



**EKONOMI
HÖGSKOLAN**
Lunds universitet

Institutionen för handelsrätt
HARM01 Handelsrättslig specialkurs
Magisteruppsats

HT 2008

Kriminalisering av insiderhandel

En undersökning av lagstiftningens effektivitet

Handledare: Per Samuelsson

Författare: Hanna Sleman

Sammanfattning

I svensk rätt är området insiderhandel kriminaliserat för att genom straffhot påverka individer att avstå från handel baserad på icke offentliggjord kurspåverkande information. Bakomliggande avsikt är att skapa en tillförlitlig och trovärdig värdepappersmarknad. Ansvaret för förebyggande, upptäckt, utredning och lagföring är uppdelat på flera olika aktörer.

Syftet med uppsatsen är att analysera den sannolika effektiviteten i regleringen. Uppsatsen berör skilda perspektiv på, och bakgrunden till, kriminalisering av insiderhandel. Vidare redogörs för hur lagstiftningen tillämpas i praktiken. För att belysa problematiken ur kvantitativ synvinkel och möjliggöra jämförelse med andra ekobrott har aktuell data samlats in och sammanställts. Varken Ekobrottsmyndigheten eller BRÅ kan dock tillhandahålla fullständig statistik. Slutsatser avseende antalet beivrade insiderbrott jämfört med andra ekobrott kan därför inte dras.

Insiderlagstiftningen är otydligt utformad och det straffvärda beteendet är svårt att urskilja för såväl individer som myndigheter. Detta strider mot legalitetsprincipen. Finansinspektionens och Ekobrottsmyndighetens roller är oklara och regleringen öppnar upp för olika tolkningar. För åklagare föreligger betydande bevissvårigheter. En följd av ovanstående är att åtskilliga insiderbrott inte identifieras, ett ökande antal misstänkta fall anmäls, få leder till åtal och ännu färre till fällande domar. Den brottsförebyggande effekten är således liten.

Uppsatsförfattaren menar att insiderproblematiken kräver noggrannare analys och fler överväganden – dagens situation är långt ifrån optimal. Kriminalisering verkar vara ett ineffektivt instrument och är måhända inte en adekvat lösning på problemet. En administrativ tillsynsmyndighet som har olika sanktioner och andra tvingande rättsliga medel skulle kunna vara mer lämpligt. Regleringar som registreringskontrakt och noteringsavtal eller uteslutning från vidare handel är alternativ värda att beakta. Ett sådant system kan ha en etikstärkande funktion och skulle kunna leda till en mer effektiv, och ur ett samhällsekonomiskt perspektiv mindre kostsam, bekämpning av insiderhandel.

Nyckelord

Insiderbrott, kriminalisering, värdepappersmarknaden, Finansinspektionen, Ekobrottsmyndigheten.

Abstract

According to Swedish law insider trading is criminalised to prevent individuals from trading on the market based on none official price affecting information. The intention is to create trust and credibility in the financial markets. The responsibility for prevention, detection, investigation and prosecution is divided between different actors.

The purpose of the thesis is to analyse the probable efficiency of the regulation. The thesis deals with different perspectives on insider trading, and why criminalisation is deemed necessary. To illustrate the problem from a quantitative perspective and enable comparison with other economic crimes, current data has been gathered and compiled. Neither the Swedish National Economic Crimes Bureau, nor the Crime Prevention Council is able to provide complete statistics. Conclusions regarding the number of insider trading prosecutions compared to other economic crimes are therefore not possible.

The insider legislation is vaguely formulated and what is to be considered as prohibited behaviour is difficult to distinguish for individuals as well as for authorities. This is not compatible with the principle of legality. The rolls of the Swedish Financial Supervisory Authority and the Swedish National Economic Crimes Bureau are unclear and the regulation opens up for different readings. Further insider crimes are difficult for the prosecutors to prove. As a consequence many insider crimes are not identified, an increasing number of suspected cases are reported, few cases lead to prosecution and even fewer lead to conviction. Thus the crime prevention is low.

The problem concerning insider trading demands closer analysis and consideration – today's situation is far from optimal. Criminalisation seems to be an ineffective instrument and maybe not an adequate solution for the problem. An administrative supervisory authority with different sanctions and other compulsory judicial means would perhaps be more appropriate. Regulations such as registration contracts and entry contracts or elimination from further trade constitute alternatives worth pursuing. This kind of system can strengthen the ethics and could lead to a more effective, and from a national economics perspective less expensive, combating of insider trading.

”I’d be a bum in the street with a tin cup if the markets were efficient.”

– Warren Buffett

”Confidence is contagious. So is lack of confidence.”

– Vince Lombardi

Innehållsförteckning

FÖRKORTNINGAR	8
1 INLEDNING	9
1.1 Bakgrund	9
1.2 Syfte och problemställning	10
1.3 Metod och material	11
1.4 Avgränsningar och disposition	12
2 INSIDERBROTTE	13
2.1 Insiderinformation	13
2.2 Värdepappersmarknaden	15
2.3 Olaglig insiderhandel	15
2.4 Legalitetsprincipen	18
3 PERSPEKTIV PÅ INSIDERHANDEL – KRIMINALISERING RESPEKTIVE AVKRIMINALISERING	20
3.1 Syfte med kriminalisering samt skyddsintresse	20
3.2 Effektivitet på marknaden och verkan av asymmetrisk information	21
3.3 Förtroende	24
3.4 Oklarheter och skilda utgångspunkter	25
4 HANTERING AV INSIDERÄRENDEN	27
4.1 Marknadsövervakning	27
4.2 Finansinspektionen	29
4.1.2 Finansinspektionen och misstänkta insiderbrott	31
4.3 Ekobrottsmyndigheten	36
4.3.1 Ekobrottsmyndigheten och misstänkta insiderbrott	39
4.4 Behandlade ärenden hos Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten	43
4.4.1 Insiderbrott jämfört med annan ekonomisk brottslighet	48
4.5 Media och rykteskostnader	51
5 DISKUSSION OCH SLUTSATSER	54

5.1 Kriminalisering av insiderhandel	54
5.2 Tillämpning av lagstiftningen	55
5.3 Svagt samband mellan antalet initierade ärenden och antalet beivrade brott	57
5.4 Lagstiftningens effektivitet	59
REFERENSFÖRTECKNING	61

Förkortningar

BRÅ	Brottsförebyggande Rådet
EEC	European Economic Community
HD	Högsta Domstolen
HovR	Hovrätten
ISL	Insiderstrafflagen (2000:1086)
MmD	Marknadsmisbruksdirektivet, Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk)
MmL	Lagen (2005:377) om straff för marknadsmisbruk vid handel med finansiella instrument
TR	Tingsrätten

1 Inledning

1.1 Bakgrund

I svensk rätt är området insiderhandel kriminaliserat. Förtroende är en förutsättning för att marknader för finansiella instrument ska kunna fungera och utvecklas och förbudet mot insiderhandel är ett medel för att upprätthålla just detta. Insiderhandel är en typ av marknadsmissbruk som är för handen när affärer med aktier och andra finansiella instrument görs med hjälp av kurspåverkande information som inte är offentlig. Bestämmelserna finns samlade i Lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument (MmL).

Från år 2000 fram till 18 november 2008 har 333 anmälningar om misstänka insiderbrott inkommit till Ekobrottsmyndigheten. Antalet åtal har legat på mellan 0 och 5 varje år och antalet fällande domar mellan 0 och 3.¹ Insiderbrott är med största sannolikhet mer vanligt förekommande än vad antalet anmälningar antyder – Brottsförebyggande Rådet (BRÅ) hävdar att statistiken över anmälda ekobrott utgör en dålig indikator på den faktiska brottsligheten.²

En effektiv bekämpning av ekonomisk brottslighet är betydelsefull och det är angeläget att belysa, såväl som diskutera, problematiken kring hanteringen av insiderhandel och förutsättningarna för en effektiv brottsbekämpning. En översyn och analys är relevant, liksom överväganden om andra sanktionsmöjligheter än straffrättsliga påföljder.

¹ Se uppsatsförfattarens sammanställning över insiderbrott från år 2000 fram till 18 november år 2008 i avsnitt 4.4 i uppsatsen.

² I. Canov – L. Korsell, Ekonomisk brottslighet, 2004, s. 230.

1.2 Syfte och problemställning

I svensk rätt är, såsom ovan nämnts, handel med finansiella instrument på en börs eller annan marknadsplats på basis av icke offentliggjord information kriminaliserad. *Syftet med uppsatsen är att analysera den sannolika effektiviteten av denna reglering.* Uppsatsen behandlar olika perspektiv på, och bakgrunden till, kriminalisering av insiderhandel. Ansvar för förebyggande, upptäckt, utredning och lagsökning är i Sverige uppdelat på flera aktörer med olika anknytning till marknaden. Uppsatsförfattaren har för avsikt att redogöra för hur dessa tillämpar lagstiftningen. Insamling och sammanställning av aktuell data rörande antalet anmälda och beivrade brott ämnar belysa problematiken ur en kvantitativ vinkel och möjliggöra en relevant jämförelse med andra ekobrott. Följande problemställning avser uppsatsen analysera:

- *Är kriminalisering i nuvarande form ett effektivt sätt att förhindra förbjuden insiderhandel?*

Nedanstående frågor analyseras:

- Varför är insiderhandel kriminaliserad?
- Hur tillämpas lagstiftningen?
- Sambandet mellan antalet initierade ärenden och antalet beivrade brott verkar vara svagt – är det låga antalet fällande domar särskiljande i förhållande till andra ekobrott?
- Påverkar kriminaliseringen individer att avstå från att begå insiderbrott?

1.3 Metod och material

I uppsatsen används rättsvetenskaplig metod i syfte att så långt som möjligt fastställa innebörden av gällande rätt.³ Rättspraxis, lagtext, förarbeten och juridisk doktrin utgör material i uppsatsen. För att realisera uppsatsens ändamål är ett teoretiskt underlag som sträcker sig utöver de traditionella rättskällorna relevant eftersom uppsatsen huvudsyfte är att analysera den sannolika effektiviteten av gällande rätt, det vill säga ställa frågan om den nuvarande regimen innebär att antalet brott reduceras samtidigt som förtroendet för de finansiella marknaderna ökar. Artiklar/ ”working papers” används och även information som härstammar från sidor på internet. Finansinspektionens, Ekobrottsmyndighetens samt BRÅ:s offentliga hemsidor är exempel. Informationen på dessa hemsidor betraktas som säkra källor.

Förhållanden som kan tänkas påverka rättstillämpningen, såsom lagstiftningens rättspolitiska bakgrund och berörda aktörers arbetssätt och inverkan behandlas. Även kvantitativt material i form av statistik används för att ge stöd åt analysen. Uppsatsförfattaren är medveten om att insamlad data inte är statistiskt säkerställd men materialet används ändå eftersom det är vad som finns att tillgå och därmed så nära en objektiv beskrivning som är möjlig att ge, givet dessa restriktioner. I syfte att åstadkomma en nyanserad bild av problemområdet redogörs även för olika praktikers synpunkter. Vissa ekonomiska grundteorier och argument behandlas.

Ur källkritisk synvinkel bör betonas att några av de tidningsartiklar som används är publicerade för en bred allmänhet och inte som vetenskapliga artiklar. Uppsatsförfattaren menar att artiklarna tillför ett värde till uppsatsen då de behandlar aktuellt ämne och ger uppslag till vidare analys.

³ C. Sandgren, Rättsvetenskap för uppsatsförfattare, 2007, s. 39.

1.4 Avgränsningar och disposition

En jämförelse av problematiken i olika länder hade varit både relevant och intressant men här behandlas endast situationen i Sverige.

Lagreglerna utgör utgångspunkt för effektivitetsaspekten varför de i avsnitt 2 kortfattat beskrivs. Avsikten är att ge en sammanfattande beskrivning som är adekvat för uppsatsens syfte. I avsnitt 3 redogörs för olika perspektiv på insiderhandel och grunderna för kriminalisering. Vissa argument för avkriminalisering lämnas. I avsnitt 4 behandlas hanteringen av insiderärenden; de aktörer som har ansvaret och hur de implementerar lagstiftningen. Insiderbrott ställs även emot annan ekonomisk brottslighet. Avslutningsvis följer i avsnitt 5 analys och slutsatser som knyter an till tidigare behandlade avsnitt. Det sista avsnittet avser att analysera problemställningen och inledningsvis uppställda frågor samt att runda av uppsatsen.

2 Insiderbrotten

MmL är uppbyggd kring vissa begrepp och en kortfattad redogörelse för definitionerna av dessa är relevant då de har betydelse för bedömningen av misstänkta insiderbrott och för uppsatsens syfte.

2.1 Insiderinformation

Kärnpunkten i begreppet *insiderinformation* är prispåverkande information som inte har offentliggjorts eller är allmänt känd. Begreppet har direkt koppling till det straffbara områdets omfattning⁴ och tolkningen av detsamma har avgörande betydelse för bedömning och klassificering av varje misstänkt handling i praktiken.⁵

Insiderinformation definieras som icke offentliggjord information av specifik natur, som direkt eller indirekt är hänförlig till en eller flera emittenter av finansiella instrument och som, under förutsättning att densamma offentliggjordes, skulle kunna förväntas ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument, eller på priset på relaterade derivatinstrument.⁶

Att ha kunskap om någonting innebär i kvalitativt hänseende mer än att besitta information och denna gränsdragning aktualiseras vid uppsätsbedömningen. I ett informationsflöde måste uppgifter som kan klassificeras som insiderinformation kunna urskiljas, att det i handlingsögonblicket fanns någon specifik omständighet som var ägnad att påverka priset samt att gärningsmannen hade tillgång till denna information. Det är av underordnad

⁴ Prop. 1999/2000:109, s. 81.

⁵ P. Samuelsson m.fl., Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet – En kommentar, 2005, s.184.

⁶ A.a., s.184.

betydelse huruvida den misstänkte faktiskt hade kunskap om ett visst förhållande och dess prispåverkande betydelse eller ej.⁷

Information är av specifik natur om den anger omständigheter som föreligger eller rimligtvis kan förväntas inträffa, och om informationen är tillräckligt specifik för att möjliggöra att dra slutsatser om omständighetens eller händelsens potentiella effekt på priserna på finansiella instrument eller relaterade derivatinstrument.⁸

Insiderinformation får varken vara offentliggjord eller allmänt känd.⁹ Det förra begreppet åsyftar att en uppgift gjorts tillgänglig genom en medveten handling, medan det andra begreppet snarare innebär att en uppgift nått spridning i en sådan omfattning att den ska anses vara allmänt känd. Åklagaren måste således visa att uppgiften varken var offentliggjord eller allmänt känd, för att fällande dom ska kunna påräknas.¹⁰

Genom väsentlighetsrekvisitet behöver en kvalitativ bedömning göras av den information som ligger till grund för placeringsbeslut. Väsentlighetsrekvisitet medför att informationen ska vara sådan att en förnuftig investerare skulle kunna förväntas nyttja den som underlag till sitt investeringsbeslut. Vad som utgör väsentlig kurspåverkan varierar mellan olika marknader och kan inte bedömas med utgångspunkt i allmänna marknadskaraktäristika. I den praktiska rättstillämpningen har dock uttalanden i förarbeten om en gräns på tio procent fått betydelse för vilka transaktioner som blivit föremål för närmare utredning.¹¹

⁷ P. Samuelsson m.fl., Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet – En kommentar, 2005, s.185.

⁸ A.a., s.186.

⁹ Prop. 1999/2000:109, s. 81.

¹⁰ P. Samuelsson m.fl., Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet – En kommentar, 2005, s.187.

¹¹ A.a., s.191.

2.2 Värdepappersmarknaden

Värdepappersmarknaden består av primär- och sekundärmarknaden för aktier och andra delägarrätter samt räntebärande papper med mera och utgör en sammanfattande benämning. Det straffbara området omfattar all handel med finansiella instrument som är godkända för handel på en reglerad marknad. Det gäller även för finansiella instrument som det lämnats in en ansökan om godkännande för handel på en sådan marknad, oberoende av om handeln sker på värdepappersmarknaden eller inte. Finansiella instrument som i sig inte är godkända för handel på en reglerad marknad omfattas av bestämmelserna i MmL om deras värde är beroende av ett instrument som är godkänt för handel på en reglerad marknad.¹² Det grundläggande är handel på börs eller organiserad handelsplats samt handel som sker genom mellanhand.¹³

2.3 Olaglig insiderhandel

Enligt 2 § MmL ska den som får insiderinformation och som för egen eller annans räkning, förvärvar eller avyttrar finansiella instrument som informationen rör genom handel på värdepappersmarknaden, dömas för insiderbrott (*handelsförbudet*). Det är dessutom olagligt att föranleda någon annan att handla med det finansiella instrument som informationen rör (*rådgivningsförbudet*). Därmed krävs det inte att vara en insynsperson, en insider, för att kunna göra sig skyldig till insiderbrott. Handel på basis av kunskap om kurspåverkande, icke offentliggjord information, är olaglig – oberoende av om informationen härstammar från direktinsyn i vad som skett i företaget, eller om personen som utomstående på ett eller annat sätt fått eller skaffat sig insidertips. Vem som helst, oavsett relation till det aktuella företaget, kan därmed göra sig skyldig till insiderbrott.¹⁴

Det mest kända insiderrättsfallet hittills är Pinkerton/Securitas-fallet (Svea Hovrätt B 1461-01, 2002-06-20). 28 personer åtalades för händelser som inträffade i samband med säkerhetsföretaget Securitas uppköp av det amerikanska säkerhetsföretaget Pinkerton. Fem

¹² P. Samuelsson m.fl., *Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet – En kommentar*, 2005, s. 201-202.

¹³ Prop. 1990/1991:42, s. 50.

¹⁴ C. Af Sandeberg – R. Sevenius (Red.), *Börsrätt*, 2008, s. 295.

personer dömdes till brott mot då gällande Insiderstrafflagen (2000:1086) (ISL). Det rörde sig om personer som var anställda på det tryckeri som tryckte erbjudandeprospektet, anställda på ett värdepappersbolag (varav en var släkt med tryckeripersonal) samt kunder till mäklarna.¹⁵ En betydande orsak till de fällande domarna var att åklagaren hade stark bevisning i form av bandinspelningar av mäklarnas telefonsamtal och inspelningarna hade av värdepappersbolaget överlämnats till den övervakande myndigheten, Finansinspektionen. Även på andra värdepappersbolag ökade handeln dagarna före offentliggörandet av uppköpserbudandet men Finansinspektionen fick inte tillgång till bandinspelningar från dessa.¹⁶

För att straff ska kunna utdömas vid brott mot MmL krävs att:

- informationen är av icke offentliggjord natur,
- informationen erfarenhetsmässigt har påverkat kursen,
- handel har skett med finansiella instrument,
- på värdepappersmarknaden.

För att ett brott ska kunna betraktas som fullbordat måste samtliga dessa rekvisit vara uppfyllda. Jämfört med den tidigare gällande ISL har åklagarens bevisbörda lättats genom att förbudet numera även omfattar oaktsamma handlingar som strider mot regelverket. Det är tillräckligt att en anklagad person bort inse att hon eller han handlade på basis av insiderinformation.¹⁷

Är insiderbrott av ringa art döms för *insiderförseelse* och vid bedömning av vad som ska anses som ringa brott ska en helhetsbedömning av gärningen göras. Bland annat ska affärens omfattning samt gärningsmannens ställning beaktas.¹⁸

Vid prövning av *grovt insiderbrott* ska bland annat den vinst- eller förlustbegränsning som i och med affären gjorts, beaktas. Även omfattningen av värdepappersaffären är av betydelse. I lagmotiven har inga riktmärken uttalats avseende vilka beloppsnivåer för vinsten eller den

¹⁵ Stockholms tingsrätts dom 2000-02-22 i mål B 3142-97 samt Svea Hovrätts dom 2002-06-20 i mål B1461-01.

¹⁶ C. Af Sandeberg – R. Sevenius (Red.), Börsrätt, 2008, s. 294-295.

¹⁷ A.a., s. 296-297.

¹⁸ Se prop. 2004/05:142 s. 60 vari hänvisning sker till prop. 1999/2000:109 s. 55.

uteblivna förlusten som bör gälla vid gränsdragning mellan normalbrott och grovt brott. Inställningen att jämförelser kan göras med de bedömningar som görs vid övriga förmögenhetsbrott har dock framförts.¹⁹

Till *vårdslöst insiderförfarande* ska den dömas som av oaktsamhet begår en gärning som avses i 2 § MmL. Det är primärt beroende av hur den tilltalade uppfattade, eller borde ha uppfattat, handlingen i förhållande till insiderförbudet och eventuellt förekommande insiderinformation. Vårdslöst insiderförfarande kan vara för handen om två förutsättningar är uppfyllda: den som handlar med finansiella instrument hade insiderinformation om det aktuella finansiella instrumentet och personen insåg inte att det var fråga om sådan information.²⁰

Försök till insiderbrott eller grovt insiderbrott är numera straffbart i Sverige medan ringa brott inte är straffbelagda på försöksstadiet. Av brottsbalken framgår att den som påbörjat utförandet av ett brott utan att det fullbordats ska dömas för försök till brott om fara förelegat för brottets fullbordning.²¹

För insiderbrott av normalgraden kan dömas till fängelse i maximalt två år, grovt insiderbrott högst fyra år, insiderförseelse kan leda till böter eller fängelse i högst två månader och vid vårdslöst insiderförfarande är straffet böter eller fängelse i högst två månader.²²

Eftersom handelsförbudet är så omfattande har vissa situationer uttryckligen undantagits från förbudet.²³ I marknadsplatsernas noteringsavtal krävs att bolag omedelbart ska offentliggöra information som ”i icke oväsentlig grad” är ägnad att påverka den bild av bolaget som den senast lämnade informationen skapat, eller på annat sätt kan påverka bolagets aktier.²⁴ Det ska därmed i princip inte förekomma någon icke offentliggjord information som potentiellt sett skulle kunna påverka aktiekursen. Det kan ändå i vissa fall vara så att personer med insynsställning har kunskap om information som av olika skäl inte hunnit nå marknaden. En

¹⁹ Se exempelvis prop. 2004/05:142 s. 58 samt prop. 1999/2000:109 s. 83.

²⁰ Prop. 2004/05:142 s. 162.

²¹ A-P. Svensson – H. Schedin, *Vägledning till rätt kurs på värdepappersmarknaden*, 2006, s. 16.

²² C. Af Sandeberg – R. Sevenius (Red.), *Börsrätt*, 2008, s. 299.

²³ A.a., s. 295.

²⁴ Se Stockholmsbörsen AB:s *Noteringsavtal*, Bilaga 1, p.1.

typsituation är den då det aktuella företaget är part i en förvärvssituation eller står inför samgående med ett annat bolag.²⁵

Av budgetpropositionen för år 2008 framgår att det under hösten 2008 ska presenteras ett förslag som innebär ett nytt undantag från bestämmelserna om insiderbrott för vissa transaktioner i enlighet med aktierelaterade incitaments- och sparprogram.²⁶ Vid kontakt med Finansdepartementet kan dock inget närmare svar ges angående när förslaget kommer att presenteras.²⁷

2.4 Legalitetsprincipen

Den straffrättsliga legalitetsprincipen innebär att straff inte får utdömas utan direkt stöd i skriven lag. Denna princip hör samman med konformitetsprincipen, vilken innebär att straff eller annan brottspåföljd bara ska drabba den som haft tillfälle och förmåga att rätta sig efter lagen.²⁸

Principen om legalitet ställer kravet att medborgarna, genom lagstiftningen, ska kunna förutse när och hur de kan komma att bli föremål för straffrättsliga åtgärder. Genom att individerna kan förutse de rättsverkningar som inträder om de genomför en viss handling, får de en uppfattning om vad som är straffbart.²⁹ Individernas kunskap om utformningen av de straffrättsliga normerna utgör en avgörande förutsättning för att syftet med kriminaliserade gärningar ska uppfyllas. Inte förrän de har sådan kunskap kan straffbestämmelserna utgöra handlingsskäl.³⁰

Ju tydligare lagarna utformas, desto större är sannolikheten att individerna följer dem. Obestämda straffbestämmelser framstår som ineffektiva. Svårigheten kan bestå i att ett straffbud eller en kriminaliseringsteknik är svår att tillämpa eller överblicka. Det kan medföra

²⁵ C. Af Sandeberg – R. Sevenius (Red.), Börsrätt, 2008, s. 296.

²⁶ Prop. 2008/09:1, s. 67.

²⁷ C. Arhusiander, Finansdepartementet. *Email*, 2008-10-16.

²⁸ J. Frii, *Kriminaliseringen av insiderhandel*, 1998, s. 50.

²⁹ P. Samuelsson m.fl., *Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet – En kommentar*, 2005, s. 34-35.

³⁰ J. Frii, *Kriminaliseringen av insiderhandel*, 1998, s. 50.

svårigheter att finna samband mellan en konkret gärning och den i straffbudet beskrivna gärningen eller att allmänna termer i straffbudet gör det svårt att avgränsa det straffbelagda området.³¹

De flesta legalitetsproblem gäller individernas svårigheter att avgöra vad som utgör en förbjuden transaktion. Regleringen av handelsförbudet innebär problem att överblicka då den innehåller flertalet allmänna termer.³² Såsom exempel kan väsentlig kurspåverkan och allmänt känd information nämnas. Handelsförbudet innehåller därmed formuleringar som gör det svårt för gemene man att avgöra vad som egentligen är straffbart.

Det är naturligtvis omöjligt att helt undvika osäkerhet kring ett straffbuds tillämpningsområde eftersom samtliga begrepp med anknytning till verkligheten alltid kommer att omgärdas av obestämdhetsproblem. Ett sätt att begränsa obestämdheten är att genom typexempel beskriva begreppets kärna. Den lagstiftningsteknik som används gällande insiderhandel innebär att det åt domstolarna överlämnas att närmare precisera gränsen mellan vad som utgör en kriminell gärning och ej.³³

Något som talar för obestämdhet är att lagstiftaren därmed slipper återkommande revideringar på grund av förändrade förutsättningar i framtiden. Lagstiftaren har i detta sammanhang uttalat att bestämmelserna förlorar sin flexibilitet och överskådlighet om obestämdheten inte bibehålls.³⁴

Alltför precisa och komplicerade brottsdefinitioner försvårar överblickbarheten och alternativet till en obestämd straffbestämmelse kan således vara att helt avstå från att kriminalisera handlingar som egentligen anses vara straffvärda. En obestämd lagstiftning löper dock risken att inte alls bli tillämpad eftersom det saknas ledning om när ingripande kan ske.³⁵

³¹ J. Frii, Kriminaliseringen av insiderhandel, 1998, s. 52.

³² A.a., s. 52.

³³ A.a., s. 54.

³⁴ Prop.1990/91:42, s. 41.

³⁵ J. Frii, Kriminaliseringen av insiderhandel, 1998, s. 55.

3 Perspektiv på insiderhandel – kriminalisering respektive avkriminalisering

Informationsövertag har i alla tider nyttjats för ekonomisk och annan vinning. Den kriminalpolitik som förs i ett samhälle är beroende av rådande förhållanden och kriminalisering av insiderhandel har måhända inte ett lika självklart existensberättigande som vissa centrala straffrättsliga bestämmelser. Regleringen har varken någon historiskt eller traditionellt betingad plats i rättssystemet. Kriminaliseringen av insiderhandel kan sägas bygga på en samhällsvärdering att informationsövertag inte får utnyttjas hur som helst för ekonomisk vinning.³⁶

3.1 Syfte med kriminalisering samt skyddsintresse

Utfärdandet av en straffrättslig reglering, kriminalisering, är den mot individen mest ingripande formen av social kontroll. Enligt rådande relativa straffteorier, som innebär att straff i sig är något negativt och oönskat, är kriminaliseringens syfte att genom straffhot påverka individer att avstå från ett visst handlande. Straffhotet utgör ett handlingsskäl för individer och syftar till allmänprevention.³⁷

Att genom hot om straff söka styra individers handlande anses effektivt. För det finns två skäl: dels att människor, oavsett straffhotets varande eller icke, avhåller sig från gärningen i fråga av respekt för lagen, dels att hot om straff har en moralbildande funktion. En kriminalisering har också en symbolfunktion. I insiderförbudets fall innebär det att samhället pekar ut handel med finansiella instrument på basis av icke offentliggjord information som socialt förkastlig. Varken den moralbildande eller den symboliserande funktionen kan

³⁶ J. Frii, *Kriminaliseringen av insiderhandel*, 1998, s. 56.

³⁷ A.a., s. 58.

tillsammans, eller var för sig, motivera kriminalisering av insiderhandel. Enligt Frieri kan bara en allmänpreventiv motivering rättfärdiga uppställande av straffhot.³⁸

Om övervakande myndigheter inte har tillräckliga resurser blir upptäcktsrisken lägre och lagstiftningen ineffektiv. Det finns även andra skäl till att den avskräckande effekten inte får fullt genomslag. Det är ibland oklart vad som utgör gällande rätt. Om samtidigt upptäcktsrisken uppfattas som låg föreligger ineffektivitetsskäl. I flertalet insidermål har exempelvis den tilltalade gjort invändningen att denne inte känt till att handelsförbudet gällt för den aktuella transaktionen.³⁹

Det skyddsintresse som kan motivera kriminalisering av insiderhandel är det offentliga intresset av att ha en fungerande värdepappersmarknad. Samhället behöver en kapitalmarknad som bistår företagen med riskkapital.⁴⁰ När en insider genomför en transaktion med tillgång till icke offentlig information, kan det innebära en kränkning av funktionen hos värdepappersmarknaden, det aktuella skyddsintresset.⁴¹

3.2 Effektivitet på marknaden och verkan av asymmetrisk information

Bainbridge framhåller att värdet på en aktie är nuvarande värde diskonterat med framtida antagna aktieutdelningar. Det ”korrekta” priset på en aktie är det som hade varit för handen om marknaden haft tillgång till all information. Eftersom marknaden inte kan värdera icke offentlig information och företag ofta besitter sådan information, skiljer sig marknadspriset ofta från det ”korrekta” priset. Om inkorrekt prissättning inte förekom, skulle insiderhandel inte vara lönsam.⁴²

³⁸ J. Frieri, *Kriminaliseringen av insiderhandel*, 1998, s. 59-60.

³⁹ A.a., s. 59.

⁴⁰ A.a., s. 61.

⁴¹ A.a., s. 63.

⁴² S. Bainbridge, ”The Law and Economics of Insider Trading: A Comprehensive Primer”, 2001, s. 65.

Bainbridge påpekar att informationsasymmetrin mellan insiders och investerare är ett faktum oavsett om insiderpersonerna har tillåtelse att företa insiderhandel eller ej. En insider kommer alltid att besitta mer information än andra, så länge lagen inte tvingar omedelbart avslöjande av allt informationsmaterial.⁴³

Densamme hävdar att det korrekta sättet att mäta utbudet av aktier inte är att räkna ett företags totala antal utestående aktier, utan att istället räkna det stora antal aktier på marknaden som har en liknande kombination av förväntad avkastning och risk. Sett på detta vis borde den effekt på utbud och efterfrågan som ett relativt litet antal insidertransaktioner innebär, vara blygsam.⁴⁴

Ayres och Bankman framhåller att den amerikanska lagstiftaren förbjuder användandet av icke offentlig information för handel med aktier i ett specifikt företag. Samma information kan dock användas för lönsam handel med aktier i andra företag. Som exempel nämner författarna att om en insynsperson från Intel får reda på att hennes företag ska rapportera om en förväntad vinstökning på grund av en högre efterfrågan på chip, vid rätt förutsättningar kan nyttja informationen för handel i aktier från andra företag som rimligen också kan ha nytta av den ökade efterfrågan.⁴⁵

Insiderinformation kan alltså enligt Ayres och Bankman i många fall användas för laglig handel med aktier i likvärdiga företag i samma bransch; substitut. Den insiderinformation som rör ett visst företag kan ofta nyttjas för handel med aktier i andra företag som på ett liknande sätt påverkas av samma insiderinformation.⁴⁶ Denna typ av handel kan vara mycket lönsam och det finns bevis för att den är vanlig.⁴⁷ Ayres och Bankman menar att handel med substitut, under förutsättning att den är laglig, underminerar effektiviteten av regleringen av förbjuden insiderhandel.⁴⁸

Da Fonseca och Widlund visar i sin magisteruppsats från Handelshögskolan i Stockholm på att det kan vara lönsamt för insiderpersoner att handla med substitut på basis av

⁴³ S. Bainbridge, "The Law and Economics of Insider Trading: A Comprehensive Primer", 2001, s. 72.

⁴⁴ A.a., s. 68.

⁴⁵ I. Ayres – J. Bankman, "Substitutes for insider trading", 2001, s. 1.

⁴⁶ A.a., s. 86-87.

⁴⁷ A.a., s. 86-87.

⁴⁸ A.a., s. 3.

insiderinformation från liknande företag. Eventstudier genomfördes och författarna jämförde aktierörelserna hos likvärdiga företag när insiderinformation offentliggjordes på marknaden. Ett antal aktier noterade på Stockholmsbörsen undersöktes för en tidsperiod av fem år och uppsatsförfattarna visar på att det är lönsamt för insiderpersoner att handla med substitut baserat på insiderinformation härstammandes från liknande företag.⁴⁹ Handel med substitut kan sägas vara ett sätt att kringgå nuvarande lagstiftning som tillkommit för att begränsa möjligheten för personer med insynsställning att tjäna pengar med hjälp av den information som de har tillgång till på grund av sin position. Uppsatsförfattarna betonar svårigheterna för lagstiftaren att minimera den här typen av informationsanvändande. Att definiera substitut i en bolagsmiljö kan vara mycket komplext; i värsta fall omöjligt. Om det går att förhindra måste lagstiftningen vara mycket bred och det skulle innebära omfattande begränsningar för insynspersoner att överhuvudtaget handla i aktier.⁵⁰

Samtliga företag vars aktier är noterade vid en fondbörs avkrävs långtgående informationsplikt. Under förutsättning att ett företag inte offentliggjort all relevant information kan det, som ovan nämnts, sägas att dess aktier är fel prissatta. När det kommer till insiderförbudets betydelse måste alltså en avvägning göras mellan företagets behov av sekretess i vissa faser och marknads önskemål om information. I vissa fall är företag tillåtna att hemlighålla kurspåverkande information, till exempel om forskning och utveckling. Rätten att inte offentliggöra all information kan lämpligen ses i förhållande till ett insiderförbud.⁵¹

Av betydelse är naturligtvis även effektivitet i den bemärkelsen om kriminaliseringen verkligen motverkar den aktuella gärningstypen. En ineffektiv kriminalisering har inte något rättfärdigande och insiderförbudet är inte en effektiv lagstiftning.⁵² Till det finns flertalet anledningar: brottsbekämpningens resurser är knappa och de potentiella gärningsmännen har i stor utsträckning inte tillräcklig kunskap om handelsförbudet och dessutom är orsakssambanden svårutredda vid insiderbrott.⁵³ Frii menar att kriminalisering endast ska användas då andra metoder för social kontroll är ineffektiva. Det finns andra tänkbara lösningar såsom självreglering i registreringskontrakt och noteringsavtal eller formell social

⁴⁹ T. Da Fonseca – T. Widlund, ”Substitutes for insider trading”, 2007, s. 1-3.

⁵⁰ A.a., s. 4.

⁵¹ P. Samuelsson m.fl., Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet – En kommentar, 2005, s.145.

⁵² J. Frii, Kriminaliseringen av insiderhandel, 1998, s. 64.

⁵³ A.a., s. 65.

kontroll i form av exempelvis uteslutning från vidare handel och inträde av ogiltighet. Informell social kontroll i form av utbildning och uppmaningar är andra möjliga lösningar.⁵⁴

Flera empiriska undersökningar visar att insiderhandel förekommer i stor omfattning, trots kriminaliseringen. Frii menar att en bristande effektivitet ändå kan accepteras då förbudet har en framträdande symbolfunktion och utpekar gärningen att handla med icke offentliggjord information som social förkastlig. Han menar att effektiviteten hos nuvarande lagstiftning är låg men framhåller att frågan måste ställas om det alls är möjligt att uppnå en högre effektivitet än genom nuvarande lagstiftning. Frii kommer fram till att så inte nödvändigtvis är fallet.⁵⁵

3.3 Förtroende

Att investerare har förtroende för marknaden och vill satsa sina pengar i finansiella instrument har stor betydelse för samhällsekonomin och utgör ett dominerande motiv för lagstiftning på värdepappersmarknaden. Om investerare inte vill investera kapital i företagen på marknaden får företagen inte in nytt riskkapital, vilket kan leda till att tillväxten minskar och avkastningen försämras. En förutsättning för att marknaden ska kunna fungera och utvecklas är alltså att allmänheten har förtroende för den.⁵⁶

Förtroendet utgör basen till viljan att investera och är dessutom en bidragande orsak till att kostnader för investeringar bibehålls på en rimlig nivå. Investerarnas förtroende kan relativt enkelt störas och det underliggande regelverkets stabilitet och opartiskhet påverkar därmed kostnaderna för det omsatta riskkapitalet.⁵⁷

Lagstiftningen som berör värdepappersmarknaden innehåller följaktligen en omfattande reglering av informationsplikt. Att säkra tillit och kvalitet hos marknadens prisbildning är ett viktigt ändamål för regleringen. Den grundläggande tanken bakom förbudet mot missbruk av

⁵⁴ J. Frii, *Kriminaliseringen av insiderhandel*, 1998, s. 65.

⁵⁵ A.a., s. 66-67 samt 72.

⁵⁶ C. Af Sandeberg – R. Sevenius (Red.), *Börsrätt*, 2008, s. 30.

⁵⁷ A.a., s. 30.

information är att samtliga uppgifter och bedömningar som kan antas påverka marknadens värdering av värdepapper, ska offentliggöras så att samtliga aktörer har tillgång till all information som är relevant.⁵⁸

3.4 Oklarheter och skilda utgångspunkter

Det finns flera olika principiella utgångspunkter, olika synsätt, när det gäller förbudet mot insiderhandel. Bland privata och offentliga aktörer förekommer vitt skilda åsikter och det finns de som är för reglering och begränsning av insiderhandel, medan andra är av uppfattningen att det inte bör regleras. I sammanhanget bör framhåvas att utvecklingen av lagstiftningen på området till stor del är en produkt av harmoniseringen av regelverket inom EU.⁵⁹ Direktiv binder medlemsstater att införa direktivets mål och enskilda medlemsländer kan inte påverka detta. Handlingsfriheten för den svenske lagstiftaren är därmed ytterst begränsad.

Enligt den svenska regleringen är ansvar för förebyggande, upptäckt, utredning och lagsökning uppdelat på flera olika aktörer och de har alla olika anknytning till marknaden. För att en reglering ska lyckas är det betydelsefullt att uppfattningar om hur verkligheten ser ut stämmer överens.⁶⁰

Av betydelse är såväl aktörernas utgångspunkter som deras respektive incitament för att beivra förbjuden insiderhandel. Även om det bland de ansvariga råder en relativ samstämmighet om att insiderhandel ska förbjudas innebär det inte att frågan har samma relevans för dem. Det förekommer skiftande åsikter om vilken typ av otillåten insiderhandel som ska betraktas som mer allvarlig än annan. I lag och förarbeten finns utrymme för informella överväganden av vad som utgör tillåtet respektive otillåtet beteende, och dessa oklarheter öppnar upp för olika tolkningar bland de skilda aktörer som är involverade i ansvaret för att otillåten insiderhandel beivras.⁶¹

⁵⁸ C. Af Sandeberg – R. Sevenius (Red.), Börsrätt, 2008, s. 31-33.

⁵⁹ P. Samuelsson m.fl., Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet – En kommentar, 2005, s. 169.

⁶⁰ E. Wesser, Har du varit ute och shoppat, Jacob?, 2001, s. 177.

⁶¹ A.a., s. 177-178.

Gränsdragningsvårigheter föreligger även vad gäller skillnaden mellan otillåtet och oönskat beteende. Som tillhörande olika sfärer – marknaden, offentlig tillsynsverksamhet eller rättväsende – kan synen skilja sig åt.⁶² Koordination och samstämmighet mellan de olika aktörerna kan inte garanteras enbart på grundval av regler om den formella ansvarsfördelningen – skiljaktigheter avseende bland annat drivkrafter och incitament måste kunna överbryggas.⁶³

⁶² E. Wesser, Har du varit ute och shoppat, Jacob?, 2001, s. 178.

⁶³ A.a., s. 181.

4 Hantering av insiderärenden

Insiderbrott övervakas och hanteras av såväl interna organ som marknadsplatserna själva, exempelvis OMX Nordiska Börs, som av myndigheter som Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten.⁶⁴

Ärendehantering vid misstanke om brott mot MmL kan delas in i tre olika faser. I den första fasen påbörjas ett ärende hos Finansinspektionen som sedan i den andra fasen gör en anmälan till Ekobrottsmyndigheten om det finns anledning att anta att det begåtts brott mot lagen. I den tredje fasen fattar Ekobrottsmyndigheten beslut om förundersökning ska inledas eller inte.⁶⁵

4.1 Marknadsövervakning

De auktoriserade marknadsplatserna har ett övervakningsansvar och för att få bedriva sin verksamhet måste de följa bestämmelserna om marknadsövervakning i Finansinspektionens författningssamling. I tillståndet att bedriva verksamhet finns en generell plikt att rapportera misstänkt beteende, handel och prISRörelser till Finansinspektionen eller till Ekobrottsmyndigheten.⁶⁶

Marknaden ska i sin övervakning ha acceptabla resurser vad gäller personal och kompetens för att kunna bibehålla en effektiv övervakning. Vidare ska handelsplatserna disponera över tekniska system som kontinuerligt registrerar och indikerar avvikande handelsmönster och onormala fluktuationer i kurser. Utredningsåtgärder och gjorda iakttagelser ska sammanfattas och skriftligen vidarebefordras till ansvarig marknadsövervakare.⁶⁷

⁶⁴ U. Sjödin, *Insiders' Outside/ Outsiders' Inside – rethinking the insider regulation*, 2006, s. 249.

⁶⁵ P. Samuelsson m.fl., *Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningskyldighet – En kommentar*, 2005, s. 337.

⁶⁶ FFS 2007:17 Föreskrifter om verksamhet på marknadsplatser, 5 kap. Marknadsövervakning vid en börs.

⁶⁷ P. Samuelsson m.fl., *Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningskyldighet – En kommentar*, 2005, s. 338.

Enligt 10 § MmL ska värdepappersinstitut, kreditinstitut, börser och auktoriserade marknadsplatser rapportera till Finansinspektionen om det kan antas att en transaktion *utgör, eller har samband med*, insiderbrott. Finansinspektionen ska överlämna dessa ärenden till åklagare som utreder brottet. Kravet att marknadsplatserna ska rapportera misstänkta transaktioner och att Finansinspektionen direkt ska lämna över ärendena till Ekobrottsmyndigheten, innebar en nyhet då MmL trädde i kraft år 2005.⁶⁸

Värdepappersföretag och banker har ingen skyldighet att ha en marknadsövervakning på plats motsvarande den som börserna har (såvida de inte ”organiserar handel”, det vill säga agerar som en börs eller handelsplats). Om de endast bedriver ”vanligt aktiemäkleri”, eller liknande, behöver de inte ha ett system för att övervaka alla transaktioner, men om de upptäcker transaktioner som kan antas ha samband med insiderbrott måste de anmäla detta till Finansinspektionen. En tänkt fördel med denna anmälningsskyldighet är att det därmed finns många ögon ute på marknaden som bevakar händelser.⁶⁹

Rapporteringskyldigheten gäller enligt lagen endast för genomförda transaktioner. Det förhållande att en person gör affärer i finansiella instrument utgivna av ett bolag som densamme har insyn i, innebär inte att det kan misstänkas att det är fråga om insiderbrott. Om det däremot snart efteråt sker en opåkallad kursutveckling eller kurspåverkande information offentliggörs, måste rapportering ske.⁷⁰

⁶⁸ FI Dnr 07-1352-001, s. 2.

⁶⁹ L. Hedvall, enhetschef för marknadsövervakningen på Finansinspektionen. *Email*, 2008-11-25.

⁷⁰ P. Samuelsson m.fl., Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet – En kommentar, 2005, s. 308.

4.2 Finansinspektionen

Finansinspektionen är en myndighet vars uppgift är att övervaka företagen på finansmarknaden. Uppdraget från allmänheten – riksdag och regering – är att arbeta för att det finansiella systemet fungerar effektivt och stabilt. Finansinspektionen har vidare att verka för ett gott skydd för konsumenter i finanssektorn.⁷¹

Finansinspektionen utfärdar tillstånd, utformar regler och utövar tillsyn.⁷² För de företag som vill erbjuda finansiella tjänster till allmänheten utfärdar Finansinspektionen tillstånd och myndigheten kan även ingripa, ytterst genom att dra in tillstånd, mot företag som missköter sig.⁷³ Finansinspektionen ger vidare ut regler i form av bindande föreskrifter och allmänna råd som kompletterar de lagar och förordningar som reglerar den finansiella verksamheten.⁷⁴ Den tillsyn som Finansinspektionen ansvarar för omfattar många olika frågor, flera delmarknader och ett mycket stort antal aktörer (cirka 3 700 företag). Därför är det inte möjligt för myndigheten att utöva en fullständig och likformig tillsyn utan tydliga och genomtänkta prioriteringar är nödvändiga.⁷⁵

Under hösten 2008 har i media förekommit flertalet artiklar där personalflykt framställs som ett stort problem på Finansinspektionen.⁷⁶ Fyra av sju medlemmar i Finansinspektionens ledningsgrupp är för närvarande tillförordnade⁷⁷ och även i övrigt är personalomsättningen hög.⁷⁸ Under 2007 hade Finansinspektionen en personalomsättning på 17 procent, en majoritet övergick till attraktiva jobb inom den växande finanssektorn.⁷⁹ Den 29 maj 2008 gick Finansinspektionen ut med ett pressmeddelande där det framkom att Ingrid Bonde, efter sex år som generaldirektör, skulle sluta för att istället börja som VD på AMF Pension.⁸⁰ Erik

⁷¹ http://www.fi.se/Templates/StartSectionPage___168.aspx, 2008-10-07.

⁷² http://www.fi.se/Templates/Page___2296.aspx, 2008-10-07.

⁷³ http://www.fi.se/Templates/Page___6454.aspx, 2008-10-07.

⁷⁴ http://www.fi.se/Templates/Page___6455.aspx, 2008-10-07.

⁷⁵ http://www.fi.se/Templates/Page___6453.aspx, 2008-10-07.

⁷⁶ Se till exempel J. Almgren, 2008. "Banker dränerar FI på kompetens", *E24*, 2008-09-12 och T. Olsson, 2008.

"Personalflykt från FI oroar", *Aktiespararna.se*, 2008-09-12 samt O. Zachrisson, 2008. "Personalflykten borde oroa Mats Odell", *SvD*, 2008-09-12.

⁷⁷ http://www.fi.se/Templates/Page___3126.aspx, 2008-10-08.

⁷⁸ T. Olsson, 2008. "Personalflykt från FI oroar", *Aktiespararna.se*, 2008-09-12.

⁷⁹ FI Dnr: 08-1465-100, s. 7.

⁸⁰ http://www.fi.se/Templates/Page___10267.aspx, 2008-10-08.

Saers är sedan juni 2008 tillförordnad generaldirektör och förordnandet gäller tills vidare, som längst till det att ny generaldirektör utses.⁸¹

Finansinspektionens egen bedömning är att den externa efterfrågan på myndighetens medarbetare kommer att vara fortsatt hög. Vidare menar Finansinspektionen att den höga personalomsättningen innebär att specialistkompetens behöver rekryteras för att kunna säkerställa den totala kompetensnivån. En undersökning som gjordes på beställning av Finansinspektionen under januari/februari 2008 visade att lönerna för kvalificerade handläggare på Finansinspektionen ligger 30 procent under motsvarande löner inom finansbranschen.⁸²

Ingrid Bonde skrev i den senaste årsredovisningen att Finansinspektionen måste marknadsanpassa sina löner, alternativt överrekrytera personal för att kunna upprätthålla det tempo som marknaden i dag kräver.⁸³ Även Ingrid Bondes efterträdare, Erik Saers, menar att Finansinspektionen har svårt att behålla nyckelpersoner eftersom de får avsevärt högre löner i finanssektorn.⁸⁴ Regeringen har beslutat om att Finansinspektionen ska få 25 extra miljoner i anslag och en del av pengarna ska användas för att höja lönerna. Ordföranden för Finansinspektionen, Bengt Westerberg, sade till SvD att tillskottet är positivt men att det inte kommer leda till någon stor skillnad vad gäller personalomsättningen. Han försäkrade dock att verksamheten ändå håller en kvalitet samt att han inte var oroad över den stora andelen vikarier.⁸⁵

Finansinspektionen spelar vidare en nyckelroll i arbetet för att motverka insiderbrott och enligt åklagare på Ekobrottsmyndigheten riskerar Stockholm att ta över Oslobörsens rykte som ”insiderbörs”. Det stämmer dessutom illa överens med finansminister Mats Odells strävan efter en ”Finansplats Stockholm”, där 100 000 nya jobb ska skapas.⁸⁶

Av budgetpropositionen för år 2009 framgår att regeringens bedömning är att Finansinspektionen i stort har levt upp till ställda krav. Vidare står att läsa att regeringen anser

⁸¹ http://www.fi.se/Templates/Page___2825.aspx, 2008-10-08.

⁸² FI Dnr: 08-1465-100, s. 7.

⁸³ Finansinspektionens årsredovisning 2007, s. 3.

⁸⁴ O. Zachrisson, 2008. ”Personalflykten borde oroa Mats Odell”, *SvD*, 2008-09-12.

⁸⁵ T. Olsson, 2008. ”Personalflykt från FI oroar”, *Aktiespararna.se*, 2008-09-12.

⁸⁶ O. Zachrisson, 2008. ”Personalflykten borde oroa Mats Odell”, *SvD*, 2008-09-12.

att omfattningen av insynen bör utvidgas under 2009.⁸⁷ För detta och Finansinspektionens övriga satsningar behövs ökade resurser och regeringen föreslår därför att anslaget för Finansinspektionen ökas. Efter översyn kan ytterligare förstärkningar komma att övervägas.⁸⁸

4.1.2 Finansinspektionen och misstänkta insiderbrott

Finansinspektionen är ansvarig för den övergripande övervakningen av de finansiella marknaderna och aktörerna på dessa. Utredningsansvaret fördes, i och med MmL:s ikraftträdande 2005, helt över till Ekobrottsmyndigheten. Anledningen till det var å ena sidan direktiv från European Economic Community (EEC) som stipulerar att huvudansvaret ska vara samlat på ett ställe, å andra sidan en önskan om att få till stånd en mer effektiv bekämpning av insiderbrott.⁸⁹

Enligt 19 § MmL ska Finansinspektionen övervaka att bestämmelserna i lagen följs och myndigheten kan även inleda egna tillsynsundersökningar av handeln på värdepappersmarknaden. Detta kan ske på helt eget initiativ eller efter tips. När Finansinspektionen i sina undersökningar funnit skäl att anta att brott mot MmL har begåtts överlämnas dessa ärenden till åklagare på Ekobrottsmyndigheten som i sin tur startar en brottsutredning.⁹⁰

Enligt 16 § MmL ska Finansinspektionen utöva tillsyn över att lagen följs. Finansinspektionen ska få alla tillsyns- och utredningsbefogenheter den behöver för att kunna utföra sina uppgifter.⁹¹ I 20 § MmL står att Finansinspektionen, för att kunna bekosta övervakningen, ska betalas årliga avgifter från de institut som står under myndighetens bevakning.

I Finansinspektionens övervakningsansvar ingår en rätt att ställa frågor till finansiella företag angående misstänkta insidertransaktioner. Tanken är inte att denna frågerätt ska ersätta de

⁸⁷ Prop. 2008/09:1, s. 66.

⁸⁸ A.a., s. 67.

⁸⁹ U. Sjödin, *Insiders' Outside/ Outsiders' Inside – rethinking the insider regulation*, 2006, s. 249-250.

⁹⁰ FI Dnr 07-1352-001, s. 2.

⁹¹ Prop. 2004/05:142, s. 170.

formella förundersökningar som genomförs av Ekobrottsmyndigheten. Den ska snarare utgöra ett komplement eller en informell hjälp vid ett tidigt stadium och verka såsom underlag till beslut huruvida insiderbrott begåtts eller ej. Ur ett juridiskt perspektiv kan frågerätten betraktas som en informell förundersökning som på grund av komplexiteten i insiderbrott träder in före åklagarens formella förundersökningar.⁹² Vid vissa tillfällen har myndigheten kontaktat berört företag för att söka få information om vad som kan ha kommit att orsaka den plötsliga aktieprisrörelsen. Problemet i dylika situationer är att företaget därmed varnats och fått chansen att avlägsna bevis.⁹³ Betydelsen av Finansinspektionens frågerätt har minskat sedan ansvaret för utredningar överflyttats till Ekobrottsmyndigheten.⁹⁴

Ett insiderärende öppnas oftast efter att marknadsplatsernas övervakare eller utredare på Finansinspektionen, upptäckt egendomligheter i aktiehandeln. Det kan handla om en onormalt stor omsättning i en aktie kombinerat med en kraftig stigning eller nedgång i aktiekursen. Utredare söker tydliggöra om det skett någonting i det aktuella bolaget som kan förklara mönstret eller om det finns andra omständigheter som kan ha påverkat handeln. Vidare fattas beslut om vilken tidsperiod som är intressant att studera. I detta skede hanterar utredare främst statistik över handeln samt uppgifter i pressmeddelanden och i media. Även insynsregistret, där insiderpersoner i aktiemarknadsbolag måste anmäla förändrat värdepappersinnehav, kontrolleras. En mer detaljerad bild av vad som inträffat söker åstadkommas för att beslut om ärendet ska överlämnas till åklagare eller ej, ska kunna tas.⁹⁵

Av lagmotiven framgår att utredningsarbetet ska göras av Ekobrottsmyndigheten och att Finansinspektionen inte ska göra någon egen granskning av de rapporter om marknadsmissbruk som erhålls. Denna startpunkt förhindrar dock inte Finansinspektionen från att, i egenskap av tillsynsmyndighet, undersöka vad som hänt utifrån andra utgångspunkter. Såsom exempel kan nämnas att en anmälan om misstänkt insiderbrott av en privatperson, som kommer från en marknadsplats, kan ge inspektionen skäl att granska rutinerna hos det värdepappersinstitut som för privatpersonens räkning genomförde transaktionen.⁹⁶ På Finansinspektionen är det alltid minst två personer som beslutar om ett

⁹² U. Sjödin, *Insiders' Outside/ Outsiders' Inside – rethinking the insider regulation*, 2006, s. 250.

⁹³ A.a., s. 260.

⁹⁴ A.a., s. 250.

⁹⁵ E. Wesser, *Har du varit ute och shoppat, Jacob?*, 2001, s. 104.

⁹⁶ P. Samuelsson m.fl., *Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningskyldighet – En kommentar*, 2005, s. 339.

ärende uppnått misstankegraden ”anledning att anta brott” och därmed ska överlämnas till Ekobrottsmyndigheten.⁹⁷

Finansinspektionen befinner sig på en viktig och speciell position på värdepappersmarknaden där frågor rörande vad som är att betrakta som önskat respektive oönskat beteende samt tillåtet respektive otillåtet, är mer än bara straffrättsligt intressanta.⁹⁸ Beteenden som enbart är intressanta som individuella gärningar ur ett straffrättsligt perspektiv, kan i ett vidare perspektiv sägas vara betydelsefulla i så motto att de utgör symptom på dysfunktioner på organisationsnivå. Insiderbrott kan sägas konstituera en icke tillfredsställande hantering av information och handel inom företag på, såväl som kring, värdepappersmarknaden. Finansinspektionen besitter en ”dubbel” roll – dels ska de kunna agera med ett processuellt straffrättsligt perspektiv i åtanke samtidigt som inspektionen har ett mer organisationsspecifikt tillsynsperspektiv.⁹⁹ Finansinspektionens utredningsarbete måste därmed präglas av flexibilitet i och med att inspektionen förfar med olika institutionella sfärer; dels privata institut på marknaden, dels rättssystemet.¹⁰⁰

Finansinspektionen ska inte göra någon värdering avseende om gärningen kan leda till fällande dom utan dylika bedömningar görs av åklagare.¹⁰¹ Finansinspektionen kan inte vidta åtgärder som krävs för att klarlägga om det finns grund för att anta att brott begåtts eller ej. Viss typ av granskning är dock nödvändig för att det ska vara möjligt för inspektionen att avgöra om det finns anledning till brottsmisstanke. Finansinspektionen ska, utan urval, göra en anmälan till Ekobrottsmyndigheten så snart det inkommer rapport om misstänkt marknadsmissbruk. Det verkar därmed som att sådana rapporter per automatik ska anses föra med sig att det finns anledning att anta att brott begåtts. Inspektionen ska vidare göra anmälan till åklagare i de fall den får kännedom om förhållanden som ger anledning till ett sådant antagande vid sin egen tillsynsverksamhet. Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten nödgas ha ett nära samarbete och Samuelsson menar att lagstiftaren inte har lyckats uppnå en väl fungerande arbetsfördelning myndigheterna emellan.¹⁰²

⁹⁷ L. Hedvall, enhetschef för marknadsövervakningen på Finansinspektionen. *Email*, 2008-11-25.

⁹⁸ E. Wesser, Har du varit ute och shoppat, Jacob?, 2001, s. 50.

⁹⁹ A.a., s. 51.

¹⁰⁰ A.a., s. 84.

¹⁰¹ P. Samuelsson m.fl., Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet – En kommentar, 2005, s. 339.

¹⁰² A.a., s. 341- 342.

Linda Hedvall, enhetschef för marknadsövervakningen på Finansinspektionen, poängterar att samarbetet mellan Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten i praktiken fungerar väl. Hon framhäver att hon inte upplever det som svårt att avgöra vad, eller när, något ska skickas till Ekobrottsmyndigheten. Utredarna är personer med såväl ekonomisk och juridisk som polisiär bakgrund och lång erfarenhet från värdepappersmarknaden.¹⁰³

Hedvall menar att inspektionen har stor nytta av att få rapporterna från marknaden, även om de inte själva utreder dem vidare. Detta då rapporterna gör att Finansinspektionen kan samla in fakta om trender; vad som rapporteras och vad som inte rapporteras, vilka företag som är ”duktiga” på att rapportera, vilka företag som behöver införa bättre rutiner för att rapportera, hur Finansinspektionen kan utbilda företagen när det gäller risker för att bli utnyttjade för marknadsmissbruk och så vidare.¹⁰⁴

Av en skrivelse från Finansinspektionen till Finansdepartementet i mars 2007 framgår dock att Finansinspektionen anser att nu gällande bestämmelser angående informationsutbytet och samarbetet mellan Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten är otydliga och otillfredsställande i flera avseenden. Inspektionen framhäver i skrivelsen att det bör analyseras om det behövs ett lagstadgat allmänt påbud om att Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten ska samarbeta med varandra i syfte att både motverka och beivra brott mot marknadsmissbrukslagen. Vidare framgår att ett påbud där exempelvis sekretess inte utgör hinder för ett skyndsamt utbyte av uppgifter mellan myndigheterna vore önskvärt.¹⁰⁵

Såsom nämnts ovan har marknadsplatser en skyldighet att rapportera stora prisrörelser som kan ha samband med otillåten insiderhandel och Finansinspektionen har även en sofistikerad databas där de kan spåra alla aktieordrar av betydande storlek. Det är dock ofta svårt att urskilja källan bakom transaktionen om den som handlat är ett utländskt företag eller stiftelse.¹⁰⁶

Det är Finansinspektionens uppgifter om antalet öppnade och åtalsanmälda ärenden som utgör den offentliga statistiken över otillåten insiderhandel. Sålunda är det dessa uppgifter som

¹⁰³ L. Hedvall, enhetschef för marknadsövervakningen på Finansinspektionen. *Email*, 2008-12-01.

¹⁰⁴ A.a., 2008-12-01.

¹⁰⁵ FI Dnr 07-2098-000, s. 10.

¹⁰⁶ U. Sjödin, *Insiders' Outside/ Outsiders' Inside – rethinking the insider regulation*, 2006, s. 259.

refereras till i debatten om regleringens effektivitet och om i vilken omfattning handel sker med icke offentlig information. Ämnet otillåten insiderhandel kan sägas representera ett ”skyltfönster” för Finansinspektionens verksamhet med tanke på det intresse brottstypen har i medias och allmänhetens ögon.¹⁰⁷

Otillåten insiderhandel är, som bekant, straffrättsligt reglerad varför Finansinspektionen inte har några möjligheter att utdela sanktioner. Av Wessers avhandling framgår dock att det i insiderutredningarna finns tecken på att inspektionen vidtar åtgärder som kan uppfattas som ”alternativa” sanktioner; informella tillrättavisningar av olika grader. Med åklagarens förväntade bedömning i åtanke behöver ett oönskat beteende inte leda till åtalsanmälan, varför en ”alternativ” sanktion kan utdelas. Ett exempel på en dylik situation var ett ärende från slutet av 1990-talet, där dottern till en konsult köpte aktier i det företag som hade anlitat hennes pappa. Affären ägde rum strax innan bolaget offentliggjorde positiva nyheter som byggde på vad konsulten kommit fram till i sitt arbete för företaget i fråga. Handelns ringa omfattning gjorde att det inte betraktades som lönt att göra en åtalsanmälan men med stöd i insiderlagens frågerätt kallades dock dottern till Finansinspektionen. Hon uppmärksammades där på insiderlagens regler och ”tillrättavisades” – utan att formella åtgärder vidtogs. Nyttjandet av Finansinspektionens frågerätt mot personer vars handel står under utredning kan även i andra fall tolkas som en ”mjuk” sanktion från inspektionens sida. Att händelsen och inblandade personer uppmärksammas och utreds, uppfattas troligen av de flesta såsom en besvärande omständighet.¹⁰⁸

I sammanhanget kan även nämnas att Finansinspektionen har som policy att offentliggöra vissa fakta i de ärenden som åtalsanmäls. De misstänkta individerna namngivs inte men däremot redogörs för namnet på det aktuella aktiemarknadsbolaget. Själva offentliggörandet blir ett sätt att antyda ett oönskat beteende från bolaget i fråga.¹⁰⁹

I ett sammanhang där olika aktörer på värdepappersmarknaden vill driva regleringsfrågan åt skilda håll, mot starkare eller svagare statlig reglering, tar Finansinspektionen ställning för ett krav på införande av ett administrativt sanktionssystem i inspektionens regi när det gäller

¹⁰⁷ E. Wesser, Har du varit ute och shoppat, Jacob?, 2001, s. 50.

¹⁰⁸ A.a., s. 140-141.

¹⁰⁹ A.a., s. 141.

otillåten insiderhandel.¹¹⁰ I dagsläget menar Hedvall att det framförallt hade varit lämpligt vad gäller underlåtenhet att rapportera misstänkta transaktioner till Finansinspektionen.¹¹¹ Enligt artikel 14 Marknadsmisbruksdirektivet, Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk) (MmD) ska medlemsstaterna säkerställa att lämpliga administrativa åtgärder kan vidtas och dessa åtgärder ska vara proportionerliga och avskräckande. I MmL har lagstiftaren valt att endast använda straffrättsliga sanktioner, vilket inte lever upp till kraven i MmD och enligt Finansinspektionen inte är effektivt i alla situationer. Även andra typer av administrativa sanktioner bör enligt inspektionen övervägas.¹¹²

4.3 Ekobrottsmyndigheten

Ekobrottsmyndigheten är ”ett kompetens- och kunskapscentrum för ekobrottsbekämpning och är den drivande och samordnande kraften för all ekobrottsbekämpning i Sverige”.¹¹³ Inom Ekobrottsmyndigheten arbetar specialutbildade åklagare, poliser, revisorer samt sekreterare. Även projektgrupper med specialister som arbetar för att förebygga och bekämpa den ekonomiska brottsligheten förekommer.¹¹⁴

Ekobrottsmyndigheten är en ung organisation, den skapades år 1998 och är fortfarande under utveckling. Det sätt på vilket olika specialistkompetenser på ett strukturerat sätt sammanförs på Ekobrottsmyndigheten är nytt och det är fortfarande svårt att säga hur ”rätt” arbetsprocess skulle kunna se ut. Kärnan av ett team består normalt sett av en åklagare, en ekonomisk analytiker och en eller två polismän.¹¹⁵

Ekobrottsmyndigheten utreder bokföringsbrott, skattebrott, konkursrelaterade brott, EU-bedrägerier, insiderbrott och andra komplicerade ekonomiska brott som förutsätter kunskaper om såväl finansiella som näringslivsförhållanden. Myndigheten fokuserar primärt på grov ekonomisk brottslighet men lägger även vikt vid mindre allvarliga ekobrott som har lägre

¹¹⁰ E. Wesser, Har du varit ute och shoppat, Jacob?, 2001, s. 50.

¹¹¹ L. Hedvall, enhetschef för marknadsövervakningen på Finansinspektionen. *Email*, 2008-11-25.

¹¹² FI Dnr 07-2098-000, s. 12.

¹¹³ http://www.ekobrottsmyndigheten.se/templates/Page_____5.aspx, 2008-10-07.

¹¹⁴ A.a., 2008-10-07.

¹¹⁵ U. Sjödin, *Insiders' Outside/ Outsiders' Inside – rethinking the insider regulation*, 2006, s. 257.

straffvärde men med lagföring av preventivt syfte. Högt upp i prioriteringen står utredningar om insiderbrott samt återförande av brottsvinster.¹¹⁶ Av Sjödin's avhandling framgår att den höga prioriteringen av insiderbrott, enligt utredare på Ekobrottsmyndigheten, beror på att brottstypen är kontroversiell och att myndigheten vill visa för allmänheten att den typen av brott tas på allvar. Betonas kan att utredarna inte nämnde termer som ”orättvisa”, ”omoral”, ”lika tillgång till information”, ”riskkapital” eller ”effekten på marknaden”.¹¹⁷

Ekobrottsmyndigheten utgör en betydelsefull remissinstans som iakttar och analyserar ekobrottsligheten och väcker förslag om lagändringar och andra åtgärder. Detta i syfte att underlätta och effektivisera ekobrottsbekämpningen. Ekobrottsmyndigheten samverkar med myndigheter och intresseorganisationer, exempelvis Polisen, Finansinspektionen, Skatteverket, branschorganisationer samt näringslivet. I Ekobrottsmyndighetens roll ingår också att informera om ekobrottslighet till organisationer, media, myndigheter samt allmänheten.¹¹⁸

Den 1 september 2005 beslutade regeringen att tillkalla en särskild utredare för att genomföra en översyn av Ekobrottsmyndigheten. Syftet med utredningen var att göra en grundlig analys av Ekobrottsmyndighetens uppgifter och organisation samt att utvärdera de verksamhetsresultat som myndigheten uppnått. Jämförelser skulle göras med den ekobrottsbekämpning som bedrivits utanför Ekobrottsmyndighetens ansvarsområde samt med organisation och former för ekobrottsbekämpning i övriga nordiska länder och i de EU-länder som för sammanhanget bedömdes som relevanta.¹¹⁹ Utredningens sammanfattande slutsats var att det med hänsyn tagen till den utveckling som skett under senare år, inte längre förelåg ett tydligt behov att bedriva ekobrottsbekämpningen inom en särskild myndighet. Utredningens konklusion var att det fanns lika goda förutsättningar att bedriva en effektiv ekobrottsbekämpning inom Polisen och Åklagarmyndigheten. Vidare lät utredningen förstå att en integration av den ekobrottsbekämpande verksamheten skulle innebära förutsättningar för en mer effektiv total brottsbekämpning. Utredningens förslag var att

¹¹⁶ http://www.ekobrottsmyndigheten.se/templates/Page___5.aspx, 2008-10-07.

¹¹⁷ U. Sjödin, *Insiders' Outside/ Outsiders' Inside – rethinking the insider regulation*, 2006, s. 257-258.

¹¹⁸ http://www.ekobrottsmyndigheten.se/templates/Page___5.aspx, 2008-10-07.

¹¹⁹ SOU 2007:8, s. 9.

Ekobrottsmyndigheten skulle läggas ned och att dess verksamhet skulle övertas av Polisen och Åklagarmyndigheten.¹²⁰

Det föreslogs att huvudinslagen i de operativa former som användes inom Ekobrottsmyndigheten även fortsättningsvis skulle nyttjas.¹²¹ Utredningen visade att Ekobrottsmyndighetens verksamhet i många hänseenden var effektiv. Problem kring bland annat utformningen av myndigheten, däribland den sakliga och geografiska uppdelningen mellan Ekobrottsmyndigheten och Polisen samt Åklagarmyndigheten, kvarstod dock.¹²²

Förslaget skickades ut på remiss till 41 instanser för synpunkter och flertalet remissvar förordade att myndigheten skulle vara kvar.¹²³ Regeringen beslutade att Ekobrottsmyndigheten skulle finnas kvar då myndigheten bedriver en i många avseenden väl fungerande och effektiv verksamhet. Vidare framhölls i budgetpropositionen för 2008 att Ekobrottsmyndigheten kontinuerligt arbetar med att utveckla arbetsmetoderna och höja kompetensen. Regeringens ambition är att utveckla ekobrottsbekämpningen inom den organisation som för närvarande är för handen. Vidare menar regeringen att tydligare fokus på allvarlig ekonomisk brottslighet är av betydelse samt att Ekobrottsmyndighetens spetskompetens bör tas tillvara på ett bättre sätt än vad som sker i dag.¹²⁴

Den 10 oktober 2008 införde Ekobrottsmyndigheten en ny organisation för att effektivisera ekobrottsbekämpningen. Förändringen innebär att antalet ekobrottskammare i dagsläget är sju istället för tidigare tolv, och utöver två kammare i respektive Stockholm, Göteborg och Malmö finns numera även en nationell ekobrottskammare i Stockholm. Den senare ska hantera särskilt komplicerade internationella ärenden och likaså nationella ekobrottsärenden som kräver myndighetens specialistkompetens. Även marknadsmissbruk, EU-bedrägerier samt förverkning och återförande av utbyte av brott ska hanteras av den nationella ekobrottskammaren. Syftet med förändringen är bland annat att skapa bättre förutsättningar för ökad flexibilitet, enhetlighet och säkerhet, fokus på organiserad brottslighet och

¹²⁰ SOU 2007:8, s. 13-14.

¹²¹ A.a., s. 175.

¹²² A.a., s. 153.

¹²³ E-L. Lennstrand informationschef på Ekobrottsmyndigheten. *Email*, 2008-10-09.

¹²⁴ Prop. 2007/08:1, s. 15.

brottsvinster, ledning styrning och uppföljning som ökar den operativa förmågan samt en effektiv och god myndighetssamverkan.¹²⁵

4.3.1 Ekobrottsmyndigheten och misstänkta insiderbrott

Såsom ovan nämnts ska Finansinspektionen enligt 19 § MmL anmäla till åklagare när det finns anledning att anta att ett brott enligt lagen begåtts. Det förhållande att anmälan skett innebär dock inte att Ekobrottsmyndigheten måste inleda en förundersökning – en självständig prövning av frågan sker. Om prövningen leder till att en förundersökning ska inledas är reglerna om förundersökning i 23 kapitlet Rättegångsbalken och Förundersökningskungörelsen (1947:948) tillämpliga. En förundersökning ska inledas när det finns anledning att anta att brott har begåtts.¹²⁶ I 2 § 23 kapitlet går att utläsa att en förundersökning har två syften: det ena är att ta reda på om brott föreligger och att skaffa material för att kunna bedöma om åtal ska väckas eller ej, det andra är att förbereda målet så att bevisningen kan framläggas vid huvudförhandling i domstol.¹²⁷

Vanligtvis behöver Ekobrottsmyndigheten inte särskilt mycket för att inleda en förundersökning; de måste bara kontrollera om det finns skäl att anta att brott begåtts i enlighet med reglerna för allmänt åtal, vilket är den lägsta graden. Vid detta stadium måste åklagaren också fatta beslut om det föreligger en rimlig misstankegrad. Så är vanligtvis fallet när rapporten kommit från Finansinspektionen eftersom dessa rapporter ”för- förberetts” av den senare.¹²⁸

Åklagaren har en ovillkorlig plikt att inleda förundersökning och pröva åtalsfrågan men plikten mildras av åklagarens betydande möjligheter att begränsa den preliminära undersökningen. Det måste finnas en misstanke om att brott begåtts för att Ekobrottsmyndigheten ska få vidta rättsliga åtgärder men misstanken kan var både vag och

¹²⁵ http://www.ekobrottsmyndigheten.se/templates/News_____2189.aspx, 2008-10-07.

¹²⁶ P. Samuelsson m.fl., Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet – En kommentar, 2005, s. 343.

¹²⁷ A.a. s. 343.

¹²⁸ U. Sjödin, *Insiders' Outside/ Outsiders' Inside – rethinking the insider regulation*, 2006, s. 259.

oprecis; gärningsmannen kan vara okänd och bevisningen svag. Detta ger även åklagaren mer eller mindre fria händer att ta in misstänkta för förhör.¹²⁹

Efter att beslut av åklagare fattats om att inleda förundersökning, delegeras fallet till medarbetare som inleder informationsinsamling om det aktuella företaget och dess historia. Det kan till exempel handla om att undersöka vilken information som förekommit i media för att kunna bevisa om en omständighet varit offentlig eller ej. Gruppen som arbetar med förundersökningen måste därefter bestämma huruvida den ska be om relevant information och om husrannsakan ska genomföras.¹³⁰

Husrannsakingar är inte särskilt vanliga men när de inträffar beslagtar utredarna datorer och letar efter dokument som kan bevisa att den misstänkte haft tillgång till inofficiell information. Ofta är dock kopplingen mellan den som handlat och företaget okänd.¹³¹ Husrannsakan genomförs normalt sett av en polis tillsammans med en ekonomisk analytiker. Den senare finns med för att instruera polisen om vilken finansiell information som är av intresse. Poängteras bör att det inte finns någon anledning att realisera en husrannsakan om den insiderinformationen som misstänks ha nyttjats, redan blivit offentlig och finns ute på marknaden.¹³²

Av lagmotiven framgår att det förutsätts att Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten ska ha ett långtgående samarbete. Eftersom utredningsarbetet redan initialt ligger hos Ekobrottsmyndigheten, krävs medverkan både från Finansinspektionen och från marknadsplatserna för att verksamheten ska kunna fungera på ett bra sätt. Det ingår bland annat i Finansinspektionens arbete att bidra med kompetens när det gäller arbetet med finansiella tjänster. Även Finansinspektionens internationella nätverk samt kunskap om utveckling på marknaden och liknande kan vidarebefordras.¹³³

I samband med att en anmälan om misstänkt marknadsmissbruk görs till åklagare, förutsätts att samråd kan ske mellan myndigheterna. Ekobrottsmyndigheten bör kunna begära biträde

¹²⁹ Ds 2000:4 s. 36; SOU 2004:69, s. 122.

¹³⁰ U. Sjödin, *Insiders' Outside/ Outsiders' Inside – rethinking the insider regulation*, 2006, s. 260.

¹³¹ A.a., s. 263.

¹³² A.a., s. 260.

¹³³ P. Samuelsson m.fl., *Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet – En kommentar*, 2005, s. 344.

från Finansinspektionen med att komplettera ärendet. Inspektionen kan på begäran av åklagare nyttja sin frågerätt i utredande syfte, men endast i egenskap av tillsynsmyndighet när den agerar på egen hand.¹³⁴

De ekonomiska analytikerna besitter en nyckelroll vid den här typen av brottslighet. När ett misstänkt insiderbrott har rapporterats till Ekobrottsmyndigheten gör den ekonomiska experten i utredningsteamet en analys av företaget för att sedan bistå polis och åklagare med en beskrivning av företaget. Vidare får samtliga utredare gå samma kurser som professionella finansiella mäklare. (Alla aktiemäklare måste klara ett test, bestående av fyra delar: finansiell ekonomi, etik, administration av finansiella värdepapper samt det finansiella systemets uppbyggnad och dess omgivande regelverk, för att erhålla licens.)¹³⁵

Utredningar av misstänkta insiderbrott är i regel omfattande och mer resursberoende än andra typer av ekonomiska brott. Insiderbrotten rapporteras normalt sett efter att både börsen och Finansinspektionen analyserat aktieprisserier. Därefter evaluerar en ekonomisk analytiker vad som händer med aktiepriset då en viss information blivit offentlig. Magkänsla, taktik samt uppskattningar av sannolikheten för framgång spelar en avgörande roll. Beslut måste fattas rörande hur stora utgifter som är berättigade och huruvida undersökningar på det berörda företaget avseende svåråtkomlig information ska genomföras eller ej. Även om informationen existerar får utredarna som regel inte någon vidare hjälp från det aktuella företaget. Ibland får utredarna tips från folk som har slutat arbeta på det berörda företaget men att berätta sanningen efter avslutad anställning är inte till mycket hjälp. Detta då Ekobrottsmyndigheten varken får tillgång till, eller hjälp från företaget eftersom det inte vill ha den publicitet som det innebär att sammankopplas med insiderhandel.¹³⁶

Utredarna samlar därefter in relevant information i form av exempelvis styrelsens mötesprotokoll och fattar beslut om vem de ska tala med och i vilken ordning. Vidare avgörs om den misstänkte ska kallas in på förhör eller hämtas. När utredningen är avklarad skickas

¹³⁴ P. Samuelsson m.fl., Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet – En kommentar, 2005, s. 344.

¹³⁵ U. Sjödin, *Insiders' Outside/ Outsiders' Inside – rethinking the insider regulation*, 2006, s. 260.

¹³⁶ A.a., s. 261.

ett protokoll till den misstänkte som får en viss tid på sig att svara och därefter beslutar åklagaren om åtal ska väckas eller ej.¹³⁷

Ett typiskt problem är att den misstänkte förnekar att informationen var att betrakta som insiderinformation och om den så var, förnekar den misstänkte kunskap om detta. Vidare är det vanligt att den misstänkte förnekar att informationen sannolikt var kurspåverkande samt att om den var så, saknade densamme kunskap om det. Den misstänkte hävdar ofta att det inte är den information som Ekobrottsmyndigheten pekar ut, som faktiskt orsakade aktieprisrörelsen.¹³⁸

Det kan även vara svårt att få ett samstämmigt svar från ekonomiska analytiker om hur den korrekta förväntade prispåverkan en viss typ av information hade kunnat se ut. Det är en tolkningsfråga och det faktum att utredare misstänker att den största delen av insiderhandel sker långt före offentliggörandet av en viss information, gör inte det hela enklare.¹³⁹

För att kunna driva fallet vidare måste omständigheter bevisas med hjälp av vittnen, dokument eller erkännanden. Större företag för ofta protokoll över sina möten och det kan för en utredning vara till stor hjälp. Lagstiftaren har, i enlighet med EEC:s direktiv stipulerat att företag måste föra loggbok för att det ska gå att utröna vem som har tillgång till vilken information.¹⁴⁰

Bevis måste också fastställas gällande kopplingen mellan den misstänkte och företaget i fråga och att handeln skett med basis på den icke offentliggjorda informationen, alltså vad som pågick i huvudet på den misstänkte vid tiden för handeln.¹⁴¹ Det måste därutöver kunna bevisas att informationen i fråga inte var offentlig och att den inte hade publicerats någonstans. Utredarna letar i branschtidningar och bland press- releaser och kan då ha nytta av Finansinspektionens sofistikerade databaser. Internet gör dock det hela mer komplicerat

¹³⁷ U. Sjödin, *Insiders' Outside/ Outsiders' Inside – rethinking the insider regulation*, 2006, s. 261-262.

¹³⁸ A.a., s. 262.

¹³⁹ A.a., s. 262.

¹⁴⁰ A.a., s. 263.

¹⁴¹ A.a., s. 263.

eftersom det ytterligare försvårar möjligheten att bevisa att informationen inte gått att hitta någonstans.¹⁴²

Här kan ett exempel vara värt att nämna: en styrelsemedlem hade vid ett styrelsemöte hört talas om ett uppköp. Hennes man var börsmäklare och började kort därefter köpa aktier för sin frus pappa, bror och för sin egen mamma som aldrig tidigare köpt aktier. När börsmäklaren ställdes till svars sa han att han funnit information på internet eller läst något i en tidning men att han inte riktigt kunde minnas exakt var. Eftersom det var omöjligt att bevisa att paret hade talat om affären var ärendet tvunget att stängas.¹⁴³

Ett annat exempel handlar om en man som innehade en position som gav honom tillgång till privilegierad information. En dag gjorde hans mamma en stor vinst efter att ha köpt och sålt aktier i företaget där sonen arbetade. När hon blev utfrågad om affären svarade hon att hon inte varit i kontakt med sin son på sistone och att de talat om andra saker när de mötts. Hon sa dessutom att hon köpt aktierna av solidaritet för det företag sonen arbetar på. För polismannen var det uppenbart att sonen berättat för mamman om de inofficiella nyheterna, särskilt med tanke på att hon aldrig tidigare handlat med aktier och att hon belånat huset för att få tag på kontanter, men det var omöjligt att bevisa.¹⁴⁴

4.4 Behandlade ärenden hos Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten

Antalet ärenden angående misstänkt insiderbrott som Finansinspektionen identifierat på marknaden och överlämnat till åklagare på Ekobrottsmyndigheten har sedan 2006 legat förhållandevis stabilt mellan 11 och 16 fall per år. Hittills i år (2008) har Finansinspektionen överlämnat 10 fall. Vad som däremot ökat markant är antalet ärenden som Finansinspektionen vidarebefordrat till åklagare efter rapportering från marknaden; år 2006 rörde det sig om 49 ärenden och år 2007 om 113 stycken. Hittills i år (2008) har 80 ärenden överlämnats till

¹⁴² U. Sjödin, *Insiders' Outside/ Outsiders' Inside – rethinking the insider regulation*, 2006, s. 264.

¹⁴³ A.a., s. 264.

¹⁴⁴ A.a., s. 265.

Ekobrottsmyndigheten.¹⁴⁵ Peter Nylén på Finansinspektionens marknadsavdelning menar att fler fall anmäls allt eftersom lagen etableras på marknaden.¹⁴⁶ Gudrun Antemar, generaldirektör för Ekobrottsmyndigheten, hävdar att ökningen delvis beror på att lagstiftningen från 2005 är tydligare än tidigare lagstiftning. Vidare framhåller hon att en god samverkan mellan berörda myndigheter och en ökad medvetenhet hos bolagen på marknaden också bidrar.¹⁴⁷

Enligt Eva-Lisa Lennstrand, informationschef på Ekobrottsmyndigheten, kan det som kommer in från Finansinspektionen som flera anmälningar, resultera i färre antal fall hos Ekobrottsmyndigheten då det exempelvis kan röra sig om en enda person. Det i sin tur, beror på att Finansinspektionen direkt ska rapportera till Ekobrottsmyndigheten, utan att först utreda fallet.¹⁴⁸ Enligt Anna Åkesson, kammaråklagare på Ekobrottsmyndigheten, har förhållandet mellan antalet anmälningar och antalet fällande domar en naturlig förklaring: de anmälningar som kommer från marknaden och av Finansinspektionen vidarebefordras till Ekobrottsmyndigheten har en låg misstankegrad. Detta leder till att relativt många ärenden skrivs av efter inledande utredningsåtgärder. Åkesson menar att det låga antalet domar visserligen är speciellt, men eftersom det rör sig om indiciemål är det förklarligt. Samtal/kontakt/informationsutbyte mellan personer måste kunna bevisas och det är ofta mycket svårt.¹⁴⁹

Vid kontakt med Finansinspektionen i november 2008 framgick att de inte tillhandahåller statistik över hur många ärenden av deras ärenden som lett till åtal eller fällande utan uppsatsförfattaren hänvisades till Ekobrottsmyndigheten.¹⁵⁰

Inte heller Ekobrottsmyndigheten tillhandahåller officiell statistik över antalet inkomna anmälningar, åtal eller fällande domar. Enligt chefsåklagare Barbro Wahlkvist har statistikföringen historiskt sett varit bristfällig. Den statistik som finns att tillgå, härstammar från interna minnesanteckningar.¹⁵¹ De uppgifter som nedanstående tabell baseras på härrör

¹⁴⁵ http://www.fi.se/Templates/Page_7176.aspx, 2008-09-29 samt 2008-11-18.

¹⁴⁶ P. Nylén, Finansinspektionens Marknadsavdelning. *Telefonsamtal*, 2008-09-29.

¹⁴⁷ P. Hedelius, "Ökning av misstänkt finansiffel", dn.se, 2008-11-22.

¹⁴⁸ E-L. Lennstrand, informationschef Ekobrottsmyndigheten. *Telefonsamtal*, 2008-11-24.

¹⁴⁹ A. Åkesson, kammaråklagare vid Ekobrottsmyndigheten. *Email*, 2008-11-24.

¹⁵⁰ P. Nylén, Finansinspektionens Marknadsavdelning. *Telefonsamtal*, 2008-11-18.

¹⁵¹ B. Wahlkvist, chefsåklagare vid Nationella ekobrottskammaren. *Telefonsamtal*, 2008-09-30.

från chefsåklagare Barbro Wahlkvist, ekosekreterare Riitta Tirkkonen samt kammaråklagare Anna Åkesson på Ekobrottsmyndigheten. Den senare har manuellt räknat fram antalet åtal och fällande domar och uppsatsförfattaren har själv sammanfört uppgifterna i nedanstående tabell.¹⁵² Statistiken fanns tidigare inte officiellt tillgänglig utan fick särskilt framställas för denna uppsats.

Sammanställning över insiderbrott från år 2000 fram till 18 november år 2008

År	Antal inkomna anmälningar	Antal åtal	Antal domar	Antal fällande domar
2008	58	3 (5 misstänkta)	1 HD	1 (1 tilltalad fälld, 1 tilltalad friad)
			2 HovR	1
			6 TR	1
2007	122	5 (6 misstänkta)	1 HovR	1
			3 TR	2
2006	61	3 (7 misstänkta)	2 HovR	2
			2 TR	1
2005	30	3 (7 misstänkta)	2 TR	0
2004	18	1 (1 misstänkt, 1 brottsmisstanke)	1 HovR	1
			TR	Underlag saknas
2003	18	0	2 TR	1
2002	9	1	1 HovR	1
			1 TR	1
2001	4	1	1 TR	Delvis bifall
2000	13	2	1 HovR	Underlag saknas
			3 TR	0

153

Såsom framgår av tabellen har antalet inkomna anmälningar ökat markant sedan år 2000, antalet åtal har ökat något medan antalet fällande domar stabilt ligger på en mycket låg nivå.

¹⁵² Se B. Wahlkvist, chefsåklagare vid Nationella ekobrottskammaren och R. Tirkkonen, ekosekreterare. *Email*, 2008-10-29 samt A. Åkesson, kammaråklagare vid Ekobrottsmyndigheten. *Email*, 2008-11-11.

¹⁵³ Se B. Wahlkvist, chefsåklagare vid Nationella ekobrottskammaren och R. Tirkkonen, ekosekreterare. *Email* 2008-10-29, A. Åkesson, kammaråklagare vid Ekobrottsmyndigheten. *Email*, 2008-11-11 samt E-L. Lennstrand, informationsansvarig. *Email*, 2008-11-24. Noteras bör att ISL gällde fram till och med 1 juli 2005 då MmL trädde i kraft.

Med ”underlag saknas” åsytter kammaråklagare Åkesson att hon är medveten om att det finns en dom men att hon inte kan hitta den i materialet (någon kan till exempel ha lånat domen).¹⁵⁴

Merparten av de ärenden som inkommer till Ekobrottsmyndigheten har sitt ursprung i anmälningar från marknaden och har, såsom ovan nämnts, låg misstankegrad. Enligt chefsåklagare Barbro Wahlkvist leder 20-25 procent av dessa ärenden till åtal. Hon menar ändå att den kontroll som sker på marknaden är betydelsefull.¹⁵⁵ Inledande av förundersökning är inte ett offentligt beslut men Wahlkvist menar att minst 90 procent av antalet inkomna anmälningar leder till förundersökning.¹⁵⁶

Hedvall betonar att det är värdefullt att Ekobrottsmyndigheten utreder händelser så att eventuella misstankar kan avföras när personer är oskyldiga samt att skyldiga personer faktiskt får ett straff. Hon framhäver att det inte skulle gå att rättfärdiga ett system där utredningar om misstankar om brott lades ner på grund av att antalet domar inte ansågs vara tillräckligt många. Det skulle skada förtroendet för rättsväsendet.¹⁵⁷

I sammanhanget bör nämnas att det misstänkta brottet i regel har begåtts långt före den tidpunkt då det rapporteras och utreds. Ett misstänkt insiderbrott kan vara mer än sex månader gammalt när det börjar utredas och ett tidsspänn på mer än ett år är inte ovanligt.¹⁵⁸ Tiden från det att ett ärende brottsanmäls till dess dom eller motsvarande meddelas ligger i genomsnitt på 283 dagar hos Ekobrottsmyndigheten.¹⁵⁹ Gudrun Antemar ser att antalet fall med internationell koppling växer snabbt och stora mål som berör flera länder tar lång tid men framhäver att Ekobrottsmyndigheten arbetar effektivt, ökar sin kompetens och gör mycket för att fortsätta minska utredningstiderna.¹⁶⁰

I dag har insiderbrott en lägre straffskala än andra ekobrott och det finns en irritation bland utredare, drabbade företag och åklagare att domstolarna inte ser tillräckligt allvarligt på brottstypen. Antemar menar att ett sätt att påverka situationen är att arbeta för en hårdare

¹⁵⁴ A. Åkesson, kammaråklagare vid Ekobrottsmyndigheten. *Email*, 2008-11-11.

¹⁵⁵ B. Wahlkvist, chefsåklagare vid Nationella ekobrottskammaren. *Telefonsamtal*, 2008-09-30.

¹⁵⁶ B. Wahlkvist, chefsåklagare vid Nationella ekobrottskammaren. *Email*, 2008-10-29.

¹⁵⁷ L. Hedvall, enhetschef för marknadsövervakningen på Finansinspektionen. *Email*, 2008-12-01.

¹⁵⁸ U. Sjödin, *Insiders' Outside/ Outsiders' Inside – rethinking the insider regulation*, 2006, s. 260.

¹⁵⁹ STOCKHOLM TT, 2008. ”Mer rättspengar men sämre resultat”, *SvD*. 2008-09-22.

¹⁶⁰ P. Hedelius, ”Ökning av misstänkt finansiffel”, *dn.se*, 2008-11-22.

straffskala. Hon framhåller dock att det behövs fler domar innan en bedömning kan göras om en höjning av straffskalan verkligen behövs.¹⁶¹ Åkesson menar att hon inte kan svara på om det är så att domstolarna inte ser så allvarligt på insiderbrott. Hon framhåller dock att vägen till en fällande dom är svår, inte minst med tanke på att de misstänkta ofta är välutbildade, värtaliga och har skickliga försvarare. Åkesson låter förstå att en högre straffskala måhända skulle ge mer tyngd åt brottstypen, men att det i så fall endast är en av flera omständigheter.¹⁶²

Frii hävdar att det låga antalet fällande domar visar att åklagaren rönt bevisproblem vid misstänkta insiderbrott.¹⁶³ Det primära problemet vad gäller bevisman vid ekonomisk brottslighet är att den typen av brottslighet i regel begås inom en verksamhet som är, eller åtminstone ger intryck av att vara, legitim. I och med detta är det lättare att dölja ekonomisk kriminalitet än vinnings- och våldskriminalitet. Som en följd möter åklagare i praktiken stora bevisvårigheter, då gärningarna vid första anblicken inte skiljer sig från legitima gärningar.¹⁶⁴ För att kunna urskilja en otillåten insidertransaktion krävs att bevisning kan föras om vad som föregått i gärningsmannens tankeverksamhet. Dessutom består bevisföringen i dylika fall av räkenskaper och andra dokument som är svårförstådda för den som inte är specialist inom området.¹⁶⁵

Antoinette Hetzler, professor i sociologi vid Lunds Universitet, menar att marknadsmissbruk sker i gråzonen mellan det lagliga och det olagliga. Hon framhäver att gråzonsbeteenden karakteriseras av att de bryter mot lagstiftningens anda men att de kan vara svåra att bevisa som stridandes mot lagen i bokstavig mening. Vidare menar Hetzler att ekobrott inte kan bekämpas med straffrättsliga regler med samma framgång som traditionella brott. Även om ett visst beteende av många skulle uppfattas som olämpligt, förutsätter strafflagstiftningen att ett brott kan bevisas. Hetzler håller före att det varken räcker med att satsa på självreglering eller straffrättsliga lösningar och menar istället att det erfordras både hårda och mjuka åtgärder för att minska marknadsmissbruket. Hon hävdar att det krävs en stark administrativ tillsynsmyndighet som har tillgång till en bred depå av både sanktioner och andra tvingande rättsliga medel.¹⁶⁶

¹⁶¹ P. Hedelius, ”Ökning av misstänkt finansfiffel”, dn.se, 2008-11-22.

¹⁶² A. Åkesson, kammaråklagare vid Ekobrottsmyndigheten. *Email*, 2008-11-24.

¹⁶³ J. Frii, *Kriminaliseringen av insiderhandel*, 1998, s. 34.

¹⁶⁴ S. Eskeland – E. Høgetveit, *Økonomiske forbrytelser og straff: juridiske grunnlagsproblemer*, 1994, s. 136.

¹⁶⁵ J. Frii, *Kriminaliseringen av insiderhandel*, 1998, s. 35.

¹⁶⁶ L. Korsell, *Bokslut. BRÅ:s satsning på ekobrottsforskning 1998-2002*, 2004, s. 14.

Personer som misstänks för insiderbrott är vidare generellt sett välutbildade, betydande och intelligenta personer och detta i kombination med det faktum att insiderbrott är mycket svåra att bevisa, gör att det krävs ett annorlunda utredningsarbete och förhörsteknik jämfört med andra typer av brott. De som utför utredningsarbetet måste vara på samma kunskapsnivå som de brottsmisstänkta och som exempel kan nämnas att det vid förhören alltid finns med en ekonomisk expert.¹⁶⁷

Det är svårt att mäta effektiviteten av lagar och regleringar på en så komplex marknad som den finansiella marknaden utgör. Officiell statistik är inte nödvändigtvis ett rättvisande sätt att utvärdera effektiviteten av regleringen eftersom den inte endast beror på vad som pågår i en domstol eller antalet fällande domar. Av Sjäödin's avhandling framgår exempelvis att Jan Green på Finansinspektionen framhöll att insiderregleringen ändå är effektiv, eftersom folk är rädda för att förlora sina jobb och förstöra sina karriärer.¹⁶⁸

4.4.1 Insiderbrott jämfört med annan ekonomisk brottslighet

Ekonomisk brottslighet är enligt Brottsförebyggande Rådet ett samlingsbegrepp omfattandes många olika typer av brott. I begreppet ingår exempelvis bokföringsbrott, förskingring, trolöshet mot huvudman, mutbrott, olika typer av skattebrott samt insiderbrott. De flesta som misstänks för ekobrott är medelålders män och brotten begås oftast inom en näringsverksamhet.¹⁶⁹ Skälet till detta är att det är flest män som är företagare samt att brotten förutsätter en sådan yrkesmässig position som främst medelålders män innehar.¹⁷⁰

En jämförelse mellan insiderbrott och annan relevant och jämförbar typ av ekobrott hade för denna uppsats varit både intressant och relevant men den historiska statistik som BRÅ tillhandahåller vad avser ekobrott är inte tillförlitlig.¹⁷¹ Enligt Lars Korsell, jur.dr. och verksjurist på BRÅ har det "varit problem länge".¹⁷²

¹⁶⁷ U. Sjäödin, *Insiders' Outside/ Outsiders' Inside – rethinking the insider regulation*, 2006, s. 266-267.

¹⁶⁸ A.a., s. 272-273.

¹⁶⁹ http://www.bra.se/extra/pod/?action=pod_show&id=18&module_instance=2, 2008-10-29.

¹⁷⁰ I. Canov – L. Korsell, *Ekonomisk brottslighet*, 2004, s. 227. .

¹⁷¹ L. Korsell, jur. dr., verksjurist på BRÅ. *Email*, 2008-11-14 samt L. Petersson, statistikavdelningen på BRÅ. *Telefonsamtal*, 2008-10-29.

¹⁷² L. Korsell, jur. dr., verksjurist på BRÅ. *Email*, 2008-11-14.

Två orsaker till den bristfälliga statistikföringen är definitionsproblem och det faktum att ett nytt system infördes under år 2007. Leif Petersson på BRÅ menar att felaktigheter i statistiken förekommer för flertalet ekobrott och att tillförlitliga och relevanta jämförelser inte kan göras för siffror insamlade före år 2007.¹⁷³

Petersson framhåller vidare att det är betydelsefullt att tydliggöra likheter och skillnader i definitioner på BRÅ:s och Ekobrottsmyndighetens statistik över ekobrott. BRÅ redovisar antalet *åtalpunkter* medan Ekobrottsmyndigheten redovisar antalet *fall* och på grund av detta är de olika myndigheternas statistik inte möjliga att jämföra på ett relevant och rättvisande sätt.¹⁷⁴ Petersson framhåller att den statistik avseende insiderbrott som erhålls direkt från Ekobrottsmyndigheten är mer tillförlitlig än den som BRÅ tillhandahåller.¹⁷⁵

Från år 2007 redovisar BRÅ det korrekta antalet anmälda brott¹⁷⁶ och det beror på att Åklagarmyndigheten under år 2007 successivt införde ett nytt ärendesystem (Brådis och Envis). Förbättring i statistiken för anmälda brott berör brott såsom skattebrott, miljöbrott och borgenärsbrott, som vanligtvis anmäls direkt till åklagaren.¹⁷⁷

Några jämförelser och upplysningar baserat på tillgängligt material kan dock göras trots bristfälligheterna. Uppklaringsprocenten för ekobrott i allmänhet är relativt hög beroende på att gärningsmannen regelmässigt är känd vid brottsanmälan. Som exempel kan nämnas att 45 procent av bokföringsbrotten och 40 procent av brotten mot skattebrottslagen personupplärades år 2007. Personupplärning innebär att åklagaren efter utredning har en skälig misstänkt person och att det fattats beslut om åtal, åtalsunderlåtelse eller strafföreläggande.¹⁷⁸ Motsvarande siffra för insiderbrott var 17 procent år 2007.¹⁷⁹ Från och med år 2007 kommer uppläringsprocenten med allra största sannolikhet att minska i och med att fler anmälningar, på grund av det nya redovisningssystemet, kommer med i statistiken. Historiska tidsseriejämförelser är därför irrelevanta.¹⁸⁰

¹⁷³ L. Petersson, statistikavdelningen på BRÅ. *Telefonsamtal*, 2008-10-29.

¹⁷⁴ A.a., 2008-10-29.

¹⁷⁵ L. Petersson, statistikavdelningen på BRÅ. *Telefonsamtal*, 2008-10-29 samt *email*, 2008-10-30.

¹⁷⁶ http://www.bra.se/extra/pod/?action=pod_show&id=18&module_instance=2, 2008-10-29.

¹⁷⁷ L. Petersson, *Kriminalstatistik 2007, 2008*, s. 33. Hämtad på www.bra.se, 2008-11-13.

¹⁷⁸ http://www.bra.se/extra/pod/?action=pod_show&id=18&module_instance=2, 2008-10-29.

¹⁷⁹ Tabell 170, Hela landet, Anmälda brott, upplärade brott, totalt och efter brottstyp samt procentandelen åtalsbeslut, strafföreläggande eller åtalsunderlåtelse av antal anmälda brott. Hämtad från www.bra.se, 2008-11-13.

¹⁸⁰ L. Petersson, statistikavdelningen på BRÅ. *Telefonsamtal*, 2008-11-12.

Upptäcktsrisken vid ekobrott är främst beroende av myndigheternas insatser för att bekämpa brottstypen. Vid analys av tidsserier måste därför hänsyn tas till berörda myndigheters tillsyns- och kontrollinsatser.¹⁸¹ Ytterligare en faktor att beakta är att Ekobrottsmyndigheten bildades år 1998 och därmed är en förhållandevis ung organisation.¹⁸² BRÅ hävdar dessutom att statistiken över anmälda ekobrott utgör en dålig indikator på den faktiska brottsligheten men menar att den ändå kan användas med detta förbehåll.¹⁸³

Ekonomisk brottslighet är i hög grad detsamma som dold brottslighet och brotten genomförs av rätt person på rätt plats och i rätt sammanhang vilket leder till att brotten döljs av organisationens funktionella normalitet samt av den legitimitet som i regel besitts av gärningsmannen. Brotten äger dessutom ofta rum i sådana miljöer som myndigheter inte har tillträde till.¹⁸⁴

Enligt en rapport från BRÅ från år 2003 möter de brottsbekämpande myndigheterna svårigheter i sitt arbete att förebygga ekobrott eftersom de befinner sig för långt ifrån de situationer där brotten begås. Myndigheterna kommer i regel in i bilden först när ett brott begåtts, upptäckts samt anmälts. De med främst möjlighet att förebygga ekobrotten är de myndigheter som har kontroll- och tillsynsuppgifter samt övriga funktioner som företag dagligen möter, såsom exempelvis kreditgivare och leverantörer. Rapporten framhäver dock att de brottsbekämpande myndigheterna har stor kunskap om den ekonomiska brottsligheten och att de genom att systematisera kunskapen kan påverka andra aktörer som befinner sig närmare de situationer där brott kan förebyggas.¹⁸⁵

¹⁸¹ I. Canov – L. Korsell, Ekonomisk brottslighet, 2004, s. 230.

¹⁸² A.a., s. 232.

¹⁸³ A.a., s. 230.

¹⁸⁴ A.a., s. 230.

¹⁸⁵ L. Korsell, Bokslut. BRÅ:s satsning på ekobrottsforskning 1998-2002, 2004, s. 24.

4.5 Media och rykteskostnader

Personer som misstänks för insiderbrott är i regel rädda för att exponeras i media och enligt åklagare på Ekobrottsmyndigheten är det ofta det enda ”straff” de får. ”Giriga direktörer” och olaglig insiderhandel är ämnen som uppmärksammas i media. Av Sjäödin’s avhandling framgår att åklagarna tror att anklagelserna kan förstöra en persons karriär om de exponeras i media eftersom det inte är bra för ett företag att associeras med insiderhandel.¹⁸⁶ För att ta in en misstänkt för utfrågning och läcka det till pressen krävs endast bevis angående omständigheter, exempelvis onormala prisrörelser eller att den misstänkte kan manipulera bevis om han inte tas in.¹⁸⁷

Från och med det ögonblick som en misstanke om insiderbrott blir offentlig, riskerar den misstänkte att exponeras i media. Sensationella rubriker som ”Ny misstänkt häktad i insiderhärva”,¹⁸⁸ ”Börsliraren som åkte fast”,¹⁸⁹ ”Morgan Stanley-stjärna häktad i Cevianhärvan”¹⁹⁰ samt ”Hovrätten friar dömd insider”¹⁹¹ är exempel på rubriker som förekommit i media under år 2008. Ofta tvingas den misstänkte sluta sin anställning eller förlorar uppdrag som styrelsemedlem eftersom företag inte vill sammankopplas med insiderbrott, särskilt med tanke på de senare årens skandaler. Detta kan ske oavsett om personen senare visar sig vara skyldig eller ej.¹⁹²

Det mesta av aktiviteten sker utanför rättssalen och enligt Sjäödin kan det sägas vara så att den verkliga domen utgörs av skammen att hängas ut i media och följderna av detta. Om det primära hotet om straff är att förlora jobb och stolthet spelar det mindre roll vad domstolen gör eller inte gör, än vad media och opinionen tycker om insiderhandel.¹⁹³

Dyck och Zingales diskuterar i en artikel medias roll i att påverka företagsledning och direktörer att agera på sätt som är ”socialt accepterade”.¹⁹⁴ Människor tillgodogör sig mycket

¹⁸⁶ U. Sjäödin, *Insiders’ Outside/ Outsiders’ Inside – rethinking the insider regulation*, 2006, s. 271.

¹⁸⁷ A.a., s. 272.

¹⁸⁸ K. Granström – G. Mellqvist, ”Ny misstänkt i insiderhärva”, *Dagens Industri*, 2008-06-18.

¹⁸⁹ F. Sjäöshult, ”Börsliraren som åkte fast”, *Dagens Industri*, 2008-10-20.

¹⁹⁰ M. Lindgren, ”Morgan Stanley-stjärna häktad i Cevianhärvan”, *realtid.se*, 2008-06-17.

¹⁹¹ I. Sokolow, ”Hovrätten friar dömd insider”, *E24.se*, 2008-01-14.

¹⁹² U. Sjäödin, *Insiders’ Outside/ Outsiders’ Inside – rethinking the insider regulation*, 2006, s. 273-274.

¹⁹³ A.a., s. 273-274.

¹⁹⁴ A. Dyck – L. Zingales, *The Corporate Governance Role of the Media*, 2002, s. 1.

information från media, som därmed spelar en viktig roll i att välja ut vilken information som ska kommuniceras till allmänheten. Media innehar en betydande roll när det kommer till att forma ett anseende då de selektivt samlar in och utvärderar information.¹⁹⁵

Dyck och Zingales menar att media är betydelsefullt då de kan påverka anseende på åtminstone tre olika sätt. För det första kan medial uppmärksamhet driva politiker till att införa associationsrättsliga regleringar eller upprätthålla lagstiftning på grund av att deras framtida karriär eller rykte skulle kunna ta skada om de inte genomdrevs. För det andra kan medial uppmärksamhet påverka ledare att avstå från att dra nytta av vissa möjligheter, på grund av rädslan för att aktieägare och framtida arbetsgivare ska få uppfattningen att ledarna inte agerar i företagets intresse i situationer då övervakning saknas. För det tredje menar författarna att medial uppmärksamhet inte bara påverkar ledares och styrelsemedlemmars rykte i aktieägares och framtida arbetsgivares ögon utan även i samhällets ögon.¹⁹⁶

Media spelar därmed en roll i att forma allmänhetens bild av ledare och direktörer och på så vis kan media påverka dem att handla i enlighet med samhällets normer. Beroende på situationen kan publiciteten medverka till maximering av aktieägarvärdet; eller det motsatta.¹⁹⁷

Dyck och Zingales visar att spridningen av aktuell media har betydelse för i hur stor utsträckning insiderpersoner drar nytta av företagsinformation för egen del. Som huvudmått för medias betydelse använde sig författarna av spridningen av daglig nyhetspress i populationen.¹⁹⁸ De fem ekonomier med störst antal läsare i författarnas urval var Hong Kong (Kina), Norge, Japan, Finland och Sverige.¹⁹⁹

Dyck och Zingales fokuserar vidare på kopplingen mellan media och ledares och direktörers rykten och framhäver att ett negativ rykte medför kostnader.²⁰⁰ Media reducerar kostnader genom att skaffa fram och verifiera information.²⁰¹ Människor ogillar dessutom att framställas

¹⁹⁵ A. Dyck – L. Zingales, *The Corporate Governance Role of the Media*, 2002, s. 4.

¹⁹⁶ A.a., s. 4.

¹⁹⁷ A.a., s. 5.

¹⁹⁸ A.a., s. 5.

¹⁹⁹ A.a., s. 24.

²⁰⁰ A.a., s. 15.

²⁰¹ A.a., s. 30.

som ”dåliga” människor av media.²⁰² Trovärdigheten hos den information som kommuniceras är naturligtvis av avgörande betydelse.²⁰³

Välrenommerade tidningar har möjlighet att skapa både hjältar och skurkar. Ledare och direktörer vill gärna sammankopplas med dessa publikationer på grund av den status det medför. I dylika fall har media mycket stor makt eftersom de både kan bygga upp och rasera anseenden.²⁰⁴ Dyck och Zingales hävdar vidare att media har ett större inflytande över bolagsbeteenden än några rättsliga regleringar²⁰⁵ och att ledare och direktörer primärt bryr sig om sitt rykte, sin officiella image.²⁰⁶

²⁰² A. Dyck – L. Zingales, *The Corporate Governance Role of the Media*, 2002, s. 16.

²⁰³ A.a., s. 18.

²⁰⁴ A.a., s. 21.

²⁰⁵ A.a., s. 25.

²⁰⁶ A.a., s. 31.

5 Diskussion och slutsatser

5.1 Kriminalisering av insiderhandel

Syftet med kriminaliseringen av insiderhandel är att genom straffhot påverka individer att avstå från att företa sådan handel. Skyddsintresset består av det offentliga intresset av att ha en förtroendeingivande och välfungerande värdepappersmarknad.

Vad som är straffbart framställs i diffusa ordalag och gemene man vet många gånger inte vad som utgör gällande rätt och kan därmed inte förutse de rättsverkningar som inträder om en viss handling genomförs. Orsakssambanden är svårutredda. Sambandet mellan den misstänktes agerande och den påstådda möjliga kurspåverkan är svårt att styrka. Dessutom föreligger svårigheter att styrka vilken information som legat till grund för agerandet. Således kan den misstänkte ganska enkelt genom invändningar undgå ansvar. Det är också svårt för åklagaren att visa vilken tänkt prispåverkan gärningsmannen har utnyttjat. Således är regleringen i MmL otydligt utformad, svår att överblicka och därmed är det straffvärda beteendet svårt att urskilja.

Med den lagstiftningsteknik som används överlämnas det åt domstolarna att närmare precisera vad som är att betrakta som kriminellt och det finns inom området endast fåtalet vägledande domar. Det lämnas öppet för tolkning av vad som är straffbart och ej, varför även utredningsverksamheten blir diffus. Alltför precisa och komplicerade brottsdefinitioner försvårar överblickbarheten men insiderlagstiftningen är i gengäld så otydlig att risken för att den inte alls tillämpas, ter sig överhängande.

5.2 Tillämpning av lagstiftningen

I den svenska regleringen är ansvaret för förebyggande, upptäckt, utredning och lagföring uppdelat på flera olika aktörer med olika anknytning till marknaden och olika incitament att ingripa mot insiderhandel. För en konsekvent och lyckad reglering krävs att dessa har en någorlunda samstämmig uppfattning om varför och hur insiderhandel ska beivras. I lag och förarbeten finns utrymme för informella överväganden för vad som utgör tillåtet respektive otillåtet beteende och oklarheterna möjliggör olika tolkningar hos aktörerna.

Av Sjödins avhandling framgår att Ekobrottsmyndigheten prioriterar insiderbrott eftersom brottstypen är kontroversiell och myndigheten vill visa för allmänheten att brottstypen tas på allvar. Detta innebär att brottstypen prioriteras av politiska skäl. För Finansinspektionen utgör arbetet med insiderhandel ett ”skyltfönster” för myndighetens verksamhet, som ett sätt att visa på handlingskraft i insiderproblematiken. Frågan är om detta är förenligt med lagens intentioner?

Det stora antal ärenden som anmäls av marknadsövervakningen och Finansinspektionen i förhållande till det låga antal åtal som väcks och i sin tur leder till fällande dom, tyder på att det förekommer många misstänkta transaktioner som är ”tveksamma” eller oönskade men för den skull inte möjliga att bevisa som olagliga. Det kan också indikera att de olika aktörerna inte har samma uppfattning om vad som utgör förbjudna transaktioner i lagens mening.

En betydelsefull faktor för en kriminaliserings effektivitet är att övervakande myndigheter tillförs nödvändiga resurser. Den förutsättningen verkar inte vara uppfylld. Finansinspektionen har en betydande personalomsättning som till stor del antas bero på de förhållandevis låga löner som myndigheten erbjuder sina anställda. Det stora antalet vikarier påverkar rimligen kvaliteten i Finansinspektionens arbete negativt och det faktum att marknadsmässiga löner inte utgår, kan uppfattas som att verksamheten som bedrivs inte är tillräckligt högt prioriterad.

Inte heller Ekobrottsmyndigheten anser sig förfoga över de resurser de behöver för att kunna bedriva en effektiv verksamhet. Utredningar av misstänkta brott står högt i prioriteringen, de

flesta fallen har ”för-förberetts” av Finansinspektionen och i en majoritet av fallen inleds en förundersökning. I genomsnitt tar det dock 283 dagar från den tidpunkt då ett ärende brottsanmäls till dess dom eller motsvarande meddelas. Med insiderärendens korta ”bäst föredatum” i åtanke ter sig detta som en påfallande svaghet i det nuvarande systemet.

Det finns en irritation bland utredare, drabbade företag och åklagare att domstolarna inte ser tillräckligt allvarligt på brottstypen. Gudrun Antemar menar att ett sätt att påverka situationen är att arbeta för en hårdare straffskala. Det är svårt att se hur det skulle lösa någonting – problemet i dag består inte i att domstolarna inte kan utdöma tillräckligt hårda straff utan snarare att lagstiftningen är otydlig, att betydande bevissvårigheter föreligger, att ett fåtal vägledande domar finns att tillgå, att ansvariga aktörer inte besitter tillräckliga resurser och har skilda utgångspunkter om hur de ska bedriva sitt arbete och så vidare.

Uppsatsförfattaren är i och för sig enig med kammaråklagare Anna Åkesson, att en högre straffskala måhända skulle ge mer tyngd åt brottstypen men ännu högre beviskrav skulle då komma att behövas för fällande domar. En strängare straffskala skulle möjligen innebära att brottets allvar omvärderades och att ökade resurser av det skälet skulle tillföras berörda myndigheter. Det är dock i så fall snarare en fråga om att förvandla argument om effektiv brottsbekämpning till en fråga om resursfördelning.

Så sent som för ett par år sedan ifrågasattes Ekobrottsmyndighetens blotta existens; en statlig utredning föreslog att myndigheten skulle läggas ned och att dess verksamhet skulle övertas av Polisen och Åklagarmyndigheten. Beslut fattades trots detta att Ekobrottsmyndigheten skulle finnas kvar och under hösten 2008 infördes en ny organisation i syfte att effektivisera ekobrottsbekämpningen.

Både Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten har omfattande ansvarsområden och prioriteringar måste av förklarliga skäl göras. Nuvarande former för myndighetsutövning kan förbättras på flera sätt när det gäller hanteringen av misstänkta insiderbrott. Lösningen är troligen inte mer resurser utan lagstiftningen borde ändras. Uppsatsförfattaren anser att den här lagstiftningen är ett exempel på resursslöseri och den uppfyller inte krav på rimlig rättssäkerhet. Det vore befogat att förändra regleringens nuvarande utformning till en som är mer lättöverskådlig och tydlig för marknaden och aktörerna.

5.3 Svagt samband mellan antalet initierade ärenden och antalet beivrade brott

Officiell statistik är inte nödvändigtvis ett rättvisande sätt att utvärdera effektiviteten av en reglering men det utgör en betydelsefull del i diskussionen om insiderlagstiftningens effektivitet. BRÅ framhåller visserligen att statistik utgör en dålig indikator på den faktiska brottsligheten men med tanke på att antal anmälda och beivrade brott är något som kan mätas och utgör en fingervisning för brottstypens omfattning är den högst relevant.

Att mäta myndigheters effektivitet är erkänt svårt; det mätbara är inte alltid det som är mest relevant i en myndighets verksamhet. Det faktum att Ekobrottsmyndigheten inte tillhandahåller officiell statistik över antal inkomna anmälningar, åtal eller fällande domar ter sig dock både märkligt och anmärkningsvärt. Det är Finansinspektionens statistik över antal öppnade och åtalsanmälda ärenden som det refereras till i debatten om regleringens effektivitet. Detta är inte tillräckligt. Antalet inledda ärenden och nedlagda utredningstimmar måste vägas mot väckta åtal och fällande domar i diskussionen om insiderlagstiftningens effektivitet och värdet av att prioritera denna brottstyp.

Vid kontakt med Ekobrottsmyndigheten framfördes att statistikföringen historiskt sett varit bristfällig. En sammanställning över antalet inkomna ärenden, väckta åtal och fällande domar fick särskilt göras för denna uppsats. Inledningsvis erhöles muntligen statistiska uppgifter från chefsåklagare Barbro Wahlqvist härstammandes från ”interna anteckningar”. Efter åtskilliga kontakttillfällen erhöles slutligen statistik skriftligen men på grund av att underlag i vissa fall saknades var den inte fullständig.

För att kunna göra en relevant jämförelse med andra ekobrottstyper (för att utröna om det låga antalet fällande domar är särskiljande för just insiderbrott) kontaktades BRÅ. Inte heller denna myndighet kunde tillhandahålla korrekt historisk statistik, varken gällande insiderbrott eller andra ekobrott, och menade att samtliga jämförelser med siffror insamlade före år 2007 var irrelevanta. Det framkom att BRÅ varit medvetna om problemet under en längre tid och att det förelåg flertalet förklaringar till detta. Att BRÅ kan bedriva en verksamhet där myndigheten inte uppfyller en av sina centrala uppgifter; att tillhandahålla statistik över antalet anmälda och beivrade brott, förefaller egendomligt.

Då varken Ekobrottsmyndigheten eller BRÅ historiskt sett har haft en korrekt statistikföring finns inte underlag för att kvantitativt utvärdera insiderlagstiftningens effektivitet visavi annan ekobrottslighet. Huruvida det låga antalet fällande domar är särskiljande eller ej, går därmed inte att fastslå på basis av existerande underlag. Att 45 procent av bokföringsbrotten och 40 procent av brotten mot skattebrottslagen enligt BRÅ personupplärdes år 2007, medan motsvarande siffra för insiderbrott var 17 procent är måhända en indikation på att insiderbrotten inte klaras upp i lika stor utsträckning som andra ekobrott. Men Ekobrottsmyndighetens, såväl som BRÅ:s bristande statistikhantering omöjliggör säkra uttalanden om detta. Jämförbart material existerar inte och det går inte dra några slutsatser baserat på officiell statistik.

Några kommentarer kan göras trots de nämnda bristfälligheterna. Det svaga sambandet mellan antalet initierade ärenden och antalet beivrade ärenden kan delvis förklaras med att en stor del av anmälningarna härstammar från marknaden och har en låg misstankegrad. Antalet anmälningar om misstänkta insiderbrott från marknadsövervakning ökar stadigt men i dagsläget finns det inget som tyder på motsvarande ökning när det gäller antalet åtal eller fällande domar. En överväldigande majoritet av anmälningarna leder till att utredningar startas men en liten andel av de inkomna anmälningarna leder till åtal och försvinnande få till fällande dom.

Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten verkar, i avsikt att tillämpa lagstiftningen praktiskt, överutnyttja den informella sanktionsmöjligheten till att misstänkliggöra människor. Finansinspektionens frågerätt är inte en sanktion utan ett utredningsverktyg. Ekobrottsmyndigheten behöver inte särskilt mycket för att inleda en förundersökning; om det finns skäl att anta att brott begåtts i enlighet med reglerna för allmänt åtal och det anses föreligga en rimlig misstankegrad, kan förundersökning inledas. I och med att vad som sker offentliggörs och skildras i media, kan inledandet av utredningar få förödande konsekvenser för de misstänkta.

Vägen till fällande dom är svår, bland annat beroende på att de misstänkta ofta är välutbildade, värtaliga och har skickliga försvarare. Dessutom begås insiderbrott inom en verksamhet som är, eller åtminstone ger intryck av att vara, legitim. Bevisning måste kunna föras rörande vad som föregått i gärningsmannens tankeverksamhet. Lagstiftaren har utformat

en reglering som mycket besvärlig att tillämpa och det är för Ekobrottsmyndigheten svårt att beivra misstänkta insiderbrott.

5.4 Lagstiftningens effektivitet

Handelsförbudet har en betydande symbolfunktion och gärningen att handla med finansiella instrument på basis av icke offentliggjord information utpekats som socialt förkastlig. Flera undersökningar tyder dock på att insiderhandel, trots kriminaliseringen, förekommer i stor omfattning. Risken för upptäckt är låg och dessutom pekar såväl Ayres och Bankman som Da Fonseca och Widlund på att handel med substitut, baserat på insiderinformation är lönsam och vanligt förekommande. Vidare kan endast de fall där handel faktiskt företagits beaktas. De fall då insiderpersoner på basis av icke offentlig, kurspåverkande information valt att *inte* företa handel i värdepapper, hamnar helt utanför regleringens omfattning.

I Sverige har vi ett rättssystem där åklagaren ska styrka brott. Mot bakgrund av det låga antal ärenden som faktiskt leder till fällande dom menar uppsatsförfattaren att en diskussion bör föras avseende kriminaliseringens berättigande. Kriminaliseringen är förvisso styrd från EU-nivå och är därmed något som Sverige, som enskilt medlemsland, inte kan förändra eller påverka på nationell basis.

För de individer och företag som sammankopplas med misstankar om insiderbrott kan processen vara förödande, oavsett om misstanken leder till fällande dom eller ej. Det slår hårt mot de inblandade och uppsatsförfattaren undrar om det är rimligt att sätta igång apparaten mot bakgrund av det försvinnande antalet fällande domar? Samhällsekonomiskt kan detta dessutom vara tveksamt eftersom stora resurser går åt under utredningen av misstänkta, som ändå leder till väldigt få domar.

I flera fall strider beteenden mot lagstiftningens anda men det kan vara svårt att bevisa att de strider mot lagen i bokstavig mening. Många handlingssätt uppfattas som olämpliga men strafflagstiftningen förutsätter att brott kan bevisas. I nuläget är många olika aktörer inblandade och uppsatsförfattaren tror att det utgör en bidragande orsak till

effektivitetsproblematiken med insiderlagstiftningen. Ett närmare samarbete mellan Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten är nödvändigt och en utredning om en effektivisering av myndigheternas arbete önskvärd. Ett tydliggörande av respektive myndighets ansvarsområde är ett steg på vägen.

Det reella straffet verkar i dagsläget vara informella sanktioner från Finansinspektionen som genom nyttjandet av sin frågerätt ”sätter misstänkta på plats” och från Ekobrottsmyndigheten som inleder förundersökningar i en majoritet av de anmälda fallen. Vidare uppmärksammar media de initierade utredningarna och utnyttjar att socialt väletablerade räds att hängas ut i media. Måhända är dagens hantering effektiv i så måtto att insiderbrott betraktas som socialt förkastliga och misstänkta personer offentligt exponeras, men det har inget samband med kriminaliseringen som sådan. Hur kan vi berättiga en sådan ”reglering”? Vad säger det om vår rättssäkerhet? Är det så att informella sanktioner utgör det enda sättet att ”sätta dit” påstådda och misstänkta ”insiderbrottslingar”?

Insiderproblematiken kräver mer uppmärksamhet och överväganden. Dagens situation är dysfunktionell ur flera hänseenden. Myndigheterna hänvisar bland annat till resursbrist som orsak till det låga antalet fällande domar. Kanske vore det bättre att i grunden ändra sättet att arbeta på än att tillföra mer resurser. Kriminalisering är förmodligen inte lösningen på problemet. Det visar nuvarande resultat av myndigheternas arbete. En administrativ tillsynsmyndighet som har olika sanktioner och andra tvingande rättsliga medel skulle kunna vara mer lämpligt. Även ett sådant system kan ha en etikstärkande funktion. Reglering som registreringskontrakt och noteringsavtal eller uteslutning från vidare handel är alternativ. En uppförandekod likt Svensk kod för bolagsstyrning med särskilt motiverande av avvikelser skulle kunna vara ett ramverk att utgå ifrån. Att låta aktörerna visa att handel genomförts på regelrätt sätt är en bättre option än att låta åklagare bevisa att brott begåtts. Det skulle kunna leda till en mer effektiv, och ur ett samhällsekonomiskt perspektiv mindre kostsam, bekämpning av handel på basis av icke offentligt gjord kurspåverkande information. Med detta lämnar uppsatsförfattaren öppet för framtida forskning i ämnet.

Referensförteckning

Offentligt tryck

Ds 2000:4 Ny insiderlagstiftning, m.m.

Marknadsmisbruksdirektivet, Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk)

Prop. 1990/91:42 *Om insiderhandel*

Prop. 1999/2000:109 *Ny insiderlagstiftning, m.m.*

Prop. 2004/05:142 *Marknadsmisbruk*

Prop. 2007/08:1 *Budgetpropositionen för 2008*

Prop. 2008/09:1 *Budgetpropositionen för 2009*

SOU 2004:69 *Marknadsmisbruk*

SOU 2007:8 *Nya förutsättningar för ekobrottsbekämpning*

Litteratur

Almgren, Jan, 2008. ”Banker dränerar FI på kompetens”, *E24*, 2008-09-12.
http://www.e24.se/branscher/bankfinans/artikel_698721.e24, 2008-10-08.

Ayres, Ian – Bankman, Joe, 2001. ”Substitutes for Insider Trading”. Stanford Law School, Law and Economics Research Paper Series.

Bainbridge, Stephen M, 2001. ”The Law and Economics of Insider Trading: A Comprehensive Primer”. Working paper.

Canow, Isabella – Korsell, Lars, 2004. *Ekonomisk brottslighet*. Hämtad från www.bra.se, 2008-10-29.

Da Fonseca, Tomas Evora – Widlund, Thomas, 2007. ”Substitutes for insider trading”. Magisteruppsats från Handelshögskolan i Stockholm.

Dyck, Alexander – Zingales, Luigi, 2002. ”The Corporate Governance Role of the Media”.

Eskeland, Ståle – Høgetveit (Red.), 1994. *Økonomiske forbrytelser og straff: juridiske grunnlagsproblemer*. Oslo.

Frii, Jonas, 1998. *Kriminaliseringen av insiderhandel*. Juridiska Fakulteten, Lunds universitet.

Granström, Klas – Mellqvist, Gabriel, 2008. ”Ny misstänkt häktad i insiderhärva”, *Dagens Industri*, 2008-06-18. Hämtad från www.di.se, 2008-10-22.

Hedelius, Patricia, 2008. ”Ökning av misstänkt finansfiffel”, *www.dn.se*, 2008-11-22.

Korsell, Lars, 2004. Bokslut. BRÅ:s satsning på ekobrottsforskning 1998-2002. Hämtad från www.bra.se 2008-10-29.

Lindgren, Martin, 2008. ”Morgan Stanley-stjärna häktad i Cevian-härvan”, *realtid.se*, 2008-06-17. Hämtad från www.realtid.se, 2008-10-22.

Olsson, Tommy, 2008. ”Personalflykt från FI oroar”, *Aktiespararna.se*, 2008-09-12.
<http://www.aktiespararna.se/artiklar/Opinion/Personalflykt-fran-FI-oroar/>, 2008-10-08.

Petersson, Leif, 2008. *Kriminalstatistik 2007*. Hämtad på www.bra.se, 2008-11-13.

Samuelsson, Per – Afrell, Lars – Cavallin, Samuel – Sjöblom, Nils, 2005. *Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet – En kommentar*. Stockholm.

Af Sandeberg, Catarina – Sevenius, Robert (Red.), 2008. *Börsrätt*. Upplaga 2:1.

Sandgren, Claes, 2007. *Rättsvetenskap för uppsatsförfattare*. Upplaga 2:1. Stockholm.

Sjödin, Ulrika, 2006. *Insiders' outside/ Outsiders' inside- rethinking the insider regulation*. Företagsekonomiska Institutionen. Stockholms universitet.

Sjöshult, Fredrik, 2008. "Börsliraren som åkte fast", *Dagens Industri*, 2008-10-20. Hämtad från www.di.se, 2008-10-22.

Sokolow, Irene, 2008. "Hovrätten friar dömd insider", *E24.se*, 2008-01-04, Hämtad från www.e24.se, 2008-10-22.

STOCKHOLM TT, 2008. "Mer rättspengar men sämre resultat", *SvD*. 2008-09-22. http://www.svd.se/nyheter/inrikes/artikel_1763091.svd, 2008-10-07.

Svensson, Alf-Peter – Schedin, Hans, 2006. *Vägledning till rätt kurs på värdepappersmarknaden*. Stockholm.

Zachrisson, Olle, 2008. "Personalflykten borde oroa Mats Odell", *SvD*, 2008-09-12. http://www.svd.se/naringsliv/nyheter/artikel_1710527.svd, 2008-10-08.

Wesser, Erik, 2001. *Har du varit ute och shoppat, Jacob? En studie av Finansinspektionens utredning av insiderbrott under 1990-talet*. Sociologiska institutionen. Lunds universitet.

Rättspraxis

Stockholms tingsrätts dom 2000-02-22 i mål B 3142-97.

Svea Hovrätts dom 2002-06-20 i mål B1461-01.

Övriga källor

FFFS 2007:17 Föreskrifter om verksamhet på marknadsplatser, 5 kap. Marknadsövervakning vid en börs

FI Dnr 07-1352-001

FI Dnr 07-2098-000

FI Dnr 08-1465-100

Finansinspektionens årsredovisning 2007

http://www.fi.se/Templates/Page____7176.aspx, 08-09-29 samt 2008-11-18.

http://www.ekobrottsmyndigheten.se/templates/Page____5.aspx, 2008-10-07.

http://www.fi.se/Templates/StartSectionPage____168.aspx, 2008-10-07.

http://www.fi.se/Templates/Page____2296.aspx, 2008-10-07.

http://www.fi.se/Templates/Page____6454.aspx, 2008-10-07.

http://www.fi.se/Templates/Page____6455.aspx, 2008-10-07.

http://www.fi.se/Templates/Page____6453.aspx, 2008-10-07.

http://www.ekobrottsmyndigheten.se/templates/News____2189.aspx, 2008-10-07.

http://www.fi.se/Templates/Page____10267.aspx, 2008-10-08.

http://www.fi.se/Templates/Page____2825.aspx, 2008-10-08.

http://www.fi.se/Templates/Page____3126.aspx, 2008-10-08.

http://www.bra.se/extra/pod/?action=pod_show&id=18&module_instance=2, 2008-10-29.

Stockholmsbörsen AB:s Noteringsavtal

Tabell 170, Hela landet, Anmälda brott, uppklarade brott, totalt och efter brottstyp samt procentandelen åtalsbeslut, strafföreläggande eller åtalsunderlåtelse av antal anmälda brott. Hämtad från www.bra.se, 2008-11-13.

Arhusiander, Catrin, Finansdepartementet. *Email*, 2008-10-16.

Hedvall, Linda, enhetschef för marknadsövervakningen på Finansinspektionen. *Email*, 2008-11-25.

Hedvall, Linda, enhetschef för marknadsövervakningen på Finansinspektionen. *Email*, 2008-12-01.

Korsell, Lars, jur. dr., verksjurist på BRÅ. *Email*, 2008-11-14.

Lennstrand, Eva-Lena, informationschef på Ekobrottsmyndigheten. *Email*, 2008-10-09.

Lennstrand, Eva-Lena, informationschef på Ekobrottsmyndigheten. *Telefonsamtal*, 2008-11-24.

Lennstrand, Eva-Lena, informationschef på Ekobrottsmyndigheten. *Email*, 2008-11-24.

Nylén, Peter, Finansinspektionens Marknadsavdelning. *Telefonsamtal*, 2008-09-29.

Nylén, Peter, Finansinspektionens Marknadsavdelning. *Telefonsamtal*, 2008-11-18.

Petersson, Leif, statistikavdelningen på BRÅ. *Telefonsamtal*, 2008-10-29.

Petersson, Leif, statistikavdelningen på BRÅ. *Email*, 2008-10-30.

Petersson, Leif, statistikavdelningen på BRÅ. *Telefonsamtal*, 2008-11-12.

Tirkkonen, Riitta, ekosekreterare vid Nationella ekobrottskammaren. *Email*, 2008-10-29.

Wahlkvist, Barbro, chefsåklagare vid Nationella ekobrottskammaren. *Telefonsamtal*, 2008-09-30.

Wahlkvist, Barbro, chefsåklagare vid Nationella ekobrottskammaren. *Email*, 2008-10-29.

Åkesson, Anna, kammaråklagare vid Ekobrottsmyndigheten. *Email*, 2008-11-11.

Åkesson, Anna, kammaråklagare vid Ekobrottsmyndigheten. *Email*, 2008-11-24.