



Bryssel den 13.3.2020
COM(2020) 99 final

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET OCH RÅDET
om genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv nr 2014/57/EU av den 16
april 2014 om straffrättsliga påföljder för marknadsmissbruk
(marknadsmissbruksdirektiv)

1. INLEDNING

1.1. Bakgrund

Europaparlamentets och rådets direktiv nr 2014/57/EU om straffrättsliga påföljder för marknadsmissbruk (marknadsmissbruksdirektiv) (nedan kallat *direktivet*)¹ antogs den 16 april 2014. Medlemsstaterna var skyldiga att senast den 3 juli 2016 anta och offentliggöra de nationella åtgärder som är nödvändiga för att följa direktivet, samt, från och med samma datum, tillämpa dessa åtgärder, med förbehåll för ikraftträdandet av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) (nedan kallad *förordningen*)².

Genom direktivet och förordningen moderniseras och stärks EU:s regler om skydd för marknadsintegritet och investerarskydd som tidigare angavs i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk)³ och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG.

Direktivet kompletterar förordningen genom att säkerställa att de allvarligaste överträdelserna av förordningen kriminaliseras och genom att införa minimiregler för straffrättsliga påföljder för insiderhandel, olagligt röjande av insiderinformation och marknadsmanipulation.

Direktivet antogs enligt artikel 83.2 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt. Enligt den ”*får minimiregler för fastställande av brottsrekvisit och påföljder [...] meddelas i direktiv*” om ”*en tillnärmning av medlemsstaternas straffrättsliga lagar och andra författningar visar sig nödvändig för att säkerställa att unionens politik på ett område som omfattas av harmoniseringsåtgärder ska kunna genomföras effektivt*”.

1.2. Direktivets syfte och huvudsakliga delar

I direktivet fastställs minimiregler för straffrättsliga påföljder för insiderhandel, olagligt röjande av insiderinformation och marknadsmanipulation (nedan kallat *marknadsmissbruk*). Genom direktivet säkerställs att förordningen effektivt genomförs i och med att det ställs krav på att medlemsstaterna ska kriminalisera och införa straffrättsliga påföljder för åtminstone allvarliga fall av sådant marknadsmissbruk. Direktivet bidrar därmed till att säkerställa finansmarknadernas integritet och till att stärka investerarskyddet och investerarnas förtroende på dessa marknader.

I enlighet med protokoll 22 respektive 21 till fördraget om Europeiska unionen deltar Danmark och Storbritannien inte i antagandet av direktivet, som därför inte är bindande för eller tillämpligt på Danmark eller Storbritannien. Irland däremot utövade sin rätt att delta i antagandet och tillämpningen av direktivet.

¹ EUT L 173, 12.6.2014, s. 179.

² EUT L 173, 12.6.2014, s. 1.

³ EUT L 96, 12.4.2003, s. 16.

De huvudsakliga delarna i direktivet är medlemsstaternas skyldigheter att

- kriminalisera åtminstone allvarliga fall av marknadsmissbruk (artiklarna 3–5⁴),
- kriminalisera anstiftan och medhjälp till marknadsmissbruk samt försök att begå någon av dessa överträdelser (artikel 6),
- fastställa minimiregler om straffrättsliga påföljder för fysiska personer, särskilt ett maximistraff på minst fyra års fängelse för insiderhandel och marknadsmanipulation, och ett maximistraff på minst två års fängelse för olagligt röjande av insiderinformation (artikel 7),
- säkerställa att juridiska personer kan hållas ansvariga och straffas för marknadsmissbruk (artiklarna 8 och 9),
- fastställa sin juridiska behörighet när det gäller marknadsmissbruk (artikel 10), och
- begära att de ansvariga för utbildningen av personal inom rättsväsende och brottsbekämpning tillhandahåller lämplig utbildning om direktivet (artikel 11).

1.3. Rapportens omfattning, samt metod och förfarande

I denna rapport bedöms direktivets genomförande i enlighet med artikel 12 i direktivet, där det föreskrivs att kommissionen ska rapportera till Europaparlamentet och rådet om hur direktivet fungerar (avsnitten 2 och 3 nedan) och, om nödvändigt, om behovet av att ändra det (avsnitt 4 nedan).

Den beskrivning och analys som görs i denna rapport bygger i första hand på information som medlemsstaterna lämnat till kommissionen i sin anmälan om nationella åtgärder om direktivets införlivande. I rapporten ligger fokus på de åtgärder som medlemsstaterna har vidtagit för att införliva direktivet i nationell lagstiftning. En bedömning görs av huruvida medlemsstaterna har genomfört direktivet inom den fastställda tidsramen och huruvida direktivets mål och krav uppfylls genom den nationella lagstiftningen.

När denna rapport skrevs hade alla deltagande medlemsstater anmält att de införlivat direktivet fullt ut ⁵. Kommissionen började bedöma de nationella åtgärdernas överensstämmelse med direktivet så fort medlemsstaterna anmälde dem. Till följd av detta inleddes överträdelseförfaranden för bristande överensstämmelse i 14 fall. Under informella kontakter med medlemsstaterna kunde flera brister i införlivandet åtgärdas i samarbete med de berörda medlemsstaterna och fem överträdelseförfaranden avslutas. Dessa brister tas inte upp i denna rapport. Överträdelseförfaranden pågår i nio fall. I sex av dessa utfärdades en formell underrättelse.

⁴ Alla artiklar utan närmare hänvisning syftar på direktivet.

⁵ När tidsfristen för införlivande löpte ut den 3 juli 2016 hade 18 medlemsstater underlåtit att helt eller delvis anmäla införlivandeåtgärder till kommissionen. Kommissionen skickade formella underrättelser till dessa medlemsstater för underlåtenhet att helt eller delvis anmäla nationella åtgärder samt ett motiverat yttrande till en medlemsstat. Samtliga dessa överträdelseförfaranden har sedan dess avslutats.

2. ALLMÄN BEDÖMNING

Kommissionens huvudsakliga mål är att säkerställa att alla medlemsstater förfogar över tillräckligt effektiva, proportionerliga och avskräckande straffrättsliga åtgärder för att skydda finansmarknadernas integritet mot missbruk.

Vid en ingående bedömning av anmälda införlivandeåtgärder bekräftades att de flesta medlemsstater har införlivat direktivet fullt ut och korrekt i alla avseenden. Det kan också konstateras att de upptäckta fallen av bristande överensstämmelse ofta har handlat om relativt små saker. Till exempel konstaterades inga brister i införlivandet av bestämmelserna om anstiftan, medhjälp och försök (artikel 6), sanktioner för juridiska personer (artikel 9), behörighet (artikel 10) eller utbildning (artikel 11). Införlivandet av straffrättsliga påföljder för fysiska personer (artikel 7) och juridiska personers ansvar (artikel 8) gav endast anledning till oro i två medlemsstater. De allra flesta medlemsstater har korrekt införlivat kriminaliseringen av marknadsmissbruk, dvs. insiderhandel (artikel 3), olagligt röjande av insiderinformation (artikel 4) och marknadsmanipulation (artikel 5).

Vid en kontroll konstaterades samtidigt följande brister i införlivandet:

- I flera medlemsstater har artikel 1 (syfte och tillämpningsområde) inte införlivats korrekt och fullt ut.
- I en medlemsstat fanns inga eller ofullständiga definitioner (artikel 2).
- Insiderhandel samt att rekommendera eller förmå en annan person att ägna sig åt insiderhandel (artikel 3) är inte helt kriminaliserat i tre medlemsstater.
- En medlemsstat har inte fullt ut kriminaliserat olagligt röjande av insiderinformation (artikel 4).
- Införlivandet av artikel 5 (marknadsmanipulation) var ofta ofullständigt, då den nationella lagstiftningen inte omfattade alla delar. När det gäller artikel 1.4, som innebär en utökning av tillämpningsområdet för artikel 5, tog flera medlemsstater inte uttryckligen med samtliga erforderliga delar.

Med tanke på att ovanstående brister i överensstämmelsen, som analyseras närmare i avsnitt 3, fortfarande föreligger, har kommissionen vidtagit alla lämpliga åtgärder, och bl.a. inlett överträdelseförfaranden i enlighet med artikel 258 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, för att se till att direktivet efterlevs i hela EU.

3. SÄRSKILDA BEDÖMNINGSPUNKTER

3.1. Syfte och tillämpningsområde (artikel 1)

I artikel 1 i direktivet beskrivs direktivets syfte och tillämpningsområde. I artikeln anges inte bara vilka finansiella instrument som direktivet ska tillämpas på (positivt tillämpningsområde, punkt 2) utan även vilka områden direktivet inte ska tillämpas på (punkt 3). I artikel 1.4 utökas tillämpningsområdet för artikel 5 (marknadsmanipulation) till vissa spotavtal avseende råvaror, vissa typer av finansiella instrument som rör spotavtal avseende råvaror samt

beteenden i förhållande till referensvärden. I punkt 5 förtydligas att direktivet gäller alla transaktioner, handelsorder eller beteenden avseende alla finansiella instrument som avses i punkterna 2 och 4, oavsett om transaktionen, handelsordern eller beteendet äger rum på en handelsplats eller inte.

De flesta medlemsstater har införlivat artikel 1 fullt ut och i enlighet med direktivet. I de återstående medlemsstaterna konstaterades följande problem som fortfarande föreligger:

- Artikel 1.2 om direktivets tillämplighet på olika typer av finansiella instrument hade inte införlivats fullt ut i två medlemsstater, i och med att lagstiftningen är begränsad till handel med vissa multilaterala handelsplattformar (led b) och organiserade handelsplattformar (led c) och/eller inte omfattar alla finansiella instrument.
- Artikel 1.3, i vilken direktivets negativa tillämpningsområde definieras (t.ex. undantag för handel med egna aktier, med värdepapper eller i penningpolitiska syften), hade inte införlivats i en medlemsstat, i och med att handel med värdepapper eller därtill relaterade instrument i stabiliseringssyfte (led b), till skillnad från övriga undantag, inte nämns.
- Artikel 1.4 a, i vilken tillämpningsområdet för artikel 5 utökas till vissa spotavtal avseende råvaror, hade inte införlivats fullt ut i två medlemsstater, i och med att de nationella införlivandebestämmelserna inte gäller andra ”beteenden” som har samma effekt. I en medlemsstat hade denna bestämmelse inte införlivats alls.
- Artikel 1.4 b hade inte införlivats fullt ut i två medlemsstater, som i de nationella införlivandeåtgärderna nämner ”transaktionen” och ”handelsordern” men inte nämner ”beteendet” eller ”budet”.
- Artikel 1.4 c, i vilken det fastställs att artikel 5 även ska gälla beteenden i förhållande till referensvärden, hade inte införlivats (fullt ut) i fyra medlemsstater.

3.2. Definitioner (artikel 2)

I artikel 2 definieras 14 tekniska termer som är centrala för tillämpningen av direktivet. Alla medlemsstater utom en har införlivat definitionerna av dessa termer korrekt.

I en medlemsstat saknas fortfarande en definition av termen ”referensvärde” (nr 6).

3.3. Överträdelser

Enligt artiklarna 3, 4 och 5 är medlemsstaterna skyldiga att säkerställa att tre typer av marknadsmissbruk kriminaliseras, åtminstone i allvarliga fall och när de begås med uppsåt:

- Insiderhandel samt att rekommendera eller förmå en annan person att ägna sig åt insiderhandel (artikel 3).
- Olagligt röjande av insiderinformation (artikel 4).
- Marknadsmanipulation (artikel 5).

3.3.1. Övergripande frågor

Eftersom det i direktivet fastställs minimiregler står det medlemsstaterna fritt att anta eller behålla strängare straffrättsliga regler för marknadsmissbruk.

Medlemsstaterna får till exempel kriminalisera fall av marknadsmissbruk som inte betraktas som ”**allvarliga**”. De flesta medlemsstater har faktiskt använt sig av denna möjlighet när det gäller olagligt röjande. Däremot hade endast en minoritet av medlemsstaterna gjort det för de två andra överträdelserna. Även de som infört strängare regler än minimikravet hade dock gjort det utan att hänvisa till de exempel på kriterier som anges i skäl 11 och 12. Detta analyseras närmare i avsnitt 4.1. Vidare använde medlemsstaterna ibland möjligheten att endast kriminalisera allvarliga fall för att motivera att de kriminaliserat färre delar av brottet. Till exempel införlivades inte alternativet att manipulera marknaden genom ”något annat beteende” i artikel 5.2 a, vilket gjorde att det uppstod en lucka i kriminaliseringen av det brottet.

I direktivet ställs inte krav på att medlemsstaterna ska kriminalisera överträdelser som sker av **vårdslöshet**, även om det i skäl 21 uttryckligen anges att medlemsstaterna får föreskriva att marknadsmanipulation som sker av vårdslöshet eller grov vårdslöshet utgör ett brott. Några medlemsstater har använt sig av denna möjlighet och har kriminaliserat vårdslöst beteende i någon form, till exempel om en person borde ha känt till att viss information är insiderinformation. Detta analyseras närmare i avsnitt 4.3.

Några medlemsstater har utökat definitionen av brottet med delar som inte krävs enligt direktivet, särskilt när det gäller uppsåt (*mens rea*). Till exempel har det i viss nationell lagstiftning ställts krav på ett **särskilt uppsåt** för att erhålla otillbörliga fördelar eller orsaka otillbörliga nackdelar. Kommissionen har ansett att detta är tillåtet som ett uttryck för falllets ”allvar”.

3.3.2. Insiderhandel

I artikel 3.1 anges att medlemsstaterna ska vidta de åtgärder som krävs för att se till att insiderhandel, att rekommendera eller att förmå en annan person att ägna sig åt insiderhandel utgör straffbara handlingar (punkt 1). I direktivet anses insiderhandel föreligga när en person som förfogar över insiderinformation direkt eller indirekt utnyttjar denna för att, för egen eller annans räkning, förvärva eller avyttra finansiella instrument som den informationen gäller (punkt 2).

I punkt 3 första stycket anges på vilka personer artikeln är tillämplig. Vidare anges i andra stycket att artikeln även är tillämplig på varje person som har erhållit insiderinformation under andra omständigheter än vad som nämns i första stycket, om denna person inser att det rör sig om insiderinformation. Två medlemsstater har inte införlivat den senare skyldigheten (”andra omständigheter”).

Överträdelsen att rekommendera eller förmå en annan person att ägna sig åt insiderhandel definieras närmare i artikel 3.6. En medlemsstat har inte införlivat denna överträdelse fullt ut, i och med att det inte betraktas som ett brott om den andra personen inte följer rekommendationen.

3.3.3. Olagligt röjande av insiderinformation

Enligt artikel 4.1 är olagligt röjande av insiderinformation enligt definitionen i punkterna 2–5 att betrakta som ett brott.

När denna rapport skrevs var det bara en medlemsstat som ännu inte hade sett till att dess lagstiftning fullt ut överensstämmer med denna artikel, i och med att den inte har kriminaliserat vidarebefordran av rekommendationer eller uppmaningar enligt kraven i artikel 4.4.

3.3.4. Marknadsmanipulation

Enligt artikel 5 är medlemsstaterna skyldiga att kriminalisera marknadsmanipulation enligt definitionen i den artikeln. I princip avses med marknadsmanipulation att inleda en transaktion, lägga en handelsorder eller något annat beteende som ger marknaden falska eller vilseledande signaler eller som låser fast priset på ett finansiellt instrument på en onormal nivå.

Denna artikel har gett upphov till flest brister i införlivandet. Sammanlagt konstaterades över 20 brister i sju olika medlemsstater.

Samtliga dessa sju medlemsstater uppvisade brister i införlivandet av punkt 2 a, enligt vilken det med marknadsmanipulation avses att ”inleda en transaktion, lägga en handelsorder eller något annat beteende som i) ger falska eller vilseledande signaler i fråga om tillgång, efterfrågan eller pris på ett finansiellt instrument eller ett därtill relaterat spotavtal avseende råvaror” [vår understrykning].

I samtliga fall hade den berörda medlemsstaten underlåtit att ta med ”något annat beteende” i definitionen av brottet. Dessutom hade tre medlemsstater inte tagit med spotavtal avseende råvaror. En medlemsstat införlivade inte punkt 2 a alls.

När det gäller punkterna 2 b (vilseledande beteende som påverkar priset på ett finansiellt instrument eller ett därtill relaterat spotavtal avseende råvaror) och 2 c (sprida information via medier som ger falska eller vilseledande signaler för att erhålla fördelar) hade fyra respektive tre medlemsstater inte tagit med alla former av beteenden och/eller spotavtal avseende råvaror.

Avslutningsvis hade fyra medlemsstater inte införlivat alla delar av punkt 2 d (marknadsmanipulation när det gäller beräkningen av ett referensvärde), i och med att led d inte hade införlivats alls eller inte omfattade ”något annat beteende” för att manipulera beräkningen av ett referensvärde.

3.4. Anstiftan, medhjälp och försök (artikel 6)

Enligt artikel 6.1 ska medlemsstaterna kriminalisera anstiftan och medhjälp till de överträdelser som fastställs i artiklarna 3 (med undantag för att rekommendera eller förmå en annan person att ägna sig åt insiderhandel), 4 och 5 i direktivet.

Enligt artikel 6.2 ska även försök att begå dessa överträdelser straffbeläggas, dock endast när det gäller artiklarna 3 (inklusive att rekommendera eller förmå en annan person att ägna sig åt insiderhandel) och 5, och inte för olagligt röjande av insiderinformation (artikel 4).

Samtliga medlemsstater ska uppfylla dessa krav, som i regel fastställs i den allmänna delen av respektive medlemsstats strafflagstiftning.

3.5. Straffrättsliga sanktioner för fysiska personer (artikel 7)

Enligt artikel 7.1 ska medlemsstaterna se till att de överträdelser som avses i artiklarna 3–6 är belagda med effektiva, proportionerliga och avskräckande straffrättsliga påföljder.

Enligt artikel 7.2 ska insiderhandel och marknadsmanipulation vara belagda med ett maximistraff på minst fyra års fängelse. Enligt artikel 7.3 ska olagligt röjande vara belagt med ett maximistraff på minst två års fängelse.

Överensstämmelsen med artikel 7.1 bedömdes mot bakgrund av

- i. sanktionsnivån för liknande brott,
- ii. andra typer av straffbara gärningar i respektive nationell lagstiftning som medför samma sanktionsnivå.

Alla medlemsstater tillämpar fängelsestraff för marknadsmissbruk. Det längsta maximistraffet var tio års fängelse. En medlemsstat konstaterades inte ha fullgjort sin skyldighet enligt artikel 7.2, eftersom det lägsta maximistraffet för insiderhandel och marknadsmanipulation var under fyra års fängelse. En annan medlemsstat tillämpade olika påföljder när det gäller å ena sidan artikel 3.3 d och å andra sidan artikel 3.3 a, b och c.

3.6. Juridiska personer (artiklarna 8 och 9)

3.6.1. Juridiska personers ansvar (artikel 8)

I artikel 8.1 fastställs medlemsstaternas skyldighet att säkerställa att juridiska personer kan hållas ansvariga för marknadsmissbruk om det begåtts till förmån för den juridiska personen av personer med ett särskilt ansvar inom den juridiska personens organisation, nämligen

- a) befogenhet att företräda den juridiska personen,
- b) befogenhet att fatta beslut på den juridiska personens vägnar, eller
- c) befogenhet att utöva kontroll inom den juridiska personen.

Även om införlivandet av artikel 8 varierar inom de gränser som fastställs i direktivet har alla medlemsstater infört system som ska säkerställa att juridiska personer kan hållas ansvariga för marknadsmissbruk. I enlighet med skäl 18 kan ansvaret vara straffrättsligt eller icke straffrättsligt.

Några medlemsstater har inte infört straffrättsligt ansvar för juridiska personer i sina rättssystem men har i stället infört administrativa och civilrättsliga påföljder. De flesta medlemsstater har dock infört straffrättsligt ansvar för juridiska personer.

Enligt artikel 8.2 ska juridiska personer även kunna hållas ansvariga när marknadsmissbruket har möjliggjorts på grund av att en sådan person brustit i övervakning eller kontroll. Två medlemsstater har ännu inte införlivat denna bestämmelse korrekt.

I artikel 8.3 anges att juridiska personers ansvar inte ska utesluta straffrättsligt ansvar för fysiska personer som gör sig skyldiga till marknadsmissbruk. Alla medlemsstater hade införlivat denna bestämmelse korrekt.

3.6.2. Sanktioner för juridiska personer (artikel 9)

Enligt artikel 9 ska medlemsstaterna säkerställa effektiva, proportionerliga och avskräckande sanktioner för juridiska personer, vilket ska innefatta bötesstraff eller administrativa avgifter. Medlemsstaterna får även föreskriva andra icke-bötesrelaterade sanktioner. I led a–e ges exempel på frivilliga sådana ytterligare sanktioner.

I de fall bötesnivån inte var kopplad till vinningen av brottet eller den juridiska personens omsättning – som i de flesta medlemsstater – eller i de fall bötesnivån ansågs vara låg togs de frivilliga sanktionerna med i beräkningen. I de fall det i respektive medlemsstats nationella lagstiftning föreskrevs andra kumulativa sanktioner (t.ex. förlust av rätt till offentliga förmåner eller stöd, rättsligt beslut om upplösning av verksamheten osv.) än böter ansågs sanktionssystemet i den medlemsstaten – i princip – överensstämma med kraven i direktivet.

Utifrån dessa kriterier har alla medlemsstater införlivat artikel 9 på ett tillfredsställande sätt, även om det ibland rört sig om relativt låga böter. Alla medlemsstater har också infört andra sanktioner än böter för juridiska personer. De populäraste alternativen av dem som anges i direktivet är tillfälligt eller permanent näringsförbud och rättsligt beslut om upplösning av verksamheten.

3.7. Behörighet (artikel 10)

Enligt artikel 10.1 ska medlemsstaterna fastställa sin juridiska behörighet när det gäller marknadsmissbruk i enlighet med

- a) territorialitetsprincipen (brottet har helt eller delvis begåtts på medlemsstatens territorium), och
- b) principen om aktiv person (brottet har begåtts av en medborgare i medlemsstaten).

Alla medlemsstater har fastställt territorialitetsprincipen i enlighet med artikel 10.1 a genom uttryckliga allmänna bestämmelser om att brott som helt har begåtts på deras territorium omfattas av deras behörighet. De flesta medlemsstaters nationella lagstiftning innehåller även uttryckliga bestämmelser som ger behörighet även för brott som ”delvis” har begåtts på deras nationella territorium. I andra medlemsstater som inte skiljer mellan ”helt” och ”delvis” kan man utläsa att båda alternativen omfattas. I en medlemsstat framgår detta av rättspraxis.

På samma sätt har alla medlemsstater korrekt infört principen om aktiv person för att fastställa juridisk behörighet i enlighet med artikel 10.1 b. I allmänhet kräver medlemsstaterna att gärningsmannen ska vara medborgare vid den tidpunkt då brottet begås.

Många medlemsstater har använt sig av de möjligheter som ges i direktivet för att utöka sin juridiska behörighet. Fem medlemsstater har valt att utöka behörigheten för brott som begås mot en av sina medborgare (principen om passiv person). Fjorton medlemsstater har valt att använda sig av möjligheten i artikel 10.2 a om behörighet över personer som har sin hemvist på medlemsstatens territorium. Sex medlemsstater tillämpar alternativet i artikel 10.2 b om behörighet när brottet har begåtts till förmån för en juridisk person som är etablerad på dess territorium. Fjorton medlemsstater kräver inte dubbel straffbarhet när deras medborgare begår brott utomlands.

4. BEHOV AV ATT ÄNDRA DIREKTIVET

Enligt artikel 12 ska kommissionen inte bara utvärdera införlivandet av direktivet utan även, om nödvändigt, behovet av att ändra det. Det gäller bland annat tolkningen av allvarliga fall, sanktionsnivån samt de frivilliga delar som avses i direktivet (se avsnitt 5 nedan).

4.1. Tolkning av allvarliga fall

I direktivet ges exempel på vilka fall som bör betraktas som ”allvarliga”. Dessa kriterier kan användas i enskilda fall för att avgöra om ett visst fall är att betrakta som ”allvarligt”. Enligt skäl 11 bör insiderhandel och olagligt röjande av insiderinformation betraktas som allvarliga i fall som har stor inverkan på marknadens integritet, där de faktiska eller potentiella vinster som gjorts eller de förluster som undvikits är stora, där omfattningen av skadorna för marknaden är hög eller det sammanlagda värdet av de finansiella instrument det handlas med är högt. Andra omständigheter som kan beaktas är inblandning i en kriminell organisation eller återfall.

På liknande sätt bör marknadsmanipulation betraktas som allvarlig i fall när förändringen av värdet av finansiella instrument eller spotavtal avseende råvaror är hög, när värdet av de medel som ursprungligen använts är högt eller när manipulationen genomförs av en person som är anställd eller arbetar inom den finansiella sektorn eller i en tillsynsmyndighet (skäl 12).

Medlemsstaterna har i viss mån låtit sig vägledas av dessa skäl. I de flesta fall har de dock bara beaktat ett eller några av de nämnda kriterierna, t.ex. värdet av handlade finansiella instrument. Vid informella kontakter har flera medlemsstater betonat att skälen inte är bindande. Många medlemsstater har valt att begränsa antingen definitionen av brottet eller sanktionerna till allvarliga fall.

4.2. Sanktionsnivå

Det fanns mycket få brister i överensstämmelsen när det gäller sanktionsnivå. Endast i en medlemsstat var det lägsta maximistraffet för insiderhandel och marknadsmanipulation under fyra års fängelse. Ofta var maximistraffet högre än de fyra respektive två års fängelse som anges i direktivet.

4.3. Frivilliga delar

Förutom när det gäller juridisk behörighet (se 3.7) har relativt få medlemsstater genomfört de frivilliga delarna av direktivet. Även om det i skäl 21 uttryckligen anges att medlemsstaterna får föreskriva att marknadsmanipulation som sker av vårdslöshet eller grov vårdslöshet utgör brott tycks många medlemsstater vara tveksamma till om de aktuella överträdelserna faktiskt kan begås utan uppsåt. Trots det är vårdslöst beteende straffbart i en medlemsstat om en person borde ha känt till att information är insiderinformation eller borde ha känt till att ett beteende bygger på insiderinformation. I en medlemsstat betraktas endast uppsåtligt beteende som ett brott, medan vårdslöst beteende betraktas som en mindre lagöverträdelse. En annan medlemsstat har kriminaliserat även de vanliga överträdelserna vid grov vårdslöshet. I tre medlemsstater betraktas vårdslösa gärningar i regel som brottsliga.

I vissa andra fall har medlemsstater även gått längre än direktivets minimikrav. Det handlar framförallt om vad som räknas som marknadsmanipulation, om sanktioner för fysiska personer och om kriminalisering av marknadsmissbruk oavsett om de är allvarliga eller inte. Faktiskt är det bara två medlemsstater som inte på ett eller annat sätt har infört strängare regler än vad som krävs enligt direktivet (s.k. *gold plating*).

5. SLUTSATSER

Direktivet infördes i syfte att stärka finansmarknadernas integritet och öka investerarskyddet och investerarnas förtroende på dessa marknader. Sammantaget ger direktivet mervärde genom att det genom straffrättsliga åtgärder och genom att säkerställa ett effektivt genomförande av förordningen, åtminstone när det gäller allvarliga fall av marknadsmissbruk, bidrar till att främja dessa mål.

Med undantag för artikel 5 (marknadsmanipulation) har de allra flesta medlemsstater korrekt införlivat direktivets bestämmelser om kriminalisering av marknadsmissbruk, straffrättsliga påföljder och juridiska personers ansvar. När det gäller vissa artiklar, t.ex. bestämmelserna om juridisk behörighet, upptäcktes inga brister i införlivandet över huvud taget. När det gäller marknadsmanipulation var det i regel manipulation genom ”något annat beteende” och/eller ”som rör spotavtal avseende råvaror” som inte införlivats i den nationella lagstiftningen.

Utvärderingen visar att direktivets tillämpning fortfarande skulle kunna förbättras. De allra flesta medlemsstater har införlivat de flesta av direktivets bestämmelser. Sammanlagt elva medlemsstater uppvisade dock brister i införlivandet av en eller flera bestämmelser, vilket framgår av tidigare avsnitt.

Kommissionen kommer att fortsätta att utvärdera medlemsstaternas efterlevnad av direktivet och kommer att vidta alla lämpliga åtgärder för att säkerställa överensstämmelsen med dess bestämmelser i hela EU.