av 2003 års marknadsmissbruksdirektiv valde regeringen att tolka det som att det rådde valfrihet att till det straffrättsliga systemet ha ett kompletterande administrativt sanktionssystem.<sup>52</sup> Ett sådant system infördes därför inte. Att bestämmelserna om det administrativa sanktionssystemet nu upptagits i förordningen istället för direktivet innebär för EU:s medlemsländer och medborgare att reglerna är bindande och direkt tillämpliga.<sup>53</sup> Förutom till den del förordningen föreskriver det får inte reglerna införas i svensk rätt.

---

<sup>51</sup> Prop. 2004/05:142 s. 51.

<sup>52</sup> Prop. 2004/05:142 s. 44.

<sup>53</sup> Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, artikel 288.2.

## **4.2.2 Administrativa sanktioner och förfarande**

### **4.2.2.1 Förordningen och svensk lag**

I SOU 2014:46 finns upprättat ett lagförslag för hur de bestämmelser som enligt marknadsmissbruksförordningen ska tas in i nationell rätt ska inkorporeras.<sup>54</sup> Enligt 1 kap. 2 § i lagförslaget är Finansinspektionen utsedd till den myndighet som ska se till att bestämmelserna följs och vidta åtgärder när de överträds. Förslaget innebär inte en utökning av antalet sanktionsalternativ i förhållande till de minimisanktioner som uppräknas i marknadsmissbruksförordningen.

### **4.2.2.2 Marknadsmanipulation**

Bestämmelserna i marknadsmissbruksdirektivet, som vid överträdelse medför straffrättsligt ansvar, skiljer sig inte nämnvärt från förordningens. Förslaget är att skiljelinjen mellan straffrättsligt ansvar och sanktionsansvar ska gå vid krav på uppsåt för det straffrättsliga vad gäller marknadsmanipulation.<sup>55</sup>

Vid överträdelser av förordningens förbud mot marknadsmanipulation anser utredningen att domstol bör handlägga ärendena. Finansinspektionen ska dock utfärda ett sanktionsföreläggande, endast om inte detta godkänts ska talan väckas.<sup>56</sup> Detta mot bakgrund av vår rättstradition och det mått av subjektiv bedömning som återfinns i artikel 12.<sup>57</sup>

För ingripande mot marknadsmanipulation finns möjlighet att besluta om föreläggande att inom viss tid vidta en viss åtgärd för att komma till rätta med situationen eller upphöra med ett visst agerande, meddelande om en varning, beslut om återföring av vinst eller beslut om sanktionsavgift.

---

<sup>54</sup> SOU 2014:46 s. 47ff.

<sup>55</sup> SOU 2014:46 s. 220.

<sup>56</sup> SOU 2014:46 s. 24.

<sup>57</sup> SOU 2014:46 s. 346ff.

### 4.2.2.3 Investeringsrekommendationer

Utredningens förslag är att Finansinspektionen ska ha ansvaret för administrativa sanktioner och åtgärder vid överträdelse av förordningens regler gällande investeringsrekommendationer. Bestämmelser om investeringsrekommendationer finns i dagsläget i Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument, vilka inte är tillämpliga på personer som på sin fritid utarbetar och sprider rekommendationer.<sup>58</sup> Detta rättfärdigas främst genom ett stadgande i SOU 2013:48 s. 546 att förvaltningsmyndigheter bör få utfärda sanktionsavgift när *viss* bevisvärdering måste göras. Det rättfärdigas också mot bakgrund att FI redan idag får utfärda sanktionsavgift vid överträdelse mot de nuvarande reglerna om investeringsrekommendationer.

Sanktionsmöjligheterna är desamma som vid överträdelse av bestämmelserna om marknadsmanipulation, med undantag för sanktionsbeloppens storlek.

### 4.2.3 Förhållande till yttrandefriheten

I SOU:n konstateras att förbudet mot marknadsmanipulation i den del det står i strid med yttrandefrihetsgrundlagen eller tryckfrihetsförordningen inte ska tillämpas.<sup>59</sup> I fråga om investeringsrekommendationer konstateras att bestämmelserna inte ska tillämpas om det skulle strida mot yttrandefrihetsgrundlagen.<sup>60</sup> I båda fallen diskuteras inte undantaget om en person har vinning av agerandet. Vidare konstateras att marknadsmanipulation, som gäller uppsåtlig spridning av vilseledande information, inte omfattas av grundlagarnas formella tillämpningsområde.<sup>61</sup> Slutsatsen som sedan presenteras är att det är förenligt med förordningen att marknadsmissbruksförordningens regler inte ska tillämpas om det skulle strida mot bestämmelser om yttrandefrihet i yttrandefrihetsgrundlagen.<sup>62</sup>

---

<sup>58</sup> Prop. 2004/05:142 s. 132.

<sup>59</sup> SOU 2014:46 s. 109.

<sup>60</sup> SOU 2014:46 s. 164.

<sup>61</sup> SOU 2014:46 s. 163.

<sup>62</sup> SOU 2014:46 s. 164.

Förordningen tar inte upp yttrandefriheten i regeringsformen eller Europakonventionen, trots att skäl 77 i marknadsmissbruksförordningen hänvisar till yttrandefrihet som den garanteras i medlemsstaterna.

# 5 Analys

## 5.1 Yttrandefrihet

### 5.1.1 Bedömningen

För att, med utgångspunkt i de två olika typerna av yttranden, se hur marknadsmissbruksförordningen förhåller sig till grundläggande bestämmelser om yttrandefrihet är det av vikt att detta görs systematiskt.

Ett första steg är att se om de olika yttrande strider mot bestämmelserna om marknadsmanipulation eller investeringsrekommendationerna, och om personerna bakom omfattas av marknadsmissbruksförordningen, samt vilka sanktioner eller inskränkningar som kan knytas till yttrandet. Om yttrandet står i strid eller om personerna bakom inte omfattas är det oväsentligt att se om yttrandet skyddas av yttrandefriheten, eftersom sanktioner då aldrig kan komma ifråga.

I de fall yttranden anses stå i strid med bestämmelserna och personen bakom dem omfattas blir nästa steg att titta på om yttrandefriheten skyddar yttrandet eller om förordningen ger yttrandefriheten företräde. I det här steget innefattas också en bedömning om sanktionen eller inskränkningen är tillåten.

### 5.1.2 Investeringsrekommendationer

En investeringsrekommendation som tas fram och sprids ska presenteras sakligt och personen bakom ska ange intressen och intressekonflikter. Så som beskrivs i avsnitt två uppfyller många rekommendationer av privatpersoner inte de här kraven. Kravet på saklighet skulle kunna tolkas som att endast de som ger sken av att vara sakliga omfattas av artikel 20 i marknadsmissbruksförordningen, och att de som är uppenbart partiska och överdrivna hamnar utanför. ESMA klargör dock att de sistnämnda rekommendationerna även omfattas av bestämmelsen. Krav för att nå upp till

en saklig investeringsrekommendation missas alltså i de sedvanliga rekommendationerna. Att en friskrivning görs är utan verkan.

Kravet på att rekommendationerna måste spridas borde uppfyllas genom en publicering på en öppen webbplats. Då har många fler än 15 personer möjlighet att ta del av rekommendationen, om det så görs borde vara oväsentligt.

Personer som tar fram rekommendationerna måste hamna inom kategorin experter för att kunna begå en överträdelse av bestämmelserna, vilket vid en första anblick privatpersoner inte borde göra. Många borde dock enligt EMSAS förslag till tekniska standarder hamna inom den här kategorin. För att ge auktoritet till sin rekommendationer försöker personerna framstå som så erfarna som möjligt. De presenterar också gärna sina tidigare affärer för att framstå som trovärdiga och erfarna. Mot bakgrund av detta borde de rekommendationer som beskrivit i avsnitt två eller liknande stå i strid med artikeln 20 marknadsmissbruksförordningen.

Den enda möjligheten för investeringsrekommendationer att erhålla skydd genom yttrandefrihetsgrundlagen är om de publiceras på webbplatser med utgivningsbevis, annars faller de utanför det formella området och med största sannolikhet även det materiella. En privatperson som driver en blogg och publicerar investeringsrekommendationer har möjlighet att skaffa ett utgivningsbevis och erhålla grundlagsskydd. Rekommendationerna kan också publiceras på andras webbplatser med utgivningsbevis. Det som publiceras på webbplatserna kan endast den ansvariga utgivaren straffas för, och då endast om det utgör yttrandefrihetsbrott. Artikel 21 marknadsmissbruksförordningen ger visserligen yttrandefrihetsgrundlagen företräde om de berörda personerna inte har fördel av spridningen. Här står marknadsmissbruksförordningen och yttrandefrihetsgrundlagen i konflikt när fördel åtnjuts tack vare spridningen. Dels genom att sanktioner kan uttömmas för yttrande som skyddas av yttrandefrihetsgrundlagen och då bara borde kunna straffas om det utgör yttrandefrihetsbrott, och dels att den som framtar



rekommendationen kan straffas när det egentligen är den ansvariga utgivaren som borde vara ansvarssubjektet. De inskränkningar i yttrandefriheten som är tillåtna enligt yttrandefrihetsgrundlagen är inte tillämpliga i det här fallet.

Regeringsformen är till skillnad från yttrandefrihetsgrundlagen teknikberoende, likaså Europakonventionen. Även publiceringar på internet ligger alltså inom regeringsformens skyddsområde, om det inte finns ett skydd i yttrandefrihetsgrundlagen, samt om yttrandet omfattas av syftet för yttrandefriheten i regeringsformen. Det får anses oklart.

Investeringsrekommendationer kan många gånger ses som partiska och innehålla vad marknaden anser som kontroversiella idéer och förhoppningar, det borde ändå ligga inom ramen för Europakonventionens yttrandefrihetsskyddsomfång, mot bakgrund av uttalandet i Handyside mot Förenade kungariket.

En begränsning av den lagstadgade yttrandefriheten i regeringsformen får ske om begränsningen ligger inom det allmänna och det specifika begränsningsområdet. Ändamålet med begränsningen är upprättande av en verklig inre marknad, vilket får ses som ett ändamål som är godtagbart i ett demokratiskt samhälle, då den inre marknaden är en av Europeiska unionens grundpelare. Inte heller kan begränsningen ses som ett hot mot den fria åsiktsbildningen. De specifika begränsningsändamålen som yttrandefriheten får begränsas mot bakgrund av kan inte anses uppnås. Närmast tillhands ligger beivrandet av brott, det är dock inte fråga om brott. Återstår gör då begränsning i näringsverksamhet, eller vid särskilt viktiga skäl. Ett upprätthållande av den inre marknaden kan mycket möjligt ses som ett särskilt viktigt skäl.

Inskränkning av yttrandefriheten får enligt Europakonventionen ske genom lag, på grund av eftersträvan av ett legitimt ändamål och om inskränkningen är nödvändig i ett demokratiskt samhälle. Utan tvekan sker här inskränkningen genom lag. Av de legitima ändamål, som enligt

Europakonventionen inskränkningen får syfta till att upprätthålla, är endast förebyggande av brott det som kan vara ändamålet. I övrigt kan de legitima ändamålen inte på något sätt omfattas av de nya bestämmelserna. Problemet är dock att det här inte är frågan om att begå ett brott, varför yttrandefriheten inte bör kunna begränsas.

### **5.1.3 Podcast**

Ett podcastavsnitt kan till sin utformning variera från minut till minut. Att rekommendera en viss investeringsstrategi, i strid med artikel 20, eller att oaktsamt sprida felaktig information, i strid med artikel 15, är definitivt möjligt att göra via en podcast. Podcasts kan även implicit innehålla rekommendationer som kan stå i strid med bestämmelsen om investeringsrekommendationer. Som podcasts beskrivits i avsnitt två är det främst en implicit rekommendation som ska bedömas, en explicit kommer omfattas av samma bestämmelser som den skriftliga. Den fall till fallbedömning, om vad det bör ställas för krav på muntliga investeringsrekommendationer, är svår att dra några slutsatser ifrån.

Personer som gör podcasts är till antalet färre än de som gör investeringsrekommendationer, vilket har betydelse i fråga om de står i strid med artikel 20 men inte artikel 15 i marknadsmissbruksförordningen. De flesta som gör podcasts ger sken av eller har sådan finansiell kompetens som krävs för att i ESMAS tekniska standarders mening räknas som experter.

Om yttranden i podcasts innehåller felaktig information, och de yttrandena görs av oaktsamhet och det förväntas ge falska signaler om exempelvis priset för en aktie strider det mot artikel 15. Det spelar här ingen roll om personen kan anses vara expert eller inte, det är den förväntade utgången som spelar roll.

Podcasts som publiceras på internet tillhör det området av ljudfiler som omfattas av det formella området, vilket klargjordes i prop. 2001/02:74.

Om yttranden i en podcast är allmänt prat om aktier, även om det oaktsamt skulle spridas felaktig information, eller om det implicit rekommenderar en investeringsrekommendation i strid med de tekniska standarderna, bör det omfattas av det materiella området. Det är frågor av ekonomisk art. En konflikt mellan yttrandefrihetsgrundlagen och marknadsmissbruksförordningen kan här anses uppstå. Frågan som det hela kommer till är om personerna som berörs har haft vinning, då de undantas från förordningens bestämmelser om de inte haft det. De inskränkningar i yttrandefriheten som är tillåtna enligt yttrandefrihetsgrundlagen är inte tillämpliga i det här fallet.

De yttranden som innebär explicita investeringsrekommendationer eller spridning av felaktig information bör hamna utanför, vilket innebär att förordningen och yttrandefrihetsgrundlagens bestämmelser inte står i strid med varandra.

Explicita investeringsrekommendationer kommer ha samma skydd genom regeringsformen och Europakonventionen som de skriftliga, bedömning finns i avsnitt 5.1.2.

## **5.2 Europakonventionen och administrativa sanktioner**

### **5.2.1 Europakonventionen**

De rättssäkerhetsgarantier som stadgas i artikel 6 Europakonventionen kommer enligt de nya förslagen endast att komma ifråga för den enskilde vid penningssanktioner kopplade till överträdelse av bestämmelser om marknadsmanipulation, inte i fråga om investeringsrekommendationer. De andra administrativa sanktionerna kommer för det sistnämnda, trots att de är samma vid överträdelse av de båda bestämmelserna, inte på samma sätt leda till tillgång av rättssäkerhetsgarantierna. Utrymme för att se de administrativa sanktionerna och det administrativa förfarandet vid överträdelse av

bestämmelserna om investeringsrekommendationer som anklagelse om brott kan finnas.

Utgångspunkt för bedömningen tas i ENGEL-kriterierna. På så sätt förfarandet ska gå till, med finansinspektionens meddelande till den enskilde, är det definitivt ett led i att se det som en brottsanklagelse. Med en utgångspunkt i den nationella rätten, som i dagsläget bara är på förslagsstadiet, står det klart att Sverige inte tänker anse bestämmelserna som anklagelse för ett brott.

Bestämmelserna riktar sig till alla som skriver om aktier. ESMA har dock klargjort att de som omfattas endast är de som räknas som experter eller kvalificerade. Bestämmelsen får därför anses rikta sig till en specifik grupp, då bara en liten del av de som yttrar sig om aktier kommer omfattas. Det talar för att det inte borde ses som en anklagelse om brott.

Det tredje kriteriet tar sikte på vad påföljden hade kunnat bli. Den maximala påföljden är 500.000 euro, vilket i praktiken inte ska tillämpas för privatpersoner. Möjligheten finns dock, vilket är det Europadomstolen tidigare tagit fasta på. Det är en sträng sanktion.

Bestämmelsen om att upphöra med ett beteende får förenas med vite. Även om det här inte finns möjlighet att döma till fängelse finns det möjlighet att det ändå skulle tyda på en anklagelse för brott. Risken för fängelsestraff i *Balsyte-Lideikiena* mot Litauen var inte ensamt avgörande för klassificeringen.

Att möjligheten finns att sanktionera med meddelande om varning samt återföring borde inte bidra till att det i Europakonventionens mening bör ses som en anklagelse om brott, inga avgörande från Europadomstolen stödjer detta.

## 5.2.2 Svensk rätt

När en penningssanktion kopplas till överträdelse av bestämmelserna om marknadsmanipulation och investeringsrekommendationer ges den enskilde inte samma rätt till domstolsprövning vid överträdelse av det sistnämnda. Det är den subjektiva bedömningen, som är större vid marknadsmanipulation, som främst är avgörande.

Problemen är här flera. De nuvarande reglerna omfattar inte privatpersoner som marknadsmissbruksförordningen gör. Dessa kommer nu få ett väsentligt sämre rättsskydd än tidigare. Även bevisvärderingsfrågan måste anses vara problematiskt då artikel 20.1 går att dela upp i två delar. Bevisvärdering om frågan att uppge intressekonflikter kommer inte vara omfattande. Däremot kommer frågan om en person vidtagit rimliga försiktighetsmått för att presentera information sakligt ibland ge svårigheter i bevisvärderingen. Det blir en ytterst subjektiv bedömning, som går att dela upp i fler delar än utredningen tar upp:

1. en bedömning om personerna som gjort rekommendationen ska anses vara kvalificerade eller experter eller falla utanför de begreppen,
2. en bedömning om rimliga försiktighetsmått vidtagits och
3. om yttrandet omfattas av grundläggande yttrandefrihetsbestämmelser, vilket måste bedömas, behövs en bedömning om personerna enligt artikel 21 haft direkt eller indirekt fördel eller vinst av yttrandet

Här är bedömningen så komplex att det kan ifrågasättas om det inte finns utrymme för stora skönsmässiga bedömningar. Vilket skulle gå emot uttalande i förarbeten.

## 6 Slutsats

Mycket talar för att marknadsmissbruksförordningens och grundläggande bestämmelser om yttrandefrihet vid flera situationer står i strid med varandra. Det två mest talande exemplen är vid utgivningsbevis och podcasts som beskrivits i föregående kapitel. Uppsatsen syftar inte till att fastställa vilken av bestämmelserna som ska ha företräde framför den andra. Viktigt är dock att lagstiftaren och rättstillämparen tar det i beaktning, vid främst rättstillämpningen. Att se över undantaget i marknadsmissbruksförordningen artikel 21, bestämmelser om de friheter som avses i skäl 77 utöver de i yttrandefrihetsgrundlagen, utgivningsbevis och möjligheten att sprida information om aktier i flera medier är något som särskilt bör göras ytterligare.

Flera aspekter talar för att de som begår överträdelse av bestämmelser om investeringsrekommendationer borde ha en större möjlighet till domstolsprövning, precis som vid utdömande av sanktionsavgift vid överträdelse mot marknadsmissbruksartikeln. Den främsta anledningen är att den bedömning som måste göras inte är så simpel som den vid en första anblick kan se ut att vara. Den sträcker sig långt mycket längre än att bedöma sakligheten i en investeringsrekommendation. Bedömningen enligt ENGEL-kriterierna talar även i samma riktning.

# Käll- och litteraturförteckning

## Källor

### Tryckta källor

*Statens offentliga utredningar*

SOU 1947:60 Förslag till tryckfrihetsförordning

SOU 2012:55 En översyn av tryck- och yttrandefriheten

SOU 2014:46 Marknadsmisbruk II

*Propositioner*

Prop. 1975/76:209 Om ändring i regeringsformen

Prop. 1981/82:142 Om ändring i brottsbalken (ekonomiska sanktioner vid brott i näringsverksamhet)

Prop. 1983/84:192 Om sanktionsavgifter vid överträdelse av import- och exportregleringar

Prop. 1993/94:117 Inkorporering av Europakonventionens och andra fri- och rättighetsfrågor

Prop. 2001/02:74 Yttrandefrihetsgrundlagen och Internet

Prop. 2004/05:142 Marknadsmisbruk

*Internationella dokument*

ESMA/2015/1455 Final report – Draft technical standards on Market Abuse Regulation. 28 september 2015

*Europeisk lagstiftning*

Europaparlamentets och rådets direktiv nr 2014/57/EU av den 16 april 2014 om straffrättsliga påföljder för marknadsmisbruk.

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

Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (2007/C 306/01)

Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna (2010/C 83/02)

## Litteratur

Lundell Bengt, Strömberg Håkan: *Grundlagsskyddad yttrandefrihet*. Femtonde upplagan. Lund 2013

Warning-Nerup Wiweka, Bernitz Hedvig: *En orientering i tryckfrihet & yttrandefrihet*. Fjärde upplagan. Stockholm 2009

Wennberg Bertil, Eliason Marianne, Regner Göran. *Yttrandefrihetsgrundlagen*: Tredje upplagan. Stockholm 2003

Abrahamsson Olle, Jermsten Henrik: ”Om behovet av en ny tryck- och yttrandefrihetsrättslig regleringsmodell”. I: *Svensk juristtidning* 2014

Olsen, Lena: ”Rättsvetenskapliga perspektiv”. I: *Svensk juristtidning* 2014

Schmauch, Magnus: ”Tryck- och yttrandefrihetsgrundlagarna och EU-rätten – en kommentar till en kommentar”. I: *Svensk juristtidning* 2014



# Rättsfallsförteckning

## Svenska domstolar

### Högsta domstolen

NJA 2006 s. 467

## Internationella domstolar

### Europadomstolen

The Sunday times mot Förenade kungariket (Ansökan nr. 6538/74, dom den 26 april 1979)

Bladet Tromsö och Stensaas mot Norge (Ansökan nr. 21980/93, dom den 20 maj 1999)

Engel m.fl. mot Nederländerna (Ansökan nr. 5100/71 och 5101/71, dom den 8 juni 1976)

Kudabec mot Slovakien (Ansökan nr. 27061/95, dom den 2 september 1998)

Balsyte-Lideikiene mot Litauen (Ansökan nr. 72596/01, dom den 4 november 2008)

Handyside mot Förenade kungariket (Ansökan nr. 5493/72, dom den 7 december 1976)

Jussila mot Finland (Ansökan nr. 73053/01, dom den 23 november 2006)