



JURIDISKA FAKULTETEN  
vid Lunds universitet

Elinor Gedda

# MAR-drömmen administrativa sanktioner

En undersökning av administrativa sanktioners ändamålsenlighet vid  
marknadsmanipulationer

LAGF03 Rättsvetenskaplig uppsats

Kandidatuppsats på juristprogrammet

15 högskolepoäng

Handledare: Richard Croneberg

Termin: HT 2022

# Innehåll

<b>SUMMARY</b> .....	<b>1</b>
<b>SAMMANFATTNING</b> .....	<b>2</b>
<b>FÖRKORTNINGAR</b> .....	<b>3</b>
<b>1 INLEDNING</b> .....	<b>4</b>
1.1 Bakgrund .....	4
1.2 Syfte och frågeställningar .....	5
1.3 Metod och material .....	5
1.4 Avgränsningar .....	6
1.5 Disposition.....	7
<b>2 ALLMÄNT OM MARKNADSMANIPULATIONER</b> .....	<b>8</b>
2.1 Aktiemarknaden och prissättning .....	8
2.2 Marknadsmanipulationer .....	9
2.3 Reglering av marknadsmanipulationer .....	9
<b>3 FÖRBUDET MOT MARKNADSMANIPULATION</b> .....	<b>11</b>
3.1 Inledning till marknadsmissbruksförordningen .....	11
3.2 Artikel 12 Mar.....	11
3.2.1 Definition .....	11
3.2.2 Objektiva rekvisit.....	12
3.2.3 Subjektiva rekvisit.....	14
<b>4 ADMINISTRATIVA SANKTIONER</b> .....	<b>16</b>
4.1 Finansinspektionens befogenhet.....	16
4.2 Ändamålet med administrativa sanktioner .....	17
4.2.1 Samarbeten.....	18
4.3 Beslutsordningen för administrativa sanktioner.....	20
4.3.1 Sanktionsföreläggande .....	20
4.3.2 Valet av sanktion.....	20
4.3.3 NJA 2020 s. 858 I, II, III (Enpetarna) .....	22
4.3.4 Sanktionsavgifter för olika former av marknadsmanipulation.....	24

<b>5</b>	<b>UPPFYLLER SVERIGES ADMINISTRATIVA SANKTIONER SIN MÅLSÄTTNING? .....</b>	<b>26</b>
<b>6</b>	<b>SLUTSATS .....</b>	<b>31</b>
	<b>KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING .....</b>	<b>32</b>

# Summary

In 2022, the securities institute Avanza had over 1.7 million customers, which was an increase by over 100,000 customers that year. To ensure that all actors who trade with financial instruments want to continue to trade, it is crucial that they have confidence in the market. For the parties to have confidence in the market, it is important that everyone have access to correct information so that they are not misled in their decision making. Trust is maintained, among other things, through the prohibition of market manipulation.

The prohibition of market manipulation contains two objective requirements and one subjective. The objective requirements are misinformation and that the misinformation should affect the price, demand or availability of the securities. Misinformation can be verbal or non-verbal. The subjective requirement is only relevant in the case of verbal manipulation.

The Swedish Financial Supervisory Authority is responsible for supervising the actions of actors on the market and must intervene against actors who commit violations by ordering administrative sanctions.

This essay aims to investigate whether the administrative sanctions meet the objective of being effective, dissuasive, and proportionate. The difficulty is that the legislator does not provide any guidance regarding what these terms mean in practice. Efficiency must permeate the entire sanctioning process, and regarding the goals of proportionality and deterrence, they are determined in individual cases when determining the sanctioning fees. There are ambiguities when determining the penalty fees due to the large scope for interpretation. The investigation concludes that there is much to suggest that the current sanctioning system is effective, dissuasive, and possibly proportionate, although the system is not flawless.

# Sammanfattning

Under 2022 hade värdepappersinstitutet Avanza över 1.7 miljoner kunder, och ökade antalet kunde med 100 000 det året. För att försäkra sig om att alla aktörer som handlar med finansiella instrument vill fortsätta handla på marknaden, krävs det att de har förtroende för marknaden. För att aktörerna ska ha förtroende för marknaden är det viktigt alla har tillgång till korrekt information så att de inte blir vilseledda i sina beslut. Förtroendet upprätthålls bland annat genom förbudet mot marknadsmanipulation.

Förbudet mot marknadsmanipulation innehåller två objektiva rekvisit och ett subjektivt. De objektiva rekvisiten är desinformation och att desinformationen ska påverka priset, efterfrågan eller tillgången på värdepappren. Desinformationen kan vara verbal eller icke-verbal. Det subjektiva rekvisitet är endast aktuellt vid verbal manipulation.

Finansinspektionen är den myndighet som ansvarar för tillsynen av aktörernas agerande på marknaden och ska ingripa mot aktörer som begår överträdelser genom förelägganden om administrativa sanktioner.

Uppsatsen syftar till att utreda om de administrativa sanktionerna uppfyller målställningen om att vara effektiva, avskräckande och proportionerliga. Svårigheten är att lagstiftaren inte ger någon vägledning avseende vad dessa begrepp betyder i praktiken. Effektiviteten ska genomsyra hela sanktionsprocessen och avseende målen proportionalitet och avskräckande avgörs dem i enskilda fall vid bestämmandet av sanktionsavgifterna. Det finns oklarheter vid bestämmandet av sanktionsavgifterna på grund av det stora tolkningsutrymmet. Utredningen kommer fram till att mycket talar för att det nuvarande sanktionssystemet är effektivt, avskräckande och möjligtvis proportionerligt men systemet är inte felfritt.

# Förkortningar

EBM	Ekobrottsmyndigheten
ESMA	European Securities and Market Authority
EU	Europeiska unionen
FI	Finansinspektionen
HD	Högsta domstolen
JO	Justitieombudsmannen
KompL	Lag (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning
Mar	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

# 1 Inledning

## 1.1 Bakgrund

I februari 2017 infördes nya regler för marknadsmanipulationer. Med det nuvarande regelverket krävs inte längre att personer har uppsåt för att kunna krävas på administrativa sanktioner vid överträdelser av förbudet mot marknadsmanipulationer. Ett resultat av att Finansinspektionen inte behöver bevisa att uppsåt föreligger är att regelverket omfattar fler situationer än tidigare.<sup>1</sup> Flertalet att de som träffas av reglerna är oerfarna aktörer på aktiemarknaden som begår överträdelser utan att veta om att deras handlingar är otillåtna. En av dem personerna är Teo Landahl, som började handla på aktiemarknaden i hopp om att få avkastning, men utförde transaktioner som kunde uppfattas som vilseledande för andra investerare. Teo Landahls vinst på 1 678 kronor slutade med att han krävdes på 70 000 kronor i sanktionsavgift till följd av överträdelsen.<sup>2</sup>

Antalet investerare som handlar med värdepapper på värdepappersinstitut Avanza under 2022 uppgick till 1.7 miljoner, vilket var en ökning med 100 000 personer från föregående år.<sup>3</sup> Individer som handlar med värdepapper har en skyldighet att följa de regler som uppställs. Vid överträdelser behöver personer betala dyra avgifter, utan att de förstått att de gjort fel. Med ökningen investerare som handlar med finansiella instrument, ökar vikten att informera dem om vilka beteenden som är tillåtna och otillåtna.

De administrativa sanktionerna som fysiska och juridiska personer kan råka ut för syftar till att upprätthålla marknadens förtroende, integritet och stabilitet.<sup>4</sup> Sanktionerna ska vara effektiva, proportionerliga och avskräckande, men är dem det i praktiken? Min förhoppning med detta arbete

---

<sup>1</sup> Prop. 2016/17:22 s. 101.

<sup>2</sup> Dagens Industri, "Ovan aktiesparare fast i FI:s jakt på "enpetare" – "chockartat"  
<https://www.di.se/nyheter/ovan-aktiesparare-fast-i-fi-s-jakt-pa-enpetare-chockartat/>.

<sup>3</sup> Avanza, "Decemberstatistik", <https://investors.avanza.se/media/press/2023/december-manadsstatistik/>.

<sup>4</sup> Ingressen skäl 2 Mar.

är att bringa klarhet kring vilka typer av beteenden som utgör överträdelser av förbudet mot marknadsmanipulationer, hur de administrativa sanktionerna beslutas och om sanktionssystemet fyller sitt syfte.

## 1.2 Syfte och frågeställningar

Syftet med detta arbete är att ge exempel på ageranden som utgör marknadsmanipulation och undersöka om Sveriges implementering av förbudet mot marknadsmanipulation genom införandet av det administrativa sanktionssystemet har skett på ett sätt som överensstämmer med sitt ändamål. Det finns ingen forskning på just detta område, vilket gör att jag anser att det finns ett stort behov av att undersöka frågan.

Min huvudsakliga frågeställning jag kommer besvara är:

- Uppfyller det svenska systemet med administrativa sanktioner vid överträdelser av förbudet mot marknadsmanipulation sitt ändamål?

För att besvara denna huvudsakliga frågeställning kommer jag löpande i arbetet även besvara:

- Vilka typer av aktiviteter omfattas av förbudet mot marknadsmanipulationer enligt artikel 12 marknadsmissbruksförordningen?
- Vad är ändamålet med de administrativa sanktionerna?
- Vilka omständigheter ligger till grund vid valet av sanktionsavgifterna?

## 1.3 Metod och material

Arbetet har skrivits med hjälp av den rättsdogmatiska metoden. Den rättsdogmatiska metoden kan kort förklaras som en metod genom vilken man tolkar och systematiserar rätten. Syftet med metoden är att utreda gällande rätt genom att analysera rättskällor såsom lagstiftning, rättspraxis, förarbeten och doktrin.<sup>5</sup> Metoden kan även användas för att granska om viss juridisk argumentation är välgrundad och vilka argument som kan föras fram med

---

<sup>5</sup> Kleineman (2018) s. 21



hjälp av rättskällor.<sup>6</sup> I det fall rättsdogmatiken inte räcker till har även en rättssociologisk metod använts. Den rättssociologiska metoden går kort ut på att undersöka hur rätten påverkar samhället och mänskligt beteende.<sup>7</sup> För att hantera statistiken i avsnitt 4.2.1 och sedan förklara individers beteenden i analysen krävs den rättssociologiska metoden.

Förarbeten har använts för att komplettera lagstiftningen, där främst prop. 2016/17:22 och SOU 2014:46 använts eftersom de utgör underlag för kompletteringslagen. Det råder en viss brist på litteratur på området vilket uppmärksammats av Broneus och Stattin.<sup>8</sup> Att det finns så lite relevant litteratur kan bero på att reglerna snabbt förändras. Det finns även en brist på rättsfall från högsta instans, vilket resulterat i att jag i stor utsträckning använt mig av underinstansernas domar. Utöver domstolarnas domar har även hänsyn tagits till myndigheters beslut, eftersom de har en stor betydelse för aktörerna på värdepappersmarknaden.<sup>9</sup>

Mot bakgrund av den rättssociologiska metoden har jag använt mig av källor som inte vanligtvis finns med i den traditionella rättskälleläran. Det innefattar årsredovisningar från Finansinspektionen för att se statistik på hur många mål som skickas till Ekobrottsmyndigheten. Statistik från EU:s tillsynsmyndighet ESMA har även använts för att jämföra Sveriges användning av administrativa sanktioner med andra medlemsländer.

## 1.4 Avgränsningar

För att avgränsa arbetet berörs endast marknadsmanipulation och inte andra former av marknadsmissbruk, såsom insiderhandel eller olagligt röjande av insiderinformation. Detta har jag gjort på grund av insiderhandelns speciella struktur som i stor del tillhör straffrätten. Det är inte heller min avsikt att bestämma var gränsdragningen går för vilka överträdelse som anses tillräckligt allvarliga för att tillhöra Ekobrottsmyndighetens omfattning.

---

<sup>6</sup> Kleineman (2018) s. 26 f.

<sup>7</sup> Hydén (2018) s. 232

<sup>8</sup> Broneus och Stattin (2022) s. 23

<sup>9</sup> Söderström s. 42 f.

Därutöver har inte heller högfrequenshandel eller börsrobotar uppmärksamats, eftersom det är väldigt tekniskt och svårt att kortfattat förklara på ett lättförståeligt sätt, vilket det inte finns utrymme för i detta arbete.

Endast aktiemarknaden berörs inom ramen för denna uppsats, alltså inte handel på andra marknader som exempelvis handel med utsläppsrätter, råvarumarknaden eller liknande.

## **1.5 Disposition**

I kapitel 2 sätter marknadsmanipulation i sin kontext och ger en introduktion till vad marknadsmanipulation är, behovet av att ett välfungerande regelverk vid överträdelser och var det regleras.

I kapitel 3 konkretiserar jag vad förbudet mot marknadsmanipulation innebär och ger exempel på aktiviteter som omfattas av förbudet med utgångspunkt i artikel 12 Mar.

Kapitel 4 handlar om administrativa sanktioner och Finansinspektionens roll. Avsnittet undersöker vilka omständigheter myndigheten och domstolar tar hänsyn till vid sina bedömningar avseende hur sanktionsavgiften bestäms i olika situationer.

I kapitel 5 analyserar jag det framförda materialet och drar slutsatser i förhållande till min frågeställning.

## 2 Allmänt om marknadsmanipulationer

### 2.1 Aktiemarknaden och prissättning

För att förstå vad det innebär att manipulera en marknad, är det relevant att först förstå vad för typ av marknad det handlar om. Värdepappersmarknaden är den övergripande marknad för handel med finansiella instrument (exempelvis aktier), och kan delas in i aktiemarknaden, kapitalmarknaden och derivatmarknaden.<sup>10</sup> Nedan används aktiemarknaden som exempel.

På aktiemarknaden samlas de som vill ingå avtal med finansiella instrument. Aktörerna på marknaden består främst av investerare, emittenter, tillsynsorgan och värdepappersinstitut. Med investerare menas de professionella och icke-professionella individer eller företag som handlar med aktier med önskan att få avkastning. Emittenter är företag, som i talspråk kallas börsbolag eller publika bolag, dessa söker kapital. Det finns även tillsynsorgan, vilket främst är Finansinspektionen (FI) som övervakar aktörerna så att de agerar på ett tillåtet sätt.<sup>11</sup> Värdepappersinstitut har rätt att handla på marknadsplatsen, de utgör en slags mellanhand mellan investerare och emittenter, exempel på värdepappersinstitut är banker. Bankerna är ansvariga för investerarnas transaktioner och övervakas av Finansinspektionen.<sup>12</sup>

Marknadens aktörer kommunicerar med varandra genom värdeöverföringar och placeringar i form av köp- och sälj ordrar.<sup>13</sup> Priset på aktier bestäms genom utbud och efterfrågan. Aktörerna på marknaden måste få ta del av all betydelsefull information avseende företags tillgångar samt ekonomiska ställning för att kunna fatta beslut om de vill handla eller inte. Om informationen är felaktig, kan det resultera i att investerares förtroende för

---

<sup>10</sup> Sevenius och Örtengren s. 31.

<sup>11</sup> Ibid s. 40 f.

<sup>12</sup> Ibid s. 38

<sup>13</sup> Ibid s. 48

aktiemarknaden minskar som kan utstå ekonomisk skada. Både investerare och företag som söker kapital kan skadas av den felaktiga informationen.<sup>14</sup>

## 2.2 Marknadsmanipulationer

Marknadsmanipulationer utgör tillsammans med insiderhandel och olagligt röjande av insiderinformation olika former av marknadsmissbruk.<sup>15</sup> Marknadsmanipulation kan ske på aktiemarknaden genom olika typer av handlingar vars syfte är att få priset på aktier att sjunka eller stiga på ett onaturligt sätt.<sup>16</sup> Marknadsmanipulationer kan även skada den finansiella stabiliteten, genom att manipulationer kan på kort tid påverka aktiers priser, vilket leder till att investerare får felaktig information.<sup>17</sup>

Det är av stor vikt att värdepappersmarknaden fungerar väl för att olika aktörer på marknaden ska ha förtroende för den. Förtroendet är centralt eftersom utgör grunden för ekonomisk tillväxt samt välbefinnande, detta förtroende skadas av marknadsmanipulationer.<sup>18</sup>

## 2.3 Reglering av marknadsmanipulationer

Förbudet mot marknadsmanipulationer regleras huvudsakligen av marknadsmissbruksförordningen (Mar). Regelverket är en förordning och är därför direkt tillämplig i alla EU medlemsstater. Det ansågs nödvändigt att skapa förordningen för att medlemsstaterna ska ha en mer enhetlig tolkning av reglerna för marknadsmissbruk.<sup>19</sup>

I Sverige har lagstiftarna valt att införa en kompletteringslag (KompL) som innehåller bland annat bestämmelser om utredningsbefogenheter och

---

<sup>14</sup> Sevenius och Örtengren s. 36 f.

<sup>15</sup> Ingressen skäl 7 Mar.

<sup>16</sup> Broneus och Stattin, s. 220.

<sup>17</sup> Ingressen skäl 47 Mar.

<sup>18</sup> Ingressen skäl 2 Mar.

<sup>19</sup> Ingressen skäl 5 Mar.

administrativa sanktioner som fysiska och juridiska personer kan tvingas betala vid överträdelser av marknadsmissbruksförordningen.<sup>20</sup>

Innan den nuvarande förordningen, fanns endast straffrättsliga sanktioner i Sverige. Lagstiftaren konstaterade vid utformandet av det nuvarande sanktionssystemet att de tidigare straffrättsliga sanktionerna inte var tillräckligt effektiva på grund av det låga antalet fällande domar.<sup>21</sup> Idag omfattar de straffrättsliga sanktionerna endast de allvarigare brotten.<sup>22</sup>

---

<sup>20</sup> Prop. 2016/17:22 s. 1

<sup>21</sup> Prop. 2016/17:22 s. 98

<sup>22</sup> Prop. 2016/17:22 s. 100

# **3 Förbudet mot marknadsmanipulation**

## **3.1 Inledning till marknadsmissbruksförordningen**

I detta avsnitt redogör jag för olika exempel av olika beteenden på aktiemarknaden som utgör marknadsmanipulation. Detta sker främst genom en genomgång av artikel 12.1 i Mar, och jämför med hur domstolarna har tolkat bestämmelserna.

Att marknadsmanipulation och försök till sådan är förbjudet framgår av artikel 15 Mar. Aktiviteter som omfattas av förbudet definieras i artikel 12 Mar. Det finns även en undantagsbestämmelse i artikel 13 Mar, som säger att om personen har legitima skäl till att begå överträdelsen och om det finns godtagbar marknadspraxis i medlemsstaten är handlandet inte otillåtet. I Sverige är Finansinspektionen (FI) den behöriga myndigheten men har inte implementerat sådan praxis, därav är undantaget inte är aktuellt.<sup>23</sup>

## **3.2 Artikel 12 Mar**

### **3.2.1 Definition**

I artikel 12 Mar framställs olika beteenden som utgör marknadsmanipulationer. Bestämmelserna i artikel 12.1 innehåller förenklat: Utförande av aktiviteter som kan vilseleda priset, tillgången eller efterfrågan på finansiella instrument (p. 12.1.a.i). Utförande av aktiviteter som kan låsa fast priset på finansiella instrument genom vilseledande manipulationer (p. 12.1.b). Informationsspridning genom olika medier som kan vilseleda priset, efterfrågan eller tillgången på finansiella instrument (p. 12.1.c). Överföring av vilseledande information i relation till referensvärden, om den felande

---

<sup>23</sup> Broneus och Stattin s. 220.

borde insett att informationen kunde vilseleda (p. 12.1.d) Därefter innehåller artikel 12.2 exempel på manipulativa beteenden.

## 3.2.2 Objektiva rekvisit

### 3.2.2.1 Desinformation

Samtliga punkter i artikel 12.1 ställer krav på desinformation, vilket innebär att man ljuger genom vilseledande eller falsk information. Desinformationen kan vara kommunicerad verbalt genom skrift eller språk, eller icke-verbal genom exempelvis transaktioner.<sup>24</sup> Det finns ett krav på att man ska ha en annan avsikt än det man förmedlade. Bergbörsson ger exemplet att om en person sprider osann information, men trodde att informationen var sann, då är spridningen av informationen inte desinformerande. Däremot, om personen säger att något är sant men visste att det var falsk, då är det desinformerande.<sup>25</sup>

Verbal manipulation regleras främst i 12.1.c Mar men även 12.1.d Mar, som omfattar både verbal och icke-verbal manipulation. Vid verbal manipulation kan information spridas muntligt eller skriftligt på sociala medier och anonyma bloggar.<sup>26</sup> Två former av verbal manipulation kallas pump and dump och trash and cash. Båda formerna handlar om att personen pratar upp eller ner ett finansiellt instrument och sedan utnyttjar prisförändringen till sin fördel. Ett mål som handlade om pump and dump är ”Bloggmålet”. I målet hade två läkarstudenter köpt aktier i mindre företag, därefter skrev de blogginslag där de rekommenderade läsarna att köpa aktier i företagen. Marknadspriset på aktierna steg, varpå läkarstudenterna sålde sina aktier med stora vinster.<sup>27</sup> Ett annat exempel är när en styrelseledamot i ett företag publicerade pressmeddelanden på företagets hemsida. I pressmeddelandet uppgavs att ordförande köpt aktier i bolaget och skrev att aktien var alldeles

---

<sup>24</sup> Bergbörsson s. 5.

<sup>25</sup> Ibid s. 93.

<sup>26</sup> Ingressen skäl 48 Mar.

<sup>27</sup> Svea hovrätt 2018-02-20 i mål B 497-17.

för lågt värderad och att företaget hade goda tillväxtmöjligheter. Detta är relevant information för andra aktörer på aktiemarknaden och kan påverka deras köpbeslut, och agerandet ansågs därav vara vilseledande och något personen borde insett.<sup>28</sup>

Icke-verbal manipulation är inte lika enkel att förstå eftersom det begås inte genom ord utan genom handlingar, som exempelvis transaktioner. Handlingar kan vara desinformerande genom att när en aktör köper aktier i ett företag, visar det andra på marknaden att det finns ett intresse eller en efterfrågan. Om köparen av aktierna inte har ett genuint intresse av att köpa dem aktierna, utan endast vill få andra att tro att det finns en efterfrågan, kan det ses som vilseledande och kan utgöra marknadsmanipulation.<sup>29</sup> En vanlig form av icke-verbal manipulation är handel med små volymer eller enpetare som de kan kallas, en form som undersöks närmre i del 4.3.3.

En annan vanlig form av icke-verbal manipulation är egenhandel, där en aktör säljer en aktie till sig själv. Aktien har då inte bytt ägare, men andra investerare vet inte om det, utan de ser endast att aktiens omsättning ökat.<sup>30</sup>

Vid icke-verbal manipulation är det av stor betydelse om personen som begår överträdelser gjort det vid öppning eller stängning av kursen, för att kursen är då lättare och billigare att påverka. Det beror även på att kursens stängning utgör ett referenspris för andra finansiella instrument.<sup>31</sup> Bergbörsson betonar dock att de inte är otillåtet att handla på börsen vid dessa tider, utan endast att det är lättare att manipulera marknaden då.<sup>32</sup>

### 3.2.2.2 Påverkan på pris, tillgång och efterfrågan

Det andra objektiva rekvisitet är att aktiviteten ska ha påverkat eller riskerat att ha påverkat priset, tillgången eller efterfrågan på det finansiella instrumentet. Tillgången och efterfrågan skyddas dock endast för

---

<sup>28</sup> FI Dnr 19-14848.

<sup>29</sup> Bergbörsson (2018) s. 94 f.

<sup>30</sup> Prop. 2016/17:22 s. 108.

<sup>31</sup> Bergbörsson (2018) s. 156.

<sup>32</sup> Ibid. s. 224.



överträdelse av artikel 12.1.a.i Mar och artikel 12.1.c Mar. Med tillgång och efterfrågan innefattas även likviditeten och omsättningen i det aktuella finansiella instrumentet.<sup>33</sup> Likviditet handlar om hur lätt det är att förvandla värdet av aktier till pengar.<sup>34</sup>

För att veta om verbal manipulation uppfyller det andra objektiva rekvisitet kan man analysera desinformationens genomslagskraft och vem som spridit desinformationen. Knuts uttrycker att vissa personer är så inflytelserika att deras utlåtanden har sådan kraft att det påverkar kursen.<sup>35</sup> I bloggmålet anförde domstolen att det var av relevans att blogginläggen fått stor spridning och att inläggen framstod som trovärdiga. Avseende trovärdigheten hade i fallet studenterna utgett sig för att vara experter inom medicin och inläggen var innehållsrika.<sup>36</sup>

Det andra objektiva rekvisitet uppfylls lättare för icke-verbala manipulationer. Detta beror på att det finns ett samband mellan transaktioner i ett finansiellt instrument och prissättningen på det finansiella instrumentet. En enda transaktion har olika stor inverkan på olika instrument och det beror på hur många som handlar på instrumentet och storleken på börsbolaget. Det är lättare att med en enskild transaktion påverka marknadspriset på aktier i små börsbolag på illikvida marknader, jämfört med börsnoterade företag på en likvid marknad.<sup>37</sup>

### 3.2.3 Subjektiva rekvisit

Det finns två parallella sanktionssystem för överträdelse av marknadsmissbruksförordningen, ett administrativt sanktionssystem och ett

---

<sup>33</sup> Bergbörsson (2018) s. 251.

<sup>34</sup> Sevenius & Örtengren s. 44.

<sup>35</sup> Knuts (2010) s. 271.

<sup>36</sup> Stockholms tingsrätt 2016-12-22 i mål B i 5189-15

<sup>37</sup> Svea hovrätt 2015-10-29 i mål B 440-14.

straffrättsligt. De straffrättsliga sanktionerna är reserverade för de mer klandervärda överträdelserna, och kräver att beteendet är uppsåtligt eller oaktsamt.<sup>38</sup> Finansinspektionen kan då utgå från de objektiva rekvisiten i sina utredningar.<sup>39</sup>

De administrativa sanktionerna i marknadsmissbruksförordningen är i stora delar konstruerad utifrån ett strikt ansvar, vilket innebär att det inte krävs uppsåt eller oaktsamhet för att överträda reglerna.<sup>40</sup> Avseende förbudet mot marknadsmanipulation i artikel 12 Mar, finns det ett subjektivt rekvisit, i form av att personen borde insett att informationen som sprids var falsk eller skulle få en vilseledande effekt. Det är endast verbal manipulation som omfattas av kravet, enligt artikel 12.1 c och d.

---

<sup>38</sup> Prop. 2016/17:22 s. 99 f.

<sup>39</sup> Prop. 2016/17:22 s. 101 eller 98?.

<sup>40</sup> Prop. 2016/17:22 s. 100.

## 4 Administrativa sanktioner

I detta avsnitt presenteras Finansinspektionens roll och hur de administrativa sanktionerna bestäms med hjälp av praktiska exempel.

### 4.1 Finansinspektionens befogenhet

Finansinspektionen är den svenska myndighet vars uppgift är att utöva tillsyn över finansiella marknader och företag, och att använda olika åtgärder för att upprätthålla den finansiella stabiliteten.<sup>41</sup>

Marknadsmissbruksförordningen ställer krav på att medlemsstaterna ska ge myndigheter befogenhet att besluta om bland annat administrativa sanktioner, vilket framgår av artikel 30.1 Mar. Av 1 kap. 2 § KompL uttrycks att Finansinspektionen är den behöriga myndigheten, som är skyldig att ingripa mot personer som överträder förbudet mot marknadsmanipulation enligt 5 kap. 1–2 §§ KompL. Ingripandet får enligt 5 kap. 3 § 6 p. KompL ske genom en sanktionsavgift.

Sanktionsavgiftens storlek regleras i 5 kap. 6 § KompL där det anges det högsta beloppet en fysisk och juridisk person kan bli skyldiga att betala. För fysiska personer får avgiften som högst bestämmas till det högsta av 5 miljoner euro alternativt tre gånger den vinst som den fysiska personen gjort till följd av överträdelsen. För juridiska personer får sanktionsavgiften som högst fastställas till det högsta beloppet av 15 miljoner euro, 15 procent av den juridiska personens omsättning under det föregående räkenskapsåret, eller tre gånger den vinst som den juridiska personen erhöll till följd av regelöverträdelsen. Sanktionsavgifternas maximala belopp omfattar även de uppsåtliga samt allvarligaste typerna av insiderhandel, olagligt röjande av insiderinformation och marknadsmanipulation. Detta innebär att beloppen inte vägleder Finansinspektionen eller domstolarna i någon större utsträckning vid bedömandet av vad som är en välvald avgift för de mindre

---

<sup>41</sup> 1 § Förordning (2009:93) med instruktion för Finansinspektionen.

allvarliga överträdelsena som det administrativa sanktionssystemet tar sikte på.<sup>42</sup>

Lagstiftaren har valt att inte exemplifiera storleken på sanktionsavgifter för olika överträdelser och inte heller uttala sig om vikten olika omständigheter har vid bestämmandet av sanktionsavgifter, eftersom varje fall ska bedömas utifrån de specifika omständigheterna i varje enskilt fall.<sup>43</sup>

Finansinspektionen har även en skyldighet att publicera sina sanktionsbeslut och domstolars domar på sin hemsida, vilket framgår av artikel 34.1 Mar. Syftet med att offentliggöra besluten är att det ska ha en avskräckande effekt på allmänheten, samt att olika aktörer på marknaderna ska förstå vilka typer av ageranden som utgör överträdelse av förbudet mot marknadsmanipulation.<sup>44</sup> Finansinspektionen fick viss kritik av Justitieombudsmannen (JO) under 2021 på grund av att de inte uppfyllde denna skyldighet helt eftersom visst material inte var publicerat, vilket de därefter åtgärdade.<sup>45</sup>

## 4.2 Ändamålet med administrativa sanktioner

De administrativa sanktionerna är konstruerade med målsättningen att vara effektiva, proportionerliga och avskräckande.<sup>46</sup> Det straffrättsliga sanktionssystem som tidigare fanns kritiserades av den Internationella Valutafonden eftersom de ansåg att det straffrättsliga sanktionssystemet inte var tillräckligt effektivt, avskräckande eller proportionerligt på grund av det låga antalet åtal och fällande domar.<sup>47</sup>

---

<sup>42</sup> Mål nr B 586-20 p. 10.

<sup>43</sup> Prop. 2016/17:22 s. 225.

<sup>44</sup> Ingressen skäl 73 Mar.

<sup>45</sup> Finansinspektionen ”Årsredovisning 2021”, [https://www.fi.se/contentassets/dbba1799617349958abd31d1b5804cba/finansinspektionens\\_arsredovisning\\_2021.pdf](https://www.fi.se/contentassets/dbba1799617349958abd31d1b5804cba/finansinspektionens_arsredovisning_2021.pdf) s. 26

<sup>46</sup> Se prop. 2016/17:22 s. 98.

<sup>47</sup> IMF Country Report No. 11/283 s. 77.

Förarbetena uttrycker att effektivitet i detta sammanhang innebär ett krav på att sanktionssystemet i helhet ska genomsyras av effektiviteten, det vill säga allt från handläggningen, beslutsordningen och samarbetet mellan aktuella myndigheter.<sup>48</sup>

Målsättningen att sanktionssystemet ska vara proportionerligt har sin utgångspunkt i den fysiska eller juridiska personen som på grund av överträdelse av förbudet mot marknadsmanipulation ska betala en avgift. Avgiften ska stå i proportion till överträdelsen i det enskilda fallet samt vara rimlig i förhållande till den utarbetade praxisen.<sup>49</sup>

I likhet med målsättningen om proportionalitet, utgår målet om att sanktionsavgiften ska vara avskräckande för personen som riskerar sanktionsföreläggande. En sanktionsavgift för ett mindre företag med låg omsättning kan upplevas avskräckande för dem men för ett större företag med hög ekonomisk omsättning kan samma sanktionsavgift framstå som obetydlig. För att sanktionsavgiften ska uppnå sitt syfte ska den inte bestämmas till en så pass hög avgift att en juridisk person riskerar att inte kunna fortsätta sin verksamhet eller att en fysisk person riskerar att försättas i personlig konkurs.<sup>50</sup>

## **4.2.1 Samarbeten**

### **4.2.1.1 Samarbete med Ekobrottsmyndigheten**

Det nuvarande sanktionssystemet är utformat så att det inte ska förekomma dubbla sanktioner för samma överträdelser. Det kräver att Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten (EBM) samarbetar med varandra. För att samarbetet mellan myndigheterna ska vara effektivt anser lagstiftaren att de behöver samråda med varandra kontinuerligt och inte endast skicka dokument mellan varandra.<sup>51</sup> Av en tillsynsrapport för åren 2018-2019 framgår att de

---

<sup>48</sup> Prop. 2016/17:22 s. 229

<sup>49</sup> SOU 2014:46 s. 321.

<sup>50</sup> SOU 2014:46 s. 473.

<sup>51</sup> Prop. 2016/17:22 s. 138 f.

löpande har avstämningar med varandra.<sup>52</sup> Finansinspektionens årsredovisning för året 2021 visar att 34 mål för marknadsmanipulationer skickades vidare för utredning till EBM.<sup>53</sup>

#### 4.2.1.2 European Securities and Market Authority (ESMA)

Finansinspektionen ska även samarbeta med EU:s tillsynsmyndighet, ESMA. De ska förse varandra med information och kontroller på att förordningen följs.<sup>54</sup> ESMA har enligt förordningen en skyldighet att publicera årliga rapporter med information om alla sanktioner och andra åtgärder som nationella tillsynsmyndigheter beslutat om. För året 2021 stod Sverige för 94 av de 366 sanktioner och andra åtgärder som beslutades i medlemsstaterna. Detta kan jämföras med exempelvis Tyskland som rapporterade 6 stycken och Luxemburg som inte hade några beslutade sanktioner eller andra åtgärder det året.<sup>55</sup>

#### 4.2.1.3 Samverkan med marknadsaktörer

Finansinspektionen har haft befogenhet att besluta om administrativa sanktioner sedan kompletteringslagen trädde i kraft den 1 februari 2017. Olika värdepappersbolag och börsbolag har en skyldighet att anmäla misstänkta överträdelser till Finansinspektionen enligt 5 kap. 2 § 1 p. KompL, och om de underlåter att skicka in anmälningar kan de själva tvingas betala en sanktionsavgift.<sup>56</sup> På Finansinspektionens hemsida redovisar de för antalet anmälningar om misstänkt marknadsmanipulation för varje år. Året 2018 fick Finansinspektionen in totalt 403 anmälningar, 2019 var det totala antalet 248 stycken, 2020 inkom 278 stycken anmälningar, 2021 fick de in 182 stycken anmälningar och 2022 var det till och med oktober 109 stycken anmälningar.<sup>57</sup> FI förklarar att nedgången kan bero på att myndigheten fört

---

<sup>52</sup> Finansinspektionen, ”FI-tillsyn 17: Marknadsmisbruk 2018-2019”, Dnr 20-9985, 2020-05-07. s. 8.

<sup>53</sup> Finansinspektionen ”Årsredovisning 2021”, [https://www.fi.se/contentassets/dbba1799617349958abd31d1b5804cba/finansinspektionens\\_arsredovisning\\_2021.pdf](https://www.fi.se/contentassets/dbba1799617349958abd31d1b5804cba/finansinspektionens_arsredovisning_2021.pdf), s. 42

<sup>54</sup> Prop. 2016/17:22 s. 174.

<sup>55</sup> ESMA, report 2021.

<sup>56</sup> FI Dnr 18-23301.

<sup>57</sup> Finansinspektionen ”Marknadsmisbruk - statistik”, <https://www.fi.se/sv/publicerat/statistik/marknadsmisbruk/>.

dialog med anmälningsskyldiga i syfte att de inte ska anmäla i onödan och informera enskilda om sina skyldigheter för att undvika att begå överträdelser.<sup>58</sup>

## **4.3 Beslutsordningen för administrativa sanktioner**

### **4.3.1 Sanktionsföreläggande**

Finansinspektionen prövar överträdelser av marknadsmissbruksförordningen genom sanktionsförelägganden, vilket framgår av 5 kap. 19 § 1 st. KompL. Ett sanktionsföreläggande innebär att personen som föreläggandet riktas mot, ska godkänna föreläggandet inom en viss tid enligt 5 kap. 19 § 2 st. KompL, och av 3 st. framgår att om man godkänner gäller föreläggandet som en lagakraftvunnen dom. Om personen inte godkänner föreläggandet får Finansinspektionen väcka talan i Stockholms tingsrätt, enligt 5 kap. 21 § KompL. Sanktionsavgifterna tillfaller staten enligt 5 kap. 6 § 2 st. KompL.

Sanktionsföreläggandena ska enligt 5 kap. 20 § KompL innehålla uppgifter om personen som begått överträdelsen, omständigheter som krävs för att kunna känneteckna överträdelsen, tillämpliga bestämmelser, den beslutade sanktionsavgiften och vad som händer om man inte godkänner föreläggandet. Finansinspektionen har i två fall fört identiska resonemang avseende överträdelserna med skillnaden att den ena personen fick en sanktionsavgift på 25 000 kronor och den andra personen fick en sanktionsavgift på 90 000 kronor.<sup>59</sup>

### **4.3.2 Valet av sanktion**

När Finansinspektionen ska bestämma sanktionen finns det omständigheter i 5 kap. 15–18 §§ KompL de ska ta hänsyn till.

---

<sup>58</sup> Finansinspektionen, ”FI-tillsyn 17: Marknadsmissbruk 2018-2019”, Dnr 20-9985, 2020-05-07 s. 9

<sup>59</sup> FI Dnr 17-5296 och FI Dnr 17-6277.

Enligt 5 kap. 15 KompL ska FI ta hänsyn till hur länge en överträdelse pågått och hur allvarlig den är. De ska ge särskild hänsyn till överträdelsens potentiella samt konkreta effekter på det finansiella systemet, om skador uppstått och ansvarsgraden. Av 5 kap. 16 KompL framgår vilka omständigheter som ska beaktas i försvårande så väl som i förmildrande riktning. I försvårande riktning ska tidigare överträdelser beaktas, och av särskild vikt är om överträdelserna är likarbetade och tiden mellan överträdelserna. I förmildrande riktning beaktas om personen som begått överträdelsen aktivt samarbetar för att underlätta utredningen, vidtagit åtgärder för att inte upprepa överträdelserna och om personen kan antas bli uppsagd eller avskedad från anställning eller liknande till följd av överträdelsen.

Finansinspektionen får avstå ingripande om överträdelsen är ringa eller ursäktlig, enligt 5 kap. 17 § KompL. Hovrätten ansåg det var ursäktligt att en person begått egenhandel när personen hade sålt aktier från sitt konto till sitt eget företags konto. Det var ursäktligt eftersom banktjänstemän sa att handlandet var tillåtet när den felande personen frågade tjänstemännen. Det talade även i ursäktande riktning att egenhandel generellt sett är en mindre allvarlig typ av marknadsmanipulation och aktierna var av ringa värde.<sup>60</sup>

Av 5 kap. 18 § KompL framgår att personens finansiella ställning och eventuell vinst till följd av överträdelsen ska beaktas. För fysiska personer avses med finansiell ställning både inkomst och andra ekonomiskt betydelsefulla förhållanden som lån, underhållsskyldighet och förmögenhet. Högsta domstolen uttrycker även att hänsyn ska endast tas till den finansiella ställningen om den är påtagligt svag.<sup>61</sup> Tingsrätten ansåg i ett mål att en pensionär som endast erhöll 6 000 kronor efter skatt i månaden var tillräckligt försämrad finansiell ställning för att sänka från 70 000 kronor till 50 000 kronor.<sup>62</sup>

---

<sup>60</sup> Svea hovrätt 2020-04-15 i mål B 10814-18.

<sup>61</sup> NJA 2020 s. 858 p. 46.

<sup>62</sup> Stockholms tingsrätt 2022-09-28 i mål B 11308-22.



De ovannämnda omständigheterna infördes i lagtext för att öka enhetligheten och förutsebarheten av bestämmelsernas tillämpning. Omständigheterna är endast exemplifierande och Finansinspektionen har utrymme att beakta de enskilda fallens specifika omständigheter.<sup>63</sup> En omständighet som inte framgår av lagtext men som i flera beslut och domar är förmildrande är Finansinspektionens långa handläggningstider.<sup>64</sup>

### **4.3.3 NJA 2020 s. 858 I, II, III (Enpetarna)**

#### 4.3.3.1 Bakgrund till fallen

Högsta domstolen gav prövotillstånd för tre mål avseende bestämmandet av sanktionsavgiftens storlek för handel med små volymer, så kallade enpetare.

I det första fallet (B 586-20) hade en person lagt 3 handelsordrar som utgjorde överträdelser. Finansinspektionen yrkade att sanktionsavgiften skulle bestämmas till 70 000 kronor. I det andra fallet (B 6660-19) begick en person 4 överträdelser, där Finansinspektionen yrkade att sanktionsavgiften skulle bestämmas till 100 000 kronor. Det tredje fallet (B 2458-20) handlade om en individ som vid 43 tillfällen lags handelsordrar som utgjorde överträdelser, där några av överträdelserna begicks vid marknadens öppnande eller strax innan stängning. FI yrkade att sanktionsavgiften skulle bestämmas till 140 000 kronor.

#### 4.3.3.2 Högsta domstolens bedömning

Högsta domstolen inledde med att förklara vad handel med små volymer är. Domstolen konstaterade att denna typ av manipulation är en av de vanligaste typerna av marknadsmanipulation och typfallet är att en person lägger han handelsorder på exempelvis en aktie för att då kunna påverka värdet på kursen utan att det stämmer överens med en reell utveckling av utbudet och efterfrågan på aktien. Det nya värdet som uppstår använder andra aktörer för att basera sina köp- eller säljbeslut på. Handel med små volymer utgör ett störningsmoment som kan påverka integriteten på marknaden. Det är en

---

<sup>63</sup> Prop. 2016/17:22 s. 223.

<sup>64</sup> Se exempelvis B 9802-22, B 9347-21, och FI Dnr 20-13650.

grövre form av manipulation än egenhandel, men det finns mer allvarliga former.

Domstolen anför att Finansinspektionens sanktionsförelägganden såväl som underinstansernas domar för denna typ av marknadsmanipulation vanligtvis befinner sig i intervallet 40 – 140 000 kronor med 70 000 kronor som ett normalbelopp. De nämner även att den praxis som vuxit fram reflekterar allvaret av manipulationen och att det rimligtvis speglar kraven från EU-rätten. För att sedan stipulera var inom intervallet en sanktionsavgift ska bestämmas till, ska man göra en helhetsbedömning med grund i de bestämmelser som redogjorts för ovan.

I det första målet där den felande personen gjort tre transaktioner med en aktie och inte resulterat i att referenspriset influerat prisbilden. Personen som begått överträdelsena hade inte varnats tidigare, inga förmildrande eller försvårande omständigheter ska inverka på storleken på sanktionsavgiften och ingen har gjort någon vinst till följd av överträdelsena. Avseende hans finansiella ställning hade han ett par lån, ett barn som han försörjde samt en fast inkomst, vilket inte är tillräckligt för att påverka storleken på sanktionsavgiften. Högsta domstolen ansåg att vid en samlad bedömning var normalbeloppet 70 000 kronor en lämplig sanktionsavgift.

I det andra målet genomförde personen fyra transaktioner med en eller ett par aktier. Precis som det första målet hade inte referenspriset etablerats. Däremot, hade personen varnats och fått sitt konto spärrats förut, men hade inte gjort någon vinst av överträdelsen. Avseende hans finansiella ställning angavs att personen inte hade en fast anställning men hade däremot mycket pengar i aktier, vilket inte förändrade sanktionsavgiften. Högsta domstolen ansåg i detta mål att sanktionsavgiften skulle vara 100 000 kronor efter en samlad bedömning.

Det tredje målet handlade om en person som begått 43 transaktioner med en aktie under sex månader. Till skillnad från de tidigare fallen hade referenspriset i detta mål påverkats och ett par av transaktionerna hade genomförts i närtid till öppning eller stängning. Personen hade däremot inte

varnats tidigare, fått sitt konto spärrat eller inte gjort någon vinst av överträdelsena. Avseende den felandes finansiella ställning uppdagas att personen har fast inkomst samt två barn, vilket inte påverkade sanktionsavgiften. Högsta domstolen bestämde efter en samlad bedömning sanktionsavgiften till 120 000 kronor.

#### **4.3.4 Sanktionsavgifter för olika former av marknadsmanipulation**

Högsta domstolen har endast prövat bestämmandet av sanktionsavgiften för en form av marknadsmanipulation, vilket är handel med små volymer som, som redogjorts för ovan. Ett mål som också handlade om handel med små volymer, var en student i London vars enda inkomst var studielån och ett vanligt banklån. Studenten yrkade att Finansinspektionens yrkade avgift på 70 000 kronor var så pass högt att den felande inte skulle kunna fortsätta sina studier. I målet hade studenten låg kunskap om aktiemarknaden och visste inte vad marknadsmanipulation var. I ett e-mail från sin bank fick den felande veta att handlandet kunde uppfattas som vilseledande och fick information om otillåtet beteende så att den inte skulle göra det igen. Banken anmälde överträdelsen till Finansinspektionen som utfärdade sanktionsföreläggande. Den felande hade inte gjort någon vinst av överträdelsen och hade inte tidigare varnats. Tingsrätten utdömde en sanktionsavgift på 50 000 kronor på grund av den felandes finansiella ställning.<sup>65</sup>

Det framgår dock av propositionen att egenhandel har ett lägre straffvärde jämfört med handel med små volymer.<sup>66</sup> I en dom från Hovrätten ansåg man att 40 000 kronor var en skälig avgift för en överträdelse där man inte överträtt tidigare, saknade uppsåt och inte heller erhållit någon vinst.<sup>67</sup>

Avseende verbal manipulation har ingen domstolsinstans prövat den typen av överträdelse, med det nuvarande regelverket. Däremot har Finansinspektionen har ingripit mot en fysisk person som överträtt artikel

---

<sup>65</sup> Stockholms tingsrätt 2022-03-02 i mål B 19623-21

<sup>66</sup> Prop. 2016/17:22 s. 108.

<sup>67</sup> Svea hovrätt 2020-04-15 i mål B 4748-19.

12.1 c Mar, i ett mål där den felande var styrelseledamot i ett företag och publicerade nyhetsbrev med vilseledande information. Finansinspektionen ansåg i det fallet att ett proportionerligt och avskräckande belopp var 500 000 kronor, vilket personen godkände och därav prövades det inte i domstol.<sup>68</sup>

---

<sup>68</sup> FI Dnr 19-14848.

## 5 Uppfyller Sveriges administrativa sanktioner sin målsättning?

De administrativa sanktionerna är utformade med målsättningen om att vara effektiva, proportionerliga och avskräckande. Propositionen heter ”En effektiv bekämpning mot marknadsmissbruk” men ingenstans definieras vad effektivitet är. Hur vet vi om det administrativa sanktionssystemet är effektivt när lagstiftaren inte förklarat vad dem anser att effektivitet är? I min åsikt kan man skilja på hur effektivitet definieras och hur man kan åstadkomma ett effektivt sanktionssystem. Det är inte möjligt av propositionen veta vad effektivitet är, men däremot finns det antydningar på hur sanktionssystemet ska vara utformat för att kunna vara effektivt.

Det propositionen faktiskt uttrycker är att effektiviteten i det administrativa sanktionssystemet ska genomsyra hela sanktionsprocessen. Det inbegriper handläggningen av ärenden, beslutsordningen och samarbetet mellan myndigheter. Det framgår även att det tidigare sanktionssystemet med endast straffrättsliga sanktioner kunde anses vara ineffektiva för att det inte var många fällande domar. Det krävs dock ett antagande från mig för att kunna bedöma vad propositionen menar. I min uppfattning kan lagstiftaren mena att för en handläggning exempelvis är effektiv ska den gå snabbare och enklare än domstolsprocesser.

Att Finansinspektionen kan besluta om sanktionsförelägganden utan att en domstolsprocess sker, anser jag tyda på en effektiv handläggning. Det är tänkbart att processen är mindre kostsam för alla involverade jämfört med en domstolsprocess. Vid utförandet av sanktionsförelägganden behöver Finansinspektionen inte låta den felande komma till tals. Utredningen görs helt av Finansinspektionen, vilket bör rimligtvis ha resulterat i snabbare handläggning eftersom inga aktörer som normalt är med i domstolsprocesser inkluderas. Det är även ett nästan strikt ansvar för den felande vid marknadsmanipulationer och eftersom Finansinspektionen inte behöver undersöka om uppsåt föreligger, kan även detta resultera i enklare och

snabbare process. Sanktionsförelägganden kan överklagas och därmed inleda en domstolsprocess, men det är inte alla mål som gör det. I flera beslut och domstolars domar har dock Finansinspektionen haft långa handläggningstider, vilket talar emot effektiviteten, men det är bara en del av målen där detta hänt.

Sverige gav under året 2021 ut flest administrativa sanktioner i EU. Om ett ineffektivt sanktionssystem hade få fällande domar, kan ett sanktionssystem där Sverige ger ut flest administrativa sanktioner uppfattas som mer effektivt. Det går dock även att tänka sig motsatsen. Är det möjligt att Tyskland hade så pass mycket färre utdelade sanktioner än Sverige för att deras system är så pass mycket mer effektivt än det svenska att nästan ingen överträder förbudet mot markandsmanipulationer? Med tanke på att vi inte har en tydlig definition av effektivitet är det inte omöjligt. Skulle det även kunna tyda på att Sveriges sanktionssystem är mindre avskräckande än de andra ländernas sanktionssystem? Det är svårt att dra några slutsatser av statistiken eftersom det finns flera saker som påverkar antalet beslutade och utdömda sanktioner. En viktig sak att notera är det faktum att varje land väljer hur deras sanktionssystem ska vara uppbyggda. I Sverige kompletteras marknadsmissbruksförordningen med kompletteringslagen, som uttrycker att Finansinspektionen ska ingripa mot överträdelser av förordningen. Det finns ingen gräns i Sverige på hur allvarlig överträdelsen behöver vara för att ingripanden kan ske, medan vissa andra länder kanske ställer upp en gräns på exempelvis hur mycket referensvärdet påverkats av en överträdelse, för att en sanktion ska bli aktuell eller liknande. En annan tänkbar förklaring är att Sverige kanske ger mer resurser till Finansinspektionen att bekämpa markandsmanipulationer med. Det är alltså svårt att komma till en klar slutsats av statistiken, men det kan tyda på att Sveriges sanktionssystem är effektivt.

En form av marknadsmanipulation som Finansinspektionen inte ger ut sanktioner på ofta är verbal manipulation. Från att det aktuella sanktionssystemet infördes har det endast utgivits ett föreläggande mot en individ som begick verbal manipulation. Jag ser två möjliga förklaringar till

detta. Det första är att det kan vara svårt att upptäcka den formen eftersom människor kan manipulera aktiemarknaden genom privata chattar på olika sociala medier. Det andra är att det är möjligt att de fallen oftare hamnar hos Ekobrottsmyndigheten som prövar dem målen straffrättsligt. Myndigheterna verkar ha ett välfungerande samarbete, vilket kan tyda på ett effektivt sanktionssystem.

De administrativa sanktionerna ska även vara avskräckande. Viktigt att notera dock är att det inte finns en avgiftsnivå som kommer avskräcka alla människor, utan det är subjektivt vad man uppfattar som avskräckande, vilket gör det något svårt att objektivt utreda. Ett sätt målet kan uppnås är genom att Finansinspektionen ska publicera sina beslut på sin hemsida, så att allmänheten kan se vilken typ av beteende som föranleder sanktion och hur höga beloppen är, vilket ska ge en avskräckande effekt. Detta verkar FI göra väl, dock kritiserades de under 2021 för att de inte uppfyllde denna skyldighet. Om allmänheten inte kan ta del av besluten, kan de inte bli avskräckta av dem. Efter kritiken 2021 åtgärdade FI problemet och har inte fått samma kritik igen, vilket tyder på att publiceringarna kan fylla sin funktion.

Den andra saken jag vill uppmärksamma avseende avskräckandet, är antalet anmälningar som inkommit till Finansinspektionen från olika marknadsaktörer. Sedan systemet infördes har antalet anmälningar minskat successivt årligen, vilket kan tyda på att sanktionssystemet har börjat avskräcka befolkningen från att begå överträdelser.

Den sista målsättningen för de administrativa sanktionerna är att de ska vara proportionerliga. Proportionalitet i förhållande till överträdelsen är svårt att enkelt bedöma, eftersom det inte finns ett klart brottsoffer som lider en mätbar skada vid marknadsmanipulationer. Offren är vid marknadsmanipulationer andra investerare som kan vilseledas att fatta beslut på falska grunder och den finansiella stabiliteten. Sanktionernas proportionalitet bedöms utifrån varje enskilt fall. Det finns inga riktlinjer Finansinspektionen eller domstolarna kan ta hjälp av för att veta vad som är proportionerligt, vilket gör att det av

likabehandling skäl är positivt att HD fastställt vad som utgör normalbeloppet.

Finansinspektionen och domstolarna tar hänsyn till personers finansiella ställning och andra relevanta omständigheter för de enskilda målen, vilket är positivt då de felande inte ska behöva skuldsätta sig alltför mycket till följd av avgiften, samtidigt som den inte får vara alltför låg eftersom det inte skulle ha den sökta avskräckande effekten. Det är svårt att jämföra mål med varandra eftersom det ofta skiljer sig mycket i omständigheterna. I två sanktionsförelägganden (FI Dnr 17-5296 och FI Dnr 17-6277) har FI däremot givit likadana, väldigt kortfattade beskrivningar av överträdelserna men olika avgifter, vilket får mig att undra vad som faktiskt skiljer fallen åt och om de hade fått samma avgift om det fanns riktlinjer Finansinspektionen kunde utgå från. Det går inte att avgöra om dessa sanktionsavgifter är proportionerliga i förhållande till överträdelserna.

Det finns oklarheter idag och det blir intressant att se framöver hur mycket bland annat den finansiella ställningen ska påverka avgiftsvalet. Jag anser att domstolarna skulle kunna ta mer hänsyn till den finansiella ställningen än vad de gjort i målen jag tagit upp. Sanktionsavgifterna går inte till de vilseledda investerarna utan till staten, och jag ställer mig frågande till avgiften i målet där studenten kanske skulle behöva avsluta sina studier på grund av sanktionsavgiften. Det framgår inte av målet om sänkningen av avgiften från 70 000 kronor till 50 000 kronor hjälpte studenten tillräckligt mycket för att kunna fortsätta sina studier eller inte. I situationer när personer endast försörjer sig med lån eller har en väldigt låg inkomst och med tanke på att avgiften går till staten kan man ifrågasätta om det verkligen var en proportionerlig avgift. Det blir intressant att se hur HD resonerar om de framöver skulle diskutera den avvägningen.

Enligt mig har det nuvarande systemet med administrativa sanktioner ökat förutsättningarna för ett effektivt sanktionssystem för överträdelser av markandsmanipulationer. Systemet bör kosta mindre i handläggning och eftersom bevisgraden är väldigt låg eftersom man inte behöver bevisa uppsåt.



Av att döma från statistiken med det minskande antalet anmälningar i kombination med att Finansinspektionen publicerar alla beslut på sin hemsida, talar det för att sanktionssystemet har en viss avskräckande effekt. Slutligen, målsättningen om att sanktionerna ska vara proportionerliga bedöms i förhållande till överträdelsens allvarlighet och med beaktande av relevanta alla omständigheter i enskilda fall.

Framöver tror jag att det är viktigt att öka informationen till nya investerare på aktiemarknaden, eftersom flera som döms inte vet om att deras agerande är felaktigt. Effektiviteten i sanktionsprocessen hade kunnat öka ytterligare då eftersom färre anmälningar och utredningar hade behövts göras av Finansinspektionen. Det hade ökat effektiviteten genom att det hade kunnat minska kostnaderna i utredningsprocessen, färre mål hade överklagats till domstolar och färre personer hade begått färre överträdelser av misstag vilket ökar den finansiella stabiliteten.

## 6 Slutsats

För att besvara min huvudsakliga frågeställning har ett kritiskt perspektiv använts. I utredningen har frågan om de administrativa sanktionerna är effektiva, avskräckande och proportionerliga besvarats. Svårigheten med att besvara frågeställningen är att de begrepp som beskriver målsättningen med sanktionerna är väldigt vaga och ger liten vägledning för tillämpning i praktiken. Det nuvarande sanktionssystemet har goda förutsättningar för att uppfylla sin målsättning om att vara effektiv. Det är dock anmärkningsvärt att lagstiftaren inte valt att definiera vad som menas med effektivitet, utan endast givit vissa riktlinjer för hur effektivitet kan uppnås. Det nuvarande sanktionssystemet för överträdelser genom marknadsmanipulationer är i stort sett välfungerande och det finns flera faktorer som talar för att målsättningen uppnås, även om det finns oklarheter avseende bestämmandet av sanktionsavgifterna, det återstår att se om Högsta domstolen ger prövotillstånd till fler mål och hjälper till att utreda oklarheter.

# Käll- och litteraturförteckning

## Offentligt tryck

### Proposition

Prop. 2016/17:22 Effektiv bekämpning av marknadsmissbruk

### Utredningsbetänkande

SOU 2014:46 Marknadsmissbruk II

## Litteratur

Bergþórsson, Andri Fannar, (2018) "What is Market Manipulation. An analysis of the Concept in a European and Nordic Context, Brill Research Perspectives"

Broneus, Sandra och Stattin, Daniel (2022) "Marknadsinformation och marknadsmissbruk", Norstedts Juridik

Hyden, Håkan, (2018) Rättsdogmatisk metod, i: Nääv, M. & Zamboni, M., Juridisk metodlära, 2 uppl., Studentlitteratur, Lund

Knuts, Mårten, (2010) "Kursmanipulation på värdepappersmarknaden" Suomalainen Lakimiesyhdistys

Kleineman, Jan, (2018) Rättsdogmatisk metod, i: Nääv, M. & Zamboni, M., Juridisk metodlära, 2 uppl., Studentlitteratur, Lund

Sevenius, Robert och Örtengren, Torsten, (2017), "Börsrätt", Studentlitteratur

Söderström, Rebecca, (2019) "Kapitalmarknadsrätt", Iustus Förlag

## Rättsfall

### Högsta Domstolen

NJA 2020 s. 858

Mål nr B 586-20

### Övriga svenska domstolar

Svea hovrätt 2018-02-20 i mål B 497-17.  
Svea hovrätt 2015-10-29 i mål B 440-14.  
Svea hovrätt 2020-04-15 i mål B 10814-18.  
Svea hovrätt 2020-04-15 i mål B 4748-19.

Stockholms tingsrätt 2022-01-07 i mål B 14142-21.  
Stockholms tingsrätt 2022-09-28 i mål B 11308-22.  
Stockholms tingsrätt 2021-03-04 i mål B 18989-20.  
Stockholms tingsrätt 2022-09-15 i mål B 9802-22  
Stockholms tingsrätt 2021-09-24 i mål B 9347-21  
Stockholms tingsrätt 2016-12-22 i mål B i 5189-15  
Stockholms tingsrätt 2022-03-02 i mål B 19623-21

#### Finansinspektionen

FI Dnr 17-5296  
FI Dnr 17-6277.  
FI Dnr 19-14848.  
FI Dnr 19-14848.  
FI Dnr 20-13650.  
FI Dnr 18-23301.

#### **Övrigt**

Avanza, ”Decemberstatistik”,

<https://investors.avanza.se/media/press/2023/december-manadsstatistik/>

Dagens Industri, (04-05-2021) ”Ovan aktiesparare fast i FI:s jakt på ”enpetare” – ”chockartat”” <https://www.di.se/nyheter/ovan-aktiesparare-fast-i-fi-s-jakt-pa-enpetare-chockartat/>

Finansinspektionen, ”FI-tillsyn 17: Marknadsmisbruk 2018-2019”, Dnr 20-9985, 2020-05-07.

Finansinspektionen ”Marknadsmisbruk - statistik”,  
<https://www.fi.se/sv/publicerat/statistik/marknadsmisbruk/>

Finansinspektionen ”Årsredovisning 2021”,

[https://www.fi.se/contentassets/dbba1799617349958abd31d1b5804cba/finansinspektionens\\_arsredovisning\\_2021.pdf](https://www.fi.se/contentassets/dbba1799617349958abd31d1b5804cba/finansinspektionens_arsredovisning_2021.pdf)

ESMA, ”MAR Review Report”, 2020, ESMA70-156-2391,

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2391\\_final\\_report\\_-\\_mar\\_review.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2391_final_report_-_mar_review.pdf)

ESMA, ”Report Administrative and criminal sanctions and other administrative measures imposed under the Market Abuse Regulation in 2021” ref. ESMA70-449-673,

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-449-673\\_annual\\_report\\_on\\_mar\\_administrative\\_and\\_criminal\\_sanctions\\_2022.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-449-673_annual_report_on_mar_administrative_and_criminal_sanctions_2022.pdf)

IMF Country Report No. 11/283