

# Svensk Värdepappersmarknad Nyhetsbrev

Svensk Värdepappersmarknad verkar för en hållbar och konkurrenskraftig svensk värdepappersmarknad.

## Svensk Värdepappersmarknad under 2021

Vd har ordet

Vi börjar närma oss slutet på ännu ett verksamhetsår präglat av pandemin som kastat en skugga över tillvaron sedan början av 2020. När vi inför jul- och nyårsuppehållet blickar tillbaka kan samtidigt konstateras att mycket har hunnits med på det område och i de frågor som täcks av föreningen.

Föreningen har under dess 113:e verksamhetsår hållit många föredragsvis digitala möten med de över 750 personer från medlemskretsen som deltar i våra femtiotalet arbetsgrupper. Vi har diskuterat utvecklingen på aktie-, derivat-, penning- och obligationsmarknaderna ur en mängd olika perspektiv, från det detaljerat tekniska till frågor av mer principiell karaktär.

Medan en del av arbetet ”bara” har rört svenska förhållanden har mycket tid också ägnats åt frågor relaterade till EU-institutionerna i Bryssel och ESMA i Paris. I det senare arbetet har vi som alltid haft stor nytta och glädje av vårt goda samarbete med kollegorna i övriga nordiska länder och i Europa.

Jag tänkte återkomma med lite mer information om vad som skett under det gångna året i en ny årsberättelse för föreningen och avser även under det kommande året komma med regelbundna uppdateringar till våra medlemmar och andra som är intresserade i form av nyhetsbrev. Med detta sagt kan vi redan nu ana att även nästa år kommer att bli händelserikt.

### Vad står på agendan 2022?

Det händer en hel del på aktiemarknaden och diskussionerna kommer att fortsätta kring ett framtida europeiskt consolidated tape eller CTP, marknadsdata, marknadsplatsernas handelssystem och regelverk, liksom kring marknadens struktur inom EU.

Företagsobligationsmarknaden kommer fortsatt att stå i fokus då vi under våren följer upp föreningens rekommendation om transparens på obligationsmarknaden samtidigt som vi går in i slutfasen av arbetet med att uppdatera föreningens standardvillkor för företagsobligationer.



”Vi kan redan nu ana att även nästa år kommer att bli händelserikt.”

Urban Funered  
Vd, Svensk Värdepappersmarknad

MiFID II/MiFIR är av central betydelse för värdepappersmarknaden och mycket tid kommer fortsatt att läggas på såväl påverkans- och konsultationsarbete som implementering och tolkning av regelverken. På agendan för nästa år står bland annat översynen av reglerna om marknadsstruktur, transparensreglerna och best execution.

Vi kommer även att fortsätta diskutera EU:s strategi för icke-professionella investerare som syftar till att anpassa flera regelverk till icke-professionella investerares profil och behov.

Inom området marknadsövervakning och marknadsmissbruk förs löpande diskussioner kring regelutvecklingen och olika praktiska frågor. Föreningen har under året också bidragit ekonomiskt till boken ”Aktiefusk – var går gränsen?” som skrivits av kammaråklagarna Jonas Myrdal och Jan Leopoldson. Vi gjorde en intervju med författarna, vilken ni kan läsa senare i brevet.

Hållbar finansiering och frågor kring miljö, socialt ansvar och ägarstyrning står högt upp på dagordningen och nästa år kommer vi bland annat att fortsätta diskutera gröna obligationer, hållbarhetsinformation till kund, hållbarhetsredovisning och hållbarhetsanalys, samt reglerna om lämplighetsbedömning och produktstyrning i MiFID II.

Inom området post-trade kommer mycket att kretsa kring harmoniseringen av post-tradehanteringen med EU-standarder inför en potentiell framtida anslutning till EU:s avvecklingssystem T2S, vilket kommer att ta mycket resurser i anspråk hos föreningen och medlemmarna under flera år framöver. Kopplat till detta kan även nämnas det allt viktigare arbetet med kontinuitet och informationssäkerhet som innefattar såväl infrastrukturens beredskap på makronivå som mikronivåfrågor.



➤ Mångfald omfattar många olika frågor som sträcker sig bortom värdepappersmarknaden. Föreningen kommer att fortsätta arbeta med den utmaning som ligger i att fånga upp och behålla kvinnor och personer med olika bakgrund i branschen.

Som framgår ovan har vi många intressanta områden och frågor att hantera även nästa år. Det är därför väldigt roligt att vi under det gångna året har kunnat knyta tre nya kunniga och trevliga medarbetare till kansliet. Therese Mårtensson anslöt till kansliet som senior jurist i februari, Oscar Mofors

Frid anslöt som jurist i september och Sofia Wiklund anslöt i augusti som ny kommunikationsansvarig för såväl föreningen som dotterbolaget SwedSec Licensiering.

Med detta vill jag avsluta med att rikta ett varmt tack till föreningens alla medlemmar och deras företrädare, våra samarbetspartners och mina medarbetare, samt önska alla en riktigt god jul och ett riktigt gott nytt år.

**Urban Funered**  
Verkställande direktör

## Aktiefusk – Var går gränsen?

### Intervju

Vi lever i en tid då intresset för handel med aktier ökar, samtidigt som informationsdelning är oändlig, exempelvis genom sociala medier. Detta gör att det har blivit allt viktigare att förstå vad ”marknadsmanipulation” innebär, det vill säga att manipulera eller vilseleda marknaden för att få den att reagera på ett sätt som gynnar ens egna intressen.

I boken ”Aktiefusk – var går gränsen?” redogör författarna, kammaråklagarna Jonas Myrdal och Jan Leopoldson, i korthet för de olika regler som gäller. De beskriver även med utgångspunkt i avgöranden från domstolarna för de vanligaste formerna av marknadsmanipulation. Boken vänder sig till personer som arbetar med frågor som rör värdepappershandel eller har allmänt intresse för börshandeln, såsom jurister och complianceansvariga på marknaden och hos våra myndigheter.

I samband med att vi nyligen träffade författarna tog vi chansen att ställa några frågor rörande boken och deras personliga erfarenheter.

**Ni har i boken listat ett flertal olika varianter av marknadsmissbruk som ni har kommit i kontakt med under åren. Kan ni säga något om vilken eller vilka av dessa som ni anser är allvarligast och mest skadligt ur ett förtroendeperspektiv?**

– Generellt sett anser vi att manipulation genom informationspridning är mer skadlig för marknaden än manipulation genom handel. Detta beror på att ett falskt pressmeddelande eller en vilseledande investeringsrekommendation, för att ta två exempel, i regel påverkar handeln i betydligt högre grad än manipulationer i handeln. Dessutom finns den falska informationen tillgänglig och sökbar på internet längre än data kring handeln som ofta blir överspelad relativt snabbt. Vid falsk informationsspridning riskerar skadan därför att bli mer bestående. Med detta sagt kan även ageranden i handeln få stor negativ inverkan, till exempel kraftiga och plötsliga kurshöjningar, så kallade momentum ignition.

**Såväl marknadsplatserna som föreningens medlemmar investerar i omfattande system för att övervaka och beivra aktiefusk, samtidigt som man på olika sätt informerar om vad som är tillåtet och inte. Anser ni att det som görs är tillräckligt eller kan man vidta några andra åtgärder?**

– Vårt intryck är att kompetensen och IT-stöden håller en

I boken beskrivs vad marknadsmanipulation innebär och vilka regler som gäller. Beskrivningar görs med utgångspunkt i avgöranden från domstolarna.



klart godtagbar nivå. Beträffande börsmedlemmarna har vi dock noterat att nivån, och kanske även ambitionsnivån, verkar skilja sig lite mellan aktörerna. Vi tycker nog att vissa borde kunna göra mer.

– Med tanke på att antalet noterade bolag och småsparare har ökat kraftigt de senaste åren, samtidigt som tillgängligheten till handeln och till olika fora på internet har förbättrats, måste man också ställa sig frågan om marknadsplatserna och medlemmarna har tillräckliga resurser. Det gäller förstås även Finansinspektionen (FI) och Ekobrottsmyndigheten (EBM).

– Eftersom det handlar om grannliga bedömningsfrågor vore det också bra om aktörerna tillsammans kunde diskutera vad som är tillåtet och inte, var gränserna går och hur man lämpligen bygger upp en effektiv och fungerande arbetsmetodik. Detta skulle lämpligen kunna ske i samråd med FI, EBM och leverantörerna av övervakningssystem. Exempelvis skulle en årlig compliancecdag på området eller löpande seminarier som behandlar en manipulationstyp i taget vara bra i utbildningssyfte.

**Ni noterar i boken att sociala medier har blivit allt viktigare. Hur hanterar man dessa medier och har ni några tankar kring hur man ska bevaka de här informationskanalerna?**

– Marknadsplatserna och vi själva har sedan länge kontrollerat sociala medier, dock lite ad hoc och när man sett tecken på misstänkt handel. Vad vi förstår nu så har marknadsplatserna mer regelbundet och i större utsträckning börjat följa detta, ➤



vilket är bra.

– Det är förstås orimligt och knappast motiverat att marknadsplatserna eller andra aktörer ska övervaka allt som skrivs på nätet och sociala medier. När det gäller forum som arrangeras av företag under tillsyn kanske man dock skulle kunna fundera över en samordnad självreglering för att förebygga fusk.

– Aktietips som sprids till allmänheten uppfyller tämligen snabbt kriterierna för investeringsrekommendationer, vilket gör att bland annat intressekonflikter ska redovisas noggrant. FI har ett tillsynsansvar över det här området, men har till synes inte prioriterat detta. Här borde man kunna flytta fram positionerna och övervakningen.

**Fallet Gamestop har kopplingar såväl till sociala medier som blankning, samtidigt som vi inom föreningen tycker att blankning har en viktig funktion att fylla ur ett marknads-perspektiv. Hur ser ni på blankning från ert perspektiv, är det ett problem i sig eller är det de sociala dreven som utgör den stora faran?**

– Vi är inte experter på finansiell ekonomi och mer tekniska frågor kring prisbildning och marknadseffektivitet. Blankning är numera förenat med rätt stränga informationskrav. Vi anser att så länge dessa krav uppfylls och agerandet är transparent har vi, från vårt manipulationsperspektiv, svårt att se någon större fara med blankningar.

– De sociala dreven är däremot definitivt ett problem. Dels därför att de uppmanar till handel som inte är kommersiellt motiverad, vilket i sig kan vara en manipulation, dels för att detta lätt kan utnyttjas som förevändning för att framma-brasor och kursraketer. Ingen tror väl till exempel att alla som handlade upp kursen i GameStop gjorde det av idealistiska skäl?

**Finansinspektionen bötfäller varje år ett antal personer på grund av så kallade ”enpetare” och frågan står högt upp på åtgärdslistan. Ni för en diskussion om det här fenomenet i er bok, men frågan är om det läggs för stora resurser på att fånga ”enpetare” i förhållande till den skada de gör?**

– Frågan kan självklart diskuteras. Det går dock inte att bortse från att enpetare utgör manipulationer och att de därmed gör skada, i synnerhet när det sker vid upprepade tillfällen och systematiskt. Man kan dock fundera på om mycket ringa förfaranden, till exempel en eller ett par enpetare, inte bör anmälas till FI och hanteras av dem. Här skulle exempelvis ett ökat ansvar kunna läggas på marknadsplatserna och deras medlemmar.

– De många ärendena rörande enpetarna har säkerligen haft en brottsförebyggande effekt. Nu är det dock klart önskvärt att mer fokus och resurser läggs på mer allvarliga och avancerade förfaranden.

– Vi anser även att marknadsplatserna nu en gång för alla

borde förhindra eller försvåra möjligheten att påverka kursen med mycket små belopp, exempelvis genom att återinföra en småorderbok för avslut under några hundralappar.

**Ni för i boken en diskussion om uppsåt, okunskap och liknande, samt pekar på att aktiefusk kan vara mer eller mindre sofistikerat. Frågan är dock om man när man handlar på värdepappersmarknaden kan hävda okunskap generellt?**

– Till att börja med är man aldrig ursäktad av att man inte kände till själva förbudet mot manipulation, så kallad rättsvillfarelse.

– Om man dock inte förstod att agerandet kunde påverka kursen på ett avvikande sätt (eller att risken var överhängande, så att det blir tal om så kallat likgiltighetsuppsåt) så har man inte haft uppsåt och kan då inte heller fällas för brott. Det kanske mest utmärkande för en manipulation är dock att aktören handlar i syfte att påverka kursen. Då har man per definition uppsåt.

– Möjligheten finns också att man har påverkat kursen på ett avvikande sätt utan att detta varit syftet. Man kan då eventuellt anses ha utfört en manipulation, men varit oaktsam. Det kan rendera sanktionsavgifter från FI. Detta förutsätter dock rimligen att handeln varit påtagligt avvikande och att man borde förstått det.

– Kort sagt finns det ett förbud mot att påverka kursen genom att medvetet göra dåliga affärer, men däremot ingen skyldighet att göra bra affärer.

**Många av våra medlemmar har information på sina hemsidor om marknadsmanipulation och vad som är tillåtet och inte, men frågan kan alltid ställas om det är tillräckligt. Kan branschen göra mer för att utbilda sina kunder?**

– Informationen har vad vi förstår främst bestått av texter på hemsidorna. Regelbundna påminnelser och information i olika format, till exempel videoklipp, nyhetsbrev eller riktade utskick skulle också vara värdefullt. En idé kunde vara att lägga in ett avsnitt om tillåten handel i den obligatoriska passandebedömningen för nya kunder/tjänster.

**En sista fråga som gäller SwedSec och de cirka 25 000 personer som har en SwedSec licens. Hur viktig tycker ni att kunskapen om marknadsmissbruk är för SwedSecs licenshavare?**

– Det är elementär kunskap för personer som arbetar praktiskt med orderhantering, men även för aktiemäklare, rådgivare och andra som har kundkontakt rörande värdepappershandeln. Härutöver bör alla licenshavare, utom möjligen bolånerådgivare, ha en grundläggande kännedom om reglerna kring marknadsmissbruk.

**Stort tack för att vi fick fördjupa oss i ert viktiga arbete och vi ser fram emot att följa er framöver.**

Nyhetsbrev

**Prenumerera  
på nyhetsbrevet**

Sociala media

**Följ oss  
på LinkedIn**