



JURIDISKA FAKULTETEN  
vid Lunds universitet

Jonas Frii

# Kriminaliseringen av insiderhandel

Examensarbete  
20 poäng

Handledare  
Pär Ole Träskman

Ämnesområde  
Straffrätt

Termin  
HT 1997

# Innehållsförteckning

<b>1</b>	<b>SAMMANFATTNING</b> .....	<b>1</b>
<b>2</b>	<b>FÖRORD</b> .....	<b>3</b>
<b>3</b>	<b>FÖRKORTNINGAR</b> .....	<b>5</b>
<b>4</b>	<b>INLEDNING</b> .....	<b>7</b>
4.1	BAKGRUND.....	7
4.2	PROBLEMDISKUSSION.....	8
4.3	SYFTE.....	10
4.4	AVGRÄNSNINGAR.....	10
4.5	DISPOSITION.....	11
4.6	DEFINITIONER M.M. ....	12
<b>5</b>	<b>ARBETSMETOD</b> .....	<b>14</b>
<b>6</b>	<b>INSIDERPROBLEMET PÅ VÄRDEPAPPERSMARKNADEN - BAKGRUND</b> .....	<b>17</b>
6.1	HISTORISK BELYSNING OCH VIDTAGNA REGLERINGSÅTGÄRDER.....	17
6.1.1	<i>Inledning</i> .....	17
6.1.2	<i>Svensk lagstiftning</i> .....	18
6.1.3	<i>Utländsk lagstiftning</i> .....	21
6.1.4	<i>EG's rättsakt</i> .....	22
6.2	DE OLIKA REGLERINGSALTERNATIVEN.....	25
6.3	FÖREKOMMANDE ARGUMENT FÖR OCH EMOT KRIMINALISERINGS-ALTERNATIVET.....	25
6.3.1	<i>Allmänt</i> .....	25
6.3.2	<i>Argument för och emot kriminaliseringsalternativet</i> .....	26
6.4	FÖREKOMMANDE ARGUMENT FÖR OCH EMOT SJÄLVREGLERINGS-ALTERNATIVET.....	27
6.5	ERFARENHETER AV OLIKA REGLERINGSSÄTT.....	28
6.5.1	<i>Allmänt</i> .....	28
6.5.2	<i>Utvecklingen i USA på 20-talet</i> .....	28
6.5.3	<i>Utvecklingen i Storbritannien på 70-talet</i> .....	29
6.5.4	<i>Utvecklingen i Tyskland på 80- och 90-talet</i> .....	29
<b>7</b>	<b>DEN SVENSKA KRIMINALISERINGEN - INSIDERLAGEN</b> .....	<b>33</b>
7.1	INLEDNING.....	33
7.2	HANDELSFÖRBUDET I 4 §.....	33
7.2.1	<i>Allmänt</i> .....	33
7.2.2	<i>De objektiva rekvisiten</i> .....	35
7.2.3	<i>Närmare om förbudet</i> .....	38
7.2.4	<i>Det subjektiva rekvisitet</i> .....	40
7.2.5	<i>Rättsverkan</i> .....	40
7.3	ANMÄLNINGSSKYLDIGHETEN I 8 §.....	41
7.4	FÖRBUDET MOT KORTTIDSHANDEL 7A §.....	42
7.5	FINANSINSPEKTIONENS VERKSAMHET.....	42
7.6	SVENSK PRAXIS - HANDELSFÖRBUDET.....	43
7.6.1	<i>Lagakraftvunna domar</i> .....	43
7.6.2	<i>Kommentar</i> .....	47
<b>8</b>	<b>TILL INSIDERLAGEN ANGRÄNSANDE REGLERINGAR</b> .....	<b>51</b>
8.1	ÖVERSIKT.....	51
8.2	CIVILRÄTTSLIG LAGSTIFTNING.....	51
8.2.1	<i>Avtalslagens ogiltighetsregler</i> .....	51
8.2.2	<i>Skadeståndslagen</i> .....	51
8.3	CIVILRÄTT - FRIVILLIG SJÄLVREGLERING.....	52
8.3.1	<i>Allmänt</i> .....	52
8.3.2	<i>Inregistreringskontrakt och noteringsavtal</i> .....	52

8.3.3	<i>Aktiemarknadsnämndens uttalanden</i> .....	54
8.4	STRAFFRÄTTSLIG LAGSTIFTNING .....	54
8.4.1	<i>Allmän straffrätt</i> .....	54
8.4.2	<i>Specialstraffrätt</i> .....	57
<b>9</b>	<b>UTLÄNDSKA KRIMINALISERINGAR</b> .....	<b>60</b>
9.1	INLEDNING.....	60
9.2	USA .....	60
9.3	STORBRIANNIEN .....	62
9.4	TYSKLAND.....	62
<b>10</b>	.....	<b>64</b>
<b>11</b>	<b>LEGALITETSPRINCIPEN OCH KRIMINALISERINGEN AV INSIDERHANDEL</b> .....	<b>65</b>
<b>12</b>	<b>PRINCIPEN FÖR KRIMINALISERING</b> .....	<b>72</b>
12.1	ALLMÄNT .....	72
12.2	KRIMINALISERINGENS SYFTE .....	73
12.3	SKYDDSINTRESSE OCH STRAFFVÄRDE.....	77
12.4	EFFEKTIVITET OCH MISSBRUK.....	79
12.5	KRIMINALISERINGEN AV OAKTSAMHET .....	82
12.6	KRIMINALISERINGSOMRÅDET .....	82
<b>13</b>	<b>AVSLUTANDE SYNPUNKTER</b> .....	<b>88</b>
<b>14</b>	<b>LITTERATURFÖRTECKNING</b> .....	<b>91</b>
<b>15</b>	<b>RÄTTSFALLSFÖRTECKNING</b> .....	<b>98</b>

# 1 Sammanfattning

Nyckelord: insiderbrott, kriminalisering och legalitet

Uppsatsen behandlar den svenska kriminaliseringen av insiderhandel, dess bakgrund och sammanhang. En komparativ jämförelse görs med motsvarande utländska kriminaliseringar.

I uppsatsens centrala del tillämpas den straffrättsliga legalitetsprincipens obestämdhetsförbud på insiderlagens handelsförbud. Här analyseras även grunden för en sådan kriminalisering.

I de avslutande synpunkterna diskuteras det dilemma som uppstår när modern straffrättslig lagstiftning mot ekonomisk brottslighet förutsätter att grundläggande straffrättsliga föreställningar, såsom t ex legalitetsprincipen, frångås.



## 2 Förord

Jag har länge intresserats av de problem som aktualiseras vid bekämpningen av den framryckande ekonomiska brottsligheten. Jag är övertygad om att detta i framtiden kommer att bli en av de mest angelägna utmaningarna för straffrätten. En effektiv bekämpning av den moderna ekonomiska brottsligheten förutsätter nämligen att tillämpningen av centrala straff- och processrättsliga principer, såsom t ex legalitetsprincipen, ifrågasätts. Det är också angeläget att diskutera grunden för effektiva kriminaliseringar mot ekonomisk brottslighet. Först när grunden för kriminaliseringsåtgärden är fastslagen kan straffbestämmelsen ges en utformning som motsvarar kriminaliseringens syfte.

Formuleringen av det i uppsatsen behandlade problemet har skett i samråd med min handledare, professor Per Ole Träskman. Han har också stött mig i mitt arbete.

Jag har under arbetets gång haft stor nytta av kontakter med personer, varav några är före detta studiekamrater, som i sin yrkesverksamhet möter fenomenet med insiderhandel. Detta gäller särskilt Johan Lustig, analytiker Chase Manhattan Bank i London, Jan Green, chef Värdepappersmarknads-avdelningen Finansinspektionen, Hans Edenhammar, chef Fondbörsens marknadsövervakning, Henrik Persson, numera chef Reuters börs-övervakning i Sverige, Dirk Schlochtermeyer, chef Legal affairs Finanzplatz Deutschland i Frankfurt, José Maria Fombellida, chef Directorate XV, European Commission i Bryssel, Maria Pelaez, Securities Exchange Commission i New York. Kontakterna med nu nämnda personer har varit mycket stimulerande, men också visat att ekonomisk och juridisk argumentation skiljer sig åt betydligt. Samtalen har därför gett upphov till många trevliga och utmanande diskussioner.

Professor Nils Jareborgs arbeten har varit en värdefull inspirationskälla.

Min far, hovrättsrådet Lennart Frii, har sin vana trogen tjänat som bollplank för de uppslag som jag kastat ur mig. Han har dessutom tagit sig an den otacksamma uppgiften att korrekturläsa manuskriptet.

Till samtliga nu nämnda personer framför jag härmed mitt varma tack.

Slutligen kan tilläggas att trettio år har förflutit sedan mina föräldrar lade fram sina båda uppsatser i straffrätt vid juridiska fakulteten i Lund. Min uppsats bygger på denna tradition, och utgör således den tredje delen i familjens straffrättsliga uppsatsserie.

Lund december 1997

*Jonas Frii*



# 3 Förkortningar

- ARL - Lag (1971:827) om aktieregistrering
- BAW - Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
- BrB - Brottsbalk
- BR - Brottsförebyggande rådet
- FI - Finansinspektionen
- IL - Insiderlag (1990:1342)
- RF - Regeringsformen
- RRV - Riksrevisionsverket
- SEC - Security Exchange Commission
- SkL - Skadeståndslag (1975:404)
- VML - Lag (1985:571) om värdepappersmarknaden






# 4 Inledning

## 4.1 Bakgrund

Aktiemarknadens betydelse och omfattning har ökat kraftigt under de senaste 20 åren. Som exempel kan nämnas att Stockholmsbörsens årliga omsättning av aktier ökat från 10 miljarder kronor år 1980, till 1200 miljarder kronor år 1997. Idag kan börsen under en enda dag omsätta aktier för 11 miljarder kronor. Börsen har som ett resultat av denna utveckling blivit en effektiv försörjare av riskkapital till näringslivet. Baksidan av detta framgångens mynt är att vissa aktörer på ett ohederligt sätt utnyttjar de möjligheter som oundvikligen erbjuds på en enormt stor och anonym marknadsplats. Den mest uppmärksammade av dessa ohederligheter är insiderhandel.<sup>1</sup> Härmed avses att en person för egen vinning utnyttjar ännu icke offentliggjord information.<sup>2</sup> Insiderbrottet tillhör en ny typ av modern ekonomisk brottslighet, sk *white collar crimes*.<sup>3</sup>

Bekämpningen av insiderbrott har tagit sig olika uttryck i olika länder. Den mest spektakulära formen av bekämpning av insiderhandel återfinns onekligen i USA. Där bedriver S.E.C-kommisionen en av allmänheten ivrigt påhejad jakt på personer som bedriver insiderhandel. Den mest återhållsamma formen av bekämpning av insiderhandel fanns fram till år 1995 i Tyskland, och innebar att insiderhandel lämnades helt okriminaliserad. Även om regleringen av insiderbrott således varierar mellan världens länder, så är dess kärna alltid betydelsen av allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden. Skyddet för outsiders mot insiders är viktig faktor för upprättandet av detta förtroende. Genom upprättandet av allmänhetens förtroende kan en hög andel privat ägande på börsen uppnås.

---

<sup>1</sup> Se t ex Oliver Stones film "Wall Street" från år 1987 med Charlie Sheen och Michael Douglas. Ideologiska invändningar kan väckas mot denna Stones förenklade tolkning av 80-talets börskapitalism. Filmen kan dessutom ge intrycken att insiderhandel är ett isolerat 80-talsfenomen som enbart berör aktiehandel. Detta är felaktigt.

<sup>2</sup> Antag t ex att en styrelseledamot i ett börsnoterat bolag på förhand vet att kursen på bolagets aktie inom kort kommer att stiga som ett resultat av att bolaget kommer att tillkännage en ny produkt. Ledamoten begår då ett insiderbrott om han eller hon innan tillkännagivandet köper aktier i bolaget. Insiderlagens handelsförbud behandlas mer utförligt i kapitel 4.

<sup>3</sup> Termen "White Collar Crime" uppstod redan 1940 då E H Sutherland författade en bok med samma titel. Se härom BRÅ, Den ekonomiska brottsligheten, 1987, s 4. Termen åsyftar närmast vad som på svenska benämns manschettbrottslighet.

## 4.2 Problemdiskussion

Låt oss först slå fast att insiderbrott är att hänföra till det som allmänt kallas ekonomisk brottslighet. Notera dock att det finns flera definitioner av vad som utgör ekonomisk brottslighet, och att de alla kan placeras på en skala från snäv till vid definition av det aktuella brottsområdet. De snäva definitionerna uppställer krav på att brottsligheten ska förövas inom näringsverksamhet, ha kontinuerlig karaktär och bedrivs på ett systematiskt sätt.<sup>4</sup> Insiderhandel skulle uppenbarligen inte falla under en sådan definition av ekonomisk brottslighet. För att kunna klassificera insiderhandel som ekonomisk brottslighet måste en vidare definition av begreppet användas.<sup>5</sup> Här används därför Tiedemanns definition av begreppet, vilken inte ställer något av de nyss nämnda kraven.<sup>6</sup> Även om oenighet råder beträffande den närmare definitionen av ekonomisk brottslighet, så borde enighet i allt fall råda angående vad som utgör det i särklass mest betydelsefulla kännetecknet för ekonomisk brottslighet; nämligen att sådan brottslighet vanligen bedrivs i anslutning till organiserad ekonomisk verksamhet som i sig själv är eller ger sken av att vara legal.<sup>7</sup> En styrelseledamot som begår insiderbrott genom handel med bolagets aktier kan inte anses begå gärningen inom bolaget, men väl i anslutning till bolagets verksamhet.

En i forskningssammanhang intressant fråga är hur insiderbrott relaterar sig till övrig ekonomisk brottslighet. Härvid kan med fördel Träskmans modell för forskning om ekonomisk kriminalitet användas.<sup>8</sup> Det blir då tydligt att insiderbrott tillhör den typ av ekonomisk brottslighet som är att hänföra till företagets finansiering genom eget kapital, dvs brottstyp nummer 1 i figuren på nästa sida.

---

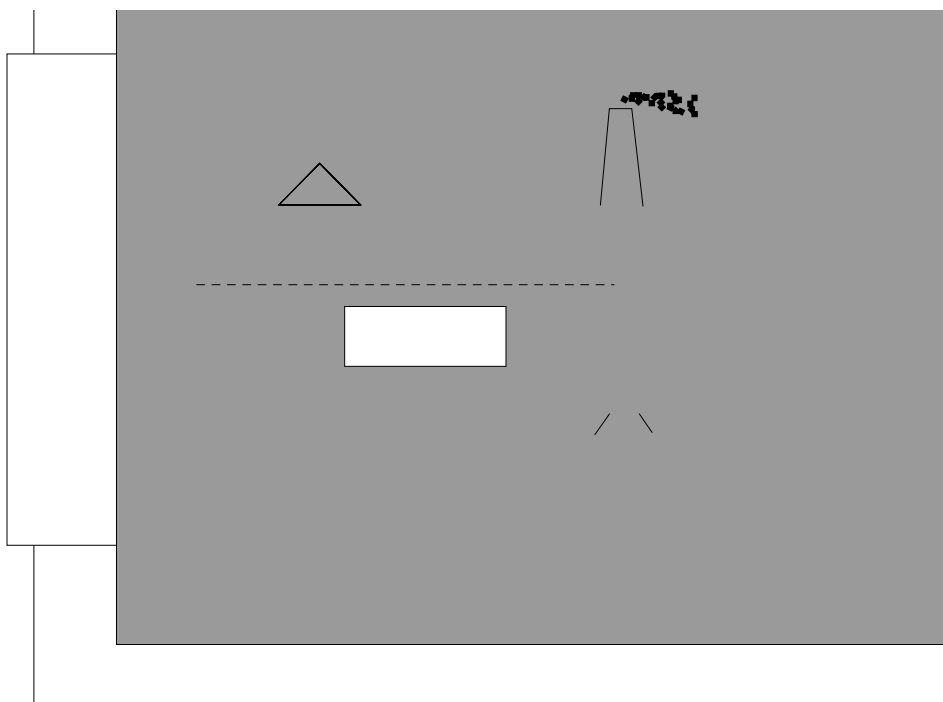
<sup>4</sup> Se t ex det begrepp som återfinns i Justitiekottets betänkande 1980/81:21

<sup>5</sup> Träskmans definition av ekonomisk brottslighet är visserligen vidare än den som fastställdes i justiekottets betänkande. Den kan dock knappast anses inrymma insiderhandel, eftersom det förutsätts av kriminaliteten antingen sker inom bolag eller består av produktion, distribution eller liknande. Träskmans definition finns BRÅ rapport 1979:1, s 60

<sup>6</sup> Tiedemann räknar upp ett flertal företeelser som enligt hans definition utgör ekonomisk brottslighet. Till dessa företeelser hör insiderhandel (se sist i uppräknningen). Gemensamt för all ekonomisk brottslighet är att den innebär missbruk av den tilltro, utan vilken ekonomiskt liv inte kan fungera. Tiedemann, *Phenomenology of Economic Crime*, 1977. Se härom Jeppson, *Økonomisk kriminalitet - en antologi*, 1980, s 14ff

<sup>7</sup> Eskeland, Høgetveit, *Økonomiske forbrytelser og straff - juridiske grunnlagsproblemer*, 1994, s 25. Se även Träskman not 5.

<sup>8</sup> Se figur nedan. Träskman, BRÅ rapport 1979:1, s 60. Egna modifieringar.



Många är de artiklar och böcker som i akademisk miljö skrivits om insiderhandel. Den amerikanska rättsvetenskapen har tagit sig an problemet med insiderhandel med en intensitet av sällan skådat slag. En klar brist med många av dessa beskrivningar av ämnet är dock att de endast undantagsvis innehåller annat än redogörelser för den materiella rätten, och således saknar vissa nödvändiga principiella frågeställningar. De få utländska framställningarna som väl innehåller sådana frågeställningar har dessutom inte haft någon motsvarighet i svensk rättsvetenskap.

Insiderfenomenet aktualiserar flertalet intressanta rättsvetenskapliga frågor. Den första gruppen av dessa frågor relaterar till frågeställningen om insiderhandel alls ska regleras (kriminalpolitik). Den andra gruppen relaterar till utformningen av en sådan eventuell reglering (rättsdogmatik).

Diskussionen i samtliga dessa frågor gick särskilt hög under slutet av 1980-talet, då Wall Street och andra amerikanska börser skakades av kraftiga insiderskandaler. Ett av de mer uppmärksammande fallen från denna period var Levine-skandalen, i vilken insiderbrott för 12,6 miljoner dollar uppdagades. De problem som behandlas i den föreliggande uppsatsen är att hänföra till både den första av de båda ovan nämnda grupperna (principen för kriminalisering), och den andra (legalitetsprincipen).

Många av de arbeten som relaterar till frågeställningen om insiderhandel alls ska regleras domineras dessvärre av olika rättsekonomiska argument för och emot en kriminalisering. Det bekymmersamma i ett sådant angreppssätt är att ekonomer föredrar att behandla

insiderfenomenet som en fråga om hur informationseffektiv aktiemarknaden är.<sup>9</sup> De ser enbart till de ekonomiska konsekvenser som kan tänkas uppkomma vid olika regleringsalternativ. Vad värre är har flertalet rättsvetenskapliga behandlingar av ämnet<sup>10</sup> använt de rättsekonomiska argumenten utan att ifrågasätta deras existensberättigande i juridisk argumentation och analys. Resultatet av de nu angivna förhållandena är att inte ett enda arbete om insiderhandel har presenterats där diskussionen förs utifrån centrala straffrättsliga principöverväganden. Avsikten med denna uppsats är att bidra till att fylla denna lucka.

Till detta kommer att insiderfenomenet allmänt sett förtjänar förnyad och intensifierad uppmärksamhet. För det första är det hög tid att utvärdera nuvarande lagstiftning om insiderbrott. För det andra medför värdepappersmarknadens pågående internationalisering nya utmaningar för insiderlagen. För det tredje ökar fusions- och uppköpsverksamheten på börsen, vilket i sin tur ökar möjligheterna till insideraffärer. För det fjärde leder de nya aktiebolagsrättsliga reglerna om företags rätt att köpa egna aktier till att en helt ny typ av insidersituationer uppkommer.

I föregående avsnitt konstaterades att en bekämpning av insiderhandel är viktig för upprätthållandet av allmänhetens förtroende för aktiemarknaden och andra finansmarknader. Men varför måste detta förtroende nödvändigtvis upprätthållas med en straffrättslig reglering? Varför kan upprättande inte ske på annat sätt? Vad är den egentliga kriminaliseringsgrunden för insiderhandel? Vilka alternativa sätt finns för att bekämpa insiderhandel? Hur väl uppfyller den nuvarande regleringen kraven på rättssäkerhet, och då särskilt de krav som aktualiseras i samband med den straffrättsliga legalitetsprincipen? Är den nuvarande regleringen effektiv? Kan en eventuell ineffektivitet accepteras?

### 4.3 Syfte

Syftet med uppsatsen är dels att *beskriva* insiderproblemets bakgrund, den svenska kriminaliseringen, tillhörande praxis, angränsande svenska regleringar och motsvarande utländska kriminaliseringar, dels att *analysera* de legalitetsaspekter som insiderlagens handelsförbud aktualiserar, dels att *analysera* principen för en kriminalisering av insiderhandel.

### 4.4 Avgränsningar

---

<sup>9</sup> Enligt den ekonomiska hypotesen om stark effektivitet på marknaden ska all information, även inside-information, vara inräknad i aktiekursen. En sådan marknadssituation är naturligtvis otänkbar i verkligheten, men tjänar som utgångspunkt för flertalet ekonomiska teorier. Se t ex Ross, Westerfield & Jaffe, Corporate Finance, 1996, s 338.

<sup>10</sup> Se t ex Afrell, Lärobok i kapitalmarknadsrätt, 1995

Framställningen fokuserar på den kriminalisering som skett genom införandet av insiderlagens handelsförbud. De i insiderlagen med handelsförbudet närbesläktade reglerna om anmälningsskyldighet och förbud mot korttidshandel behandlas enbart deskriptivt. Den komparativa delen av uppsatsen behandlar av utrymmesskäl endast de utländska kriminaliseringar av insiderhandel som av principiella skäl förtjänar särskild uppmärksamhet.

## 4.5 Disposition

### Del 1

*Kapitel 1 (Inledning).* Innehåller diskussion om problemval, syfte och avgränsningar.

*Kapitel 2 (Arbetsmetod).* Innehåller en beskrivning och motivering av den metod som använts för att lösa det valda problemet.

### Del 2

*Kapitel 3 (Insiderproblemet på värdepappersmarknaden - bakgrund).* Här behandlas problemets historiska bakgrund, vilka regleringsåtgärder som vidtagits, vilka olika regleringsalternativ som finns, vilka argument som finns för de olika alternativen och slutligen även vilka internationella erfarenheter som finns av användandet av de olika alternativen. För redogörelse av det materiella innehållet i de utländska regleringarna se särskilt kapitel.

*Kapitel 4 (Den svenska kriminaliseringen - insiderlagen).* I centrum för behandlingen står här den materiella utformningen av insiderlagens handelsförbud.

*Kapitel 5 (Till insiderlagen angränsande regleringar).* I detta kapitel avhandlas de svenska civil- och straffrättsliga regleringar som i olika grad angränsar till insiderlagens handelsförbud. Syftet med kapitlet är att göra det möjligt att sätta insiderlagen i relation till andra regleringar.

*Kapitel 6 (Utländska kriminaliseringar av insiderhandel).* Här behandlas de utländska regleringar som motsvarar det svenska handelsförbudet i insiderlagen.

### Del 3

*Kapitel 7 (Legalitetsprincipen och den svenska kriminaliseringen).* I detta kapitel analyseras insiderlagens handelsförbud med utgångspunkt i det obestämthetsförbud som återfinns i den straffrättsliga legalitetsprincipen.

*Kapitel 8 (Principen för kriminalisering).* Här behandlas de principiella överväganden som bör föregå en kriminalisering av insiderhandel. Vilket syfte har en sådan kriminalisering? Vilken betydelse har effektiviteten för berättigandet av en sådan kriminalisering?

### Del 4

*Kapitel 9 (Avslutande synpunkter).* Här presenteras de slutsatser som följer av analysen i den tidigare framställningen.

## 4.6 Definitioner m.m.

Uppsatsen berör ett problemområde där finansiella termer är vanligt förekommande. Användandet av dessa termer har så långt som möjligt minimerats. Läsaren bör känna till att en omständighet anses *diskonterad* i aktiekursen när värdet av omständigheten redan är inräknad i kursen.

I de fall där annat inte anges har värdeuppgifter hämtats ur Bloombergs informationssystem. Historiska värden är inte inflationsjusterade.





## 5 Arbetsmetod

Grundläggande för problemlösningen är förståelsen av att forskning om ett problem i princip är samma sak som att föra ett samtal om vad som gäller, eller vad som är ett meningsfullt påstående. Utgör t ex tesen "kriminaliseringen av insiderhandel är effektiv" ett meningsfullt påstående?

Ett i sammanhanget viktigt karaktärsdrag hos samtliga samhällsvetenskapliga ämnen är *den interdisciplinära karaktären*.<sup>11</sup> Härmed avses att den aktuella vetenskapen täcker ett brett spektrum av olika föreställningar. Detta innebär att problemlösningen nästan alltid kräver bidrag från angränsande vetenskaper. Den interdisciplinära karaktären är särskilt påfallande i det relativt moderna ämnet företagsekonomi, medan den är mindre påfallande i juridiken. För den aktuella problemlösningen har den interdisciplinära egenskapen bl a kommit till uttryck genom att vissa av argumenten emot kriminalisering är av nationalekonomisk karaktär och genom att vissa resonemang bakom principen för kriminalisering har rättssociologisk karaktär. Även inom rättsvetenskapen kan idéer flöda mellan olika discipliner. Det har för problemlösningen t ex varit nödvändigt att ta hänsyn till vissa straffrättsprocessuella spörsmål. Den interdisciplinära egenskapen hos rättsvetenskapen har visserligen stora förtjänster, främst då möjligheter öppnas till nya infallsvinklar, men aktualiserar även ett medföljande problem som kräver stor uppmärksamhet. Grunden för uppsatsen måste nämligen vara och förbli den vetenskap som problemet utgår från, dvs i det aktuella fallet straffrätt. Det har varit min avsikt att så långt som möjligt begränsa de angränsande disciplinernas inslag i uppsatsens presentation. Därför kommer deras påverkan främst till uttryck i straffrättsliga termer.

Av stor betydelse för möjligheten att erhålla en vetenskapligt accepterad problemlösning är vidare förståelsen för *den medvetna instrumentaliteten*.<sup>12</sup> Detta innebär att kunskapssökandet präglas av en bakomliggande förväntan, och att författaren därför löper risken att inte objektivt hantera situationer där författarens egna ställningstaganden är nödvändiga för problemlösningens fortsättning. Risken finns då att hela arbetet fram till slutsatsen tyngs av argument som stöder den förväntade slutsatsen. Själv var jag redan från början tämligen inställd på att kriminalisering är den till buds stående bästa lösningen på insiderproblemet. Min förhoppning är dock att jag genom förståelsen av den medvetna instrumentaliteten har kunnat undvika de nu antydda metodproblemen.

När det gäller uppsatsens komparativa inslag så har valet av de utländska insiderregleringarna som ingår i studien skett med utgångspunkt i funktionssättet hos den aktuella utländska kriminaliseringen. Jag har i sammanhanget utgått från tesen att en välutvecklad och stabil värdepappersmarknad bör ha en väl fungerande insiderreglering. Genom att studera regleringen av insiderhandel på världens största marknadsplatser för aktier, har det blivit möjligt att sätta den svenska kriminaliseringen av insiderhandel i relation till hur till kriminalisering alternativa regleringssätt fungerat.

---

<sup>11</sup> Gustavsson, Produktion av allvar, 1994, s 12

<sup>12</sup> Gustavsson, a. a, s 27f

Uppsatsens problemlösningssentrum utgörs av en behandling av principen bakom insiderlagens kriminalisering av insiderhandel. Jareborgs arbeten och teorier har tjänat som utgångspunkten för den där förda diskussionen. Det bör noteras att teorier grundar sig på iakttagelser om verkligheten. De är däremot ingen objektiv beskrivning av verkligheten. Teorier är alltid en generalisering av de komplexa sambanden i verkligheten, vilken syftar till att göra dessa begripliga. Teorin blir därmed en approximation, som återspeglar *en* syn på verkligheten.

Slutligen kan något sägas om hanteringen av det material som legat som grund för problemlösningen. Materialet har som framgår av litteraturlistan blivit relativt omfattande,<sup>13</sup> och tolkningsmetoden har därför fått stor betydelse. Den här använda metoden, *hermeneutiken*,<sup>14</sup> har kraftigt underlättat hanteringen av materialet. Metoden innebär i korthet att delar av ett problem endast kan förstås ur helheten och att helheten följaktligen endast kan förstås ur delarna. Detta synsätt är till stor hjälp när man står inför ett till synes oöverblickbart problem, och skapar goda förutsättningar för ett slutresultat där delarna harmonierar med varandra. Metoden kommer till praktiskt uttryck på flera olika sätt. Ett är att författaren först inhämtar kunskap från en källa och sedan gått vidare till en annan källa. I den "sista" källan erhålls kunskap som medför att den första källan förstås bättre, och kan tolkas på ett djupare plan. Tolkningen blir således en uppåtgående spiral med flera sekvenser av förförståelse och förståelse. Arbetet tenderar naturligtvis att bli en oändlig cirkel, där nya insikter hela tiden nås som gör det svårt att avsluta forskningsarbetet. Det blir därför nödvändigt att dra en skarp gräns mellan dels vad som alls ska behandlas, dels hur ingående behandlingen ska vara av de valda problemområdena. Det är min förhoppning att de nu nämnda gränsdragningarna skett på ett lämpligt sätt i den föreliggande uppsatsen.

---

<sup>13</sup> Materialet har bestått av dels primärdata (intervjuer), dels sekundärdata (artiklar och litteratur). Den senare har insamlats genom sökning i Celex, Libris, Lolita, Mp Wirs, Spicers (Lunds universitet) och Unicorn (British Library of Political and Economic Science, London). Diverse nättjänster har även använts, t ex Notisum.

<sup>14</sup> Alvesson, Tolkning och reflexion, 1994, s 116-175 och Norén, Tolkande företagsekonomisk forskning, 1995, s 32f,



# 6 Insiderproblemet på värdepappersmarknaden - bakgrund

## 6.1 Historisk belysning och vidtagna regleringsåtgärder

### 6.1.1 Inledning

Insiderhandel kan rent teoretiskt förekomma på vilken marknad som helst, t ex en varumarknad. Det är dock bara på värdepappersmarknaden som företeelsen har uppmärksamats och beivrats. Termen “insiderbrott” och “insiderhandel” har därför kommit att förknippas med aktier, optioner och andra finansiella instrument, även om det lika gärna skulle kunna gälla vete, kol eller guld.

Insiderhandel med aktier kan ha förekommit i Europa redan på 1500 talet, då de första tyska och franska börserna öppnades. Det var under denna tid som de första aktiebolagsliknande konstruktionerna uppkom.<sup>15</sup> I Sverige uppstod den första aktiebörsen år 1901, genom öppnandet av Stockholms Fondbörs. Först år 1963 blev handeln vid Stockholmsbörsen anonym, dvs köparen kunde inte veta vem säljaren var och omvänt. Det ligger nära till hands att anta att det i Sverige förekommit insideraffärer ända sedan Fondbörsens öppnande, dvs år 1901, och innan handeln blev helt anonym. Stöd för denna uppfattning finner man i ett utredningsdirektiv från finansministern 1911: “En annan företeelse som det industriella uppsvinget fört med sig är fondbörsspekulation, som på senare tid nått en önskad omfattning och utvecklats till ett i flera avseenden skadligt börsspel”.<sup>16</sup>

Det dröjde länge innan för uppgiften särskilt avsedd lagstiftning infördes för att stävja ohederliga affärer med värdepapper på Stockholmsbörsen. Innan sådan lagstiftning infördes kunde sådana affärer enbart beivras genom allmän strafflagstiftning och civilrättsliga regler om avtals ogiltighet. Viss kontroll skedde även genom det registreringskontrakt som det aktuella bolagets slöt med Stockholmsbörsen, dvs genom självreglering.

---

<sup>15</sup> Dübeck, Aktieselskabernas Retshistorie, 1991, s 65 och 106f.

<sup>16</sup> Del av finansminister Theodor Adelswärds utredningsdirektiv den 22 december 1911, avseende ett uppdrag att bli verkställa utredning angående förekomsten inom landet av truster och karteller och deras inverkan på landets ekonomiska liv. Se vidare betänkandet Fondhandeln och dess reglerande. Betänkande inom finansdepartementet 1914.

## 6.1.2 Svensk lagstiftning

### *Lag om aktieregistrering och fondkommissionärlagen (ARL)*

Det skulle dröja ända till år 1972 innan den första insiderlagstiftningen trädde i kraft. Lagen (1971:827) om aktieregistrering innebar dock inte en kriminalisering av insiderhandel, utan innebar endast en skyldighet för en viss krets av personer i bolagen att registrera sina aktieinnehav. Registreringsskyldigheten omfattade enbart de personer som tillhörde bolagens absoluta kärna. Skyldigheten tog enbart sikte på internt genererad företagsinformation, och omfattade således inte allmänt marknadspåverkande information. Underlåtenhet att registrera innehav förenades med straff. Lagen om aktieregistrering fick emotstå omfattande kritik, främst då den inte innebar en kriminalisering av insiderhandel. Lag (1979:748) om fondkommission innehöll därför ett begränsat förbud mot insiderhandel. Förbudet innebar en begränsning för befattningshavare hos fondkommissionär att förvärva fondpapper. Sådana personer fick inte sälja fondpapper inom två år från förvärvet. Bestämmelsen var således en typ av förbud mot korttidsaffärer, och kan knappast anses ha utgjort en kriminalisering av insiderhandel.

Ungefär år 1980 började näringslivets ledande befattningshavare att på allvar köpa aktier i sina egna bolag. Utvecklingen påhejades av finansmannen Anders Wall, som introducerade den sk Pilotskolan i Sverige. Piloterna var de som själva satsade pengar i sina företag. Genom att äga aktier i företaget skulle piloterna visa externa bedömare att företaget var värt att satsa på. Piloterna ägde år 1978 aktier för en halv miljard kronor. Åtta år senare uppgick värdet till 5 miljarder kronor. De sk piloterna var föremål för anmälningsskyldigheten i ARL, och vi vet därför att antalet insidertransaktioner ökade markant under denna period.<sup>17</sup> Det ligger nära till hands att anta att flertalet av dessa transaktioner hade fallit under det VML's<sup>18</sup> handelsförbud. Dåvarande finansministern Kjell-Olof Feldt uttryckte viss skepticism över rådande förhållanden. "Det är inte särskilt snygga saker som pågår bland de svenska börsföretagen på sina håll. Företeelser, som i andra länder vore skandaler, rycker man på axlarna åt och betraktar som beundransvärda finter att lura aktieägarna".<sup>19</sup>

### *Värdepappersmarknadslagen (VML)*

Sveriges första uttryckliga förbud mot insiderhandel kom genom lag (1985:571) om värdepappersmarknaden. Kriminaliseringen föregicks av viss kritik. Bankinspektionens dåvarande generaldirektör Sten Walberg kritiserade regeringen för att kopiera den amerikanska modellen.<sup>20</sup> Walberg argumenterade för råd och anvisningar istället för straff.<sup>21</sup> Walbergs debattinlägg var något inkonsekvent med tanke på att han två år tidigare lagt fram ett relativt radikalt förslag till insiderlag där bankinspektionen skulle utgöra både åklagare och första domstolsinstans.<sup>22</sup>

---

<sup>17</sup> Halldin, Piloterna på börsen har aktier för en miljard, V. A. nr 11, 1983.

<sup>18</sup> Se nedan

<sup>19</sup> Johard, Uppluckrad börsetik skapar skärpta regler, V. A. nr 25, 1983

<sup>20</sup> Se kapitel 5

<sup>21</sup> Frenkel, Allför hårda insider-straff, V.A. nr 39, 1983

<sup>22</sup> Walbergs lagförslag väckte kritik, se bla ledaren Veckans Affärer nr 17 1981.

I korthet innehöll VML två insiderförbud, dels ett förbud vid offentliga uppköp (sk take-overs) i 7 §, dels ett allmänt förbud mot insiderhandel i 8 §. Brott mot dessa förbud kunde leda till två års fängelse. Lagen tyngdes av vissa begränsningar beträffande dess tillämpningsområde. En sådan begränsning var att lagen endast var tillämplig om den aktuella information ansågs företagsspecifik. Allmänt kurspåverkande information omfattades inte. Förbudet mot insiderhandel vid offentliga uppköp innebar att personer med anknytning till de aktuella bolagen förbjöds att handla med bolagens värdepapper. Det allmänna förbudet innebar att det även i andra fall var förbjudet för en person inom en snäv insiderkrets att handla med aktier om denne tagit del av kurskänslig information. Det sistnämnda förbudet omfattade även gärningen att genom råd eller på annat sätt föranleda annan person till handel i strid med något av de båda förbuden. VML innebar dessutom att den genom ARL införda registreringskyldigheten utvidgades till att även omfatta större aktieägare. Vid grov oaktsamhet eller uppsåtligt brott mot förbuden stadgades om böter eller fängelse i högst sex månader. Vid grovt brott kunde fängelse i två år utdömas.

VML kritiserades emellertid relativt omgående för att vara en verkningslös kriminalisering.<sup>23</sup> Kritiken gick i princip ut på att lagen hade en alltför snäv begreppsbildning. Härmed avsågs den information, de personer och de värdepapper som omfattades av förbuden. Därtill anfördes att ett fängelsestraff på två år var alltför lågt. De mycket uppmärksammade insiderskandalerna i New-York ledde också till att saken kom i nytt ljus i Sverige. Det var dock först i samband med Refaet El-Sayeds affärer i Fermenta år 1987 som diskussionen om behovet av en ny insiderlag tog rejäl fart. El-Sayed misstänktes för att ha gjort egna aktieaffärer samtidigt som han förhandlade med andra bolag om affärer mellan dessa bolag och Fermenta. I rättvisans namn ska nämnas att El-Sayed inte var den ende i Fermentas styrelse som misstänktes för insideraffärer. Svea hovrätt dömde i mars 1990 El-Sayed till 6 års fängelse för bl a insiderbrott. Domen utgör utan tvekan en milstolpe i svensk insiderbekämpning, eftersom det var den första fällande domen på området.<sup>24</sup> VML ledde till totalt tolv åtalsanmälningar, men bara två fällande domar.<sup>25</sup>

### *Insiderlagen (II)*

Kritiken mot VML ledde till att lagstiftaren gradvis utvidgade kriminaliseringen under slutet av 80-talet. Så skedde t ex år 1988 då förbudet mot handel vid offentliga uppköp utvidgades från att gälla från den tidpunkt då uppköpsärendet behandlades i styrelsen, till att gälla från den tidpunkt då förberedande åtgärder vidtogs.<sup>26</sup> Kritiken mot VML kvarstod dock.<sup>27</sup> Vissa kritiker ansåg att kriminaliseringen skulle utsträckas, andra att avkriminalisering skulle ske. Dåvarande vd:n för Industriförbundet, Lars Nabseth, argumenterade år 1989 för en avkriminalisering. Han hävdade att "stelbenta lagar riskerar att hindra företeelser som man egentligen inte vill förbjuda".<sup>28</sup> Samma år utfärdade EG ett direktiv (89/592/EEG) om samordning av föreskrifter om insiderhandel. Direktivet innehöll ett krav på

<sup>23</sup> Se t ex Rydén, Insiderbegreppet måste vidgas, Veckans Affärer nr 50 1986.

<sup>24</sup> Se närmare avsnitt 4.6

<sup>25</sup> Vilka kommenteras i avsnitt 4.6

<sup>26</sup> SFS 1988:761

<sup>27</sup> Se t ex "Börs och bankinspektionen rår inte på affärerna", Affärsvärlden 1988-11-09 och "Skräm skiten ur dem som läcker information, Veckans affärer nr 20/21 1990.

<sup>28</sup> Nabseth, Etikproblem löses bäst genom självsanering, A.. V. nr 10, 1989

medlemsländerna införande av ett vitt formulerat förbud mot insiderhandel.<sup>29</sup> Regeringen tillsatte som en följd av detta förändringstryck en särskild kommitté, Värdepappersmarknadskommittén, vars uppgift blev att skapa en helt ny lagstiftning.<sup>30</sup> Resultatet blev betänkandet “Värdepappersmarknaden i framtiden” och regeringens förslag till ny insiderlag.<sup>31</sup>

Insiderlagen (1990:1341) innebar en klar skärpning i förhållande till den tidigare värdepappersmarknadslagen. Den nya lagen var en tydlig markering från lagstiftaren att insiderhandel är ett allvarligt brott. Skärpningen avsåg framför allt ett utvidgat förbud mot insiderhandel. Om någon i anställning, uppdrag eller annan befattning fått information eller kunskap om en icke offentliggjord kurspåverkande omständighet så får han eller hon inte utnyttja informationen för handel på värdepappersmarknaden. Insiderkretsen vidgades därigenom från cirka 5000 potentiella insiders till i princip vem som helst. En viktig följd av denna utvidgning var att även offentliganställda kom att omfattas av förbudet. Det sistnämnda kan uppfattas som en markering mot de något märkliga affärer med räntebärande instrument som förre LO-ledaren Stig Malm företog å organisationens räkning. Vid tiden för affärerna förekom uppgifter om att Malm utnyttjat konfidentiella upplysningar om en kommande räntesänkning. Den misstänkta gärningen var vid denna tidpunkt inte kriminaliserad.

---

<sup>29</sup> Se avsnitt 3.2

<sup>30</sup> Fi 1987:03

<sup>31</sup> Prop 1990/91:42

### 6.1.3 Utländsk lagstiftning

USA var först i världen med att kriminalisera insiderhandel. Detta skedde redan år 1934 genom införandet av den sk *Securities Act*, vilken senare har kommit att kallas "the Truth of Securities".<sup>32</sup> Genom akten förbjöds bedrägeri, falska uppgifter och andra ohederliga förfaranden vid värdepappershandel.<sup>33</sup> Samtidigt inrättades en federal myndighet (S.E.C) för att övervaka handeln på samtliga amerikanska börser. S.E.C erhöll tidigt hög prioritet, och förfogar sedan Reaganregimens New-Deal politik över ansevärda resurser.

Medvetenheten om att insiderhandel utgör en illegal företeelse utvecklades således snabbare i USA än i övriga världen. En möjlig förklaring till USA's pionjärskap skulle kunna vara den höga andelen privat ägande på börserna. En kriminalisering av insiderhandel kan anses skydda små aktiesparare från ohederligt beteende hos företagsledningen. Samma förhållande skulle då kunna förklara avsaknaden av insiderreglering i forna Västtyskland, där andelen privat ägande var och är relativt lågt.<sup>34</sup> Det finns dock två mer centrala och mer sannolika förklaringar till USA's pionjärskap. För det första har värdepappersmarknaden i USA utvecklats i betydligt snabbare takt än motsvarande europeiska marknader, och därför har även kraven på "fair play" ställts tidigare i USA. För det andra har internationaliseringen av värdepappersmarknaden gjort det möjligt för stora investerare att placera kapital utanför hemlandet. USA insåg förhållandevis tidigt vikten av att attrahera dessa internationella investerare. Ett sätt att attrahera dem är att införa regler som förbjuder insiderhandel, eftersom de därigenom försäkras att inte förlora kapital genom andra aktörers ohederliga förfaranden.<sup>35</sup>

Världens största finanscentra, Wall Street, skakades år 1986 av den största insiderskandalen någonsin. Toppmäklaren Dennis Levine erkände att han tjänat 12,6 miljoner dollar på att utnyttja insiderinformation i samband med take-overs. För att undvika det maximala straffet för insideraffärer - 20 års fängelse - betalade Levine tillbaka 11,5 miljoner dollar och samarbetade med S.E.C. Skandalen ledde till att kontrollen av insideraffärer skärptes kraftigt.

På andra sidan Atlanten valde den brittiska regeringen tidigt att avstå från lagstiftningsåtgärder på det börsetiska området. Londonbörsen fick därför bekämpa insiderhandel genom självreglering, vilket innebar uppställandet av ett frivilligt regelverk. Det stod alltså aktörerna fritt att själva ansluta sig till vissa etiska regler. Självregleringens ineffektivitet ledde till att den brittiska regeringen införde en insiderlag år 1981.<sup>36</sup>

I Tyskland förlitade man sig, liksom i Storbritannien, länge på självreglering. Reglernas effektivitet ifrågasattes dock, och den tyska värdepappersmarknaden ansågs under tiden för självreglering utgöra en "moralisk oas".<sup>37</sup> Först år 1995 infördes en straffrättslig reglering av insiderhandel i Tyskland.<sup>38</sup>

---

<sup>32</sup> S.E.C's hemsida, 1997-09-08, [w.w.w.sec.gov/asec/asecart.htm](http://www.sec.gov/asec/asecart.htm).

<sup>33</sup> Aktens materiella innehåll behandlas mer ingående i kapitel 6.

<sup>34</sup> Blum, *Northwestern Journal of International Law and Business*, 1986, s 509

<sup>35</sup> Hopt, *Insider Regulation and Timely Disclosure*, 1996, s 6, se även Gaillard, *Insider Trading - the Laws of Europe, the United States and Japan*, 1992, s 325

<sup>36</sup> Regleringens bakgrund behandlas i avsnitt 3.5.3, och dess materiella innehåll i avsnitt 6.3.

<sup>37</sup> Ulmer, *Rechtspolitische Probleme des Insiderhandels*, *Juristenzeitung*, den 17 oktober 1975

<sup>38</sup> Regleringen bakgrund regleras i avsnitt 3.5.4, och dess materiella innehåll i 6.4



Den asiatiska finansvärlden skiljer sig markant från sina västerländska kollegor på insiderhandelns område. Både Tokyo- och Hongkongbörsen har i flera årtionden skakats av kraftiga insiderskandaler. Mutor och insiderhandel har accepterats i en utsträckning som saknar motstycke i övriga världen. Hongkongbörsen har t o m kallats "finansvärdens vilda västern".<sup>39</sup> 34 anställda vid det japanska företaget Nippon Steel misstänktes år 1987 för insideraffärer i samband med företagets bud på konkurrenten Sankyo. Dagarna innan tillkännagivandet tiofaldigades omsättningen i Sankyo-aktien. Inga åtal skedde, trots internationell kritik. De asiatiska börsernas ledning har visserligen uppmärksammat problemet. Upprensningen tycks dock innebära ett alltför tungt arbete. Hongkongbörsens verksamhet har dessutom byggt på just den allmänna frånvaron av regler. Man har använt den fullständiga friheten för aktörerna som en konkurrensfördel. Hongkongbörsen införde år 1988 nya regler som kriminaliserade insiderhandel. Reglernas effektivitet verkar vara blygsam, eftersom insiderhandel är vanligt förekommande på Tokyo-börsen.<sup>40</sup> Förslag har framförts om att EG's direktiv på området (vilket behandlas nedan) skulle tjäna som förebild för en ny japansk kriminalisering.<sup>41</sup>

#### 6.1.4 EG's rättsakt

Under slutet av 80-talet höjdes röster om att olikheter mellan de europeiska ländernas insiderregleringar kraftigt hämmade genomförandet av den inre marknaden, att de äventyrade jämställdheten mellan investerare och slutligen även att de gjorde det svårare att upptäcka internationella insiderbrott.<sup>42</sup> Särskilt två faktorer pekade på nödvändigheten av harmonisering genom bindande regler. För det första hade kommissionens rekommendationer från år 1977 om hederligt (good) uppförande på värdepappersmarknaden i princip varit verkningslösa. Ingen hade följt dem. För det andra hade Europas länder mycket olika utformade insiderregleringar. Tyskland saknade som tidigare nämnts helt lagregleringar på området.

Kommissionen konstaterade år 1988 att fem medlemsländer kriminaliserat insiderhandel - Danmark, Frankrike, Luxemburg, Portugal och Storbritannien. Övriga medlemsstater hade vid denna tidpunkt inga specifika regler beträffande insiderhandel, men flertalet av dem stod i begrepp att införa en kriminalisering.<sup>43</sup>

EG:s ministerråd antog år 1989 ett direktiv angående samordningen av regler om insiderhandel; 89/592/EEC. En vän av ordning ställer sig naturligtvis frågan hur kommissionen kan utfärda direktiv av straffrättslig karaktär. Direktivet kräver dock inte att medlemsländerna kriminaliserar insiderhandel, bara att de förbjuder (prohibit) sådan handel. Kriminalisering är alltså inte nödvändig, utan direktivet lämnar möjligheten öppen att istället för straff använda administrativa avgifter vid insiderhandel. Vad sedan gäller kommissionens kompetens att utfärda direktiv på det aktuella området kan konstateras att direktivet skyddar aktieägare från insiderhandel. Det handlar alltså om genomförandet av den inre marknaden,

---

<sup>39</sup> "Upprensning i finansvärdens Vilda västern", Affärsvärlden, nr 41, 1988

<sup>40</sup> Macey, Insider Trading - Economics, Politics and Policy, 1991, s 69

<sup>41</sup> O.J 88/C35/10

<sup>42</sup> Ibid

<sup>43</sup> O. J 88/C93/111

och direktivet utgår från den omdiskuterade artikel 100a som ger kommissionen rätt att utfärda direktiv som berör den inre marknaden. Direktivet kan sägas bygga på den fria rörligheten för personer, tjänster och kapital i Romfördragets tredje avdelning, och då särskilt rätten till etablering. I artikel 54 (3) (g) sägs att rådet och kommissionen "särskilt ska samordna de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 58 andra stycken avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga inom gemenskapen...".

Direktivet innehåller enbart minimiregler mot insiderhandel. Det står därför varje medlemsland fritt att införa strängare regler, vilket samtliga också gjort. Alla länder har t ex gått längre än direktivets krav och kriminaliserat insiderhandel. Samma sak gäller definitionen av vissa termer i direktivet.<sup>44</sup>

EG-kommissionen gav år 1996 i uppdrag åt företaget Garret & Co i London att undersöka medlemsländernas implementering av direktivet.<sup>45</sup> I uppdragstagarens slutrapport konstateras att alla medlemsstater numera implementerat direktivet i sin nationella lagstiftning. I direktivet anges dock att implementering ska ske innan den 1 juni 1992. Tyskland, Storbritannien och Österrike hade inte implementerat direktivet vid denna tidpunkt. Dessa länder bröt därför mot artikel 189 i Romfördraget. Under hot om att bli instämnda vid EG-domstolen för bristande implementering vidtog båda länderna nödvändiga implementeringsåtgärder.<sup>46</sup> Tyskland införde år 1994 en lag om värdepappershandel (WpHG), vilken innebar en kriminalisering av insiderhandel. Storbritannien skärpte samma år sin insiderlag, och klarade därför också implementeringskravet. Österrike uppfyllde implementeringskravet först så sent som den 1 juli 1997.

Det råder ingen tvekan om att direktivet haft en avgörande betydelse för utformningen av handelsförbudet i många länder.<sup>47</sup> I Tyskland var förändringen, som tidigare nämnts, total. Låt oss nu se närmare på medlemsländernas implementering av direktivet.

#### a) "Inside-information"

Nästan alla medlemsländer använder direktivets definition av vilken information som ska omfattas av handelsförbudet, även om terminologin skiljer sig avsevärt mellan de olika ländernas lagstiftningar. Enligt kommissionens åsikt skiljer sig både svensk och dansk lagstiftning på denna punkt från övriga länders lagstiftningar. Anledningen skulle vara att vi inte uppställer något krav på att informationen ska vara precis.<sup>48</sup> Kommissionens uppfattning i denna fråga bygger sannolikt på en missuppfattning. Den svenska insiderlagens handelsförbud kräver att informationen ska vara konkret och bestämd. Detta följer av att informationen ska avse en omständighet. Uttrycket "omständighet" har valts för att markera att rena rykten inte omfattas.<sup>49</sup> Handelsförbudet omfattar inte enbart företagsspecifik

---

<sup>44</sup> Se t ex Bernhard, *Information and Securities Trading*, 1991, s 207

<sup>45</sup> Uppdraget utannonserades i *Official Journal* 95/C83/23. För övrigt kan noteras att det externa utredningsförfarandet främst används i fall där det aktuella ämnet är kontroversiellt eller av annan anledning väcker starka reaktioner.

<sup>46</sup> O.J 94/C226/35

<sup>47</sup> Hopt, Wymeersch, *European Insider Dealing - Law and Practice*, 1991, s 153

<sup>48</sup> Final report 1996, *Study on the implementation of EC insider dealing directive 89/592*, s 1

<sup>49</sup> Se närmare SOU 1989:72 *Värdepappersmarknaden i framtiden*, del 2, s 422

information.<sup>50</sup> Kommissionens missuppfattning ligger troligen i att man uppfattat icke företagsspecifik information som oprecis.

b) *“Transferable securities”*

Definitionen avser vilka finansiella instrument som ska omfattas av förbudet. Många medlemsländer uppställer kravet att det aktuella värdepapperet måste handlas på en börs för att omfattas av förbudet. Vissa länder uppställer även kravet på att handeln måste ske inom landets jurisdiktion. Sverige anses i sammanhanget ha den mest komplicerade territoriella bestämmelsen av alla medlemsländer.<sup>51</sup> Vi uppställer, enkelt uttryckt, kravet på att antingen värdepapperet eller insidern måste ha anknytning till Sverige. Samma sak gäller i Luxemburg, men bestämmelsen anses där vara betydligt enklare utformad. I Tyskland och Danmark räcker att det finansiella instrumentet handlas på vilken annan börs i annat EU-land som helst.<sup>52</sup>

c) *“Insider”*

Vissa medlemsstater använder en mer långtgående definition av vem som ska omfattas av förbudet. De vidaste personkretsarna finns i dansk, tysk och spansk lagstiftning. Enligt den danska lagen om värdepappershandel omfattas alla personer som innehar inside-information, oavsett hur de kommit i besittning av denna information (35 §). Svenska insiderlagen uppställer krav på att informationen måste ha kommit ut obehörigen.<sup>53</sup>

d) *“Inter-state co-operation”*

På detta område skiljer sig medlemsländernas lagstiftningar betydligt från varandra. Avsikten med direktivet är att genom internationellt samarbete mellan tillsynsmyndigheterna effektivisera brottsbekämpningen på en allt mer internationaliserad marknad. Informationsutbytet mellan myndigheterna är här av stor betydelse. Invändningar kan i sammanhanget resas mot lagstiftningen i Tyskland och Luxemburg. Där kräver de relevanta bestämmelserna att den aktuella informationen under inga omständigheter får användas till andra ändamål än de som den utländska myndigheten framställde i sin förfrågan. Detta överensstämmer inte med direktivets art 10.

e) *“Sanctions”*

Direktivet kräver att insiderhandel förbjuds. Alla medlemsstater har valt att kriminalisera sådan handel, även om administrativa avgifter hade räckt. Straffsanktionerna är särskilt höga i Irland och Storbritannien, där fängelse på tio respektive sju år kan utdömas. Intressant att notera är att en person som i Belgien fälls för insiderbrott därmed diskvalificeras från möjligheten att inneha högre statlig tjänst. I Belgien, Grekland, Italien och Spanien är fängelse det lägsta straffet vid insiderbrott.

Även om alla medlemsstater valt att belägga insiderhandel med straff, så har vissa länder infört kompletterande administrativa sanktioner. I Frankrike och Spanien finns t ex regler om att tillsynsmyndigheten kan utesluta ett företag från börshandel.

---

<sup>50</sup> Prop. 1990/91:42 s 51

<sup>51</sup> Final report 1996, Study on the implementation of EC insider dealing directive 89/592, s 1

<sup>52</sup> Se även Hopt, Insider Regulation and Timely Disclosure, 1996, s 8

<sup>53</sup> Se vidare avsnitt om handelsförbudet

## *Europarådets konvention om insiderhandel*

Europarådet antog i april 1989 en konvention om insiderhandel, vilken undertecknades av Sverige samma år i september. Konventionen trädde ikraft först 1991 då den godkändes av Sveriges riksdag. Konventionen syftar till att skapa förutsättningar för ett ömsesidigt utbyte av information mellan de anslutna staterna. Informationsutbytet ska göra det möjligt att effektivt övervaka värdepappersmarknaden. Värt att notera är att konventionen således inte berör de anslutna ländernas regleringar av insiderhandel, utan enbart informationsutbytet mellan de olika ländernas tillsynsmyndigheter.

## **6.2 De olika regleringsalternativen**

Beskrivningen ovan har visat att en rad olika regleringsåtgärder har vidtagits för att stävja insiderhandel på värdepappersmarknaden. EG-direktivet har syftat till att uppnå harmoni mellan dessa regleringar. Frågan måste dock ställas om insiderproblemet nödvändigtvis måste regleras med straffrättsliga bestämmelser. Låt oss se till de till buds stående alternativen.

1. Lagstiftaren ingriper med straffrättslig reglering (*kriminaliseringsalternativet*).<sup>54</sup>
2. Lagstiftaren ingriper med civilrättslig reglering.<sup>55</sup>
3. Lagstiftaren avstår från att ingripa. Aktiemarknadens parter får själva hantera problemet. En sådan hantering tar ofta uttrycket av en självreglering, dvs att parterna själva sluter avtal med varandra om hur insiderproblemet ska hanteras (*självregleringsalternativet*).<sup>56</sup>

## **6.3 Förekommande argument för och emot kriminaliserings-alternativet**<sup>57</sup>

### **6.3.1 Allmänt**

Det är här av avgörande betydelse att notera att de här förekommande argumenten *emot* kriminaliseringsalternativet är av rättsekonomiskt ursprung. Dessa argument utgår inte från två i sammanhanget nödvändiga åtskillnader. Argumenten skiljer för det första inte på argument emot straffrättslig reglering från argument emot en civilrättslig reglering. Argumenten skiljer för det andra inte heller på argument emot en självreglering och argument emot en reglering genom lagstiftning. Alla regleringsargument tycks för rättsekonomer ha samma argumentationsvärde. Frånvaron av de nu nämnda åtskiljandena kan naturligtvis inte

---

<sup>54</sup> Se kapitel 4 och 6.

<sup>55</sup> Se diskussion i avsnitt 5.2.

<sup>56</sup> Se diskussion i avsnitt 5.3.

<sup>57</sup> **Argument för och emot en civilrättslig lagreglering har inte förekommit i nämnvärd omfattning. Därför behandlas inte sådana argument.**

accepteras i straffrättsliga sammanhang. För att argumenten alls ska kunna användas i det aktuella sammanhanget måste de tolkas som argument emot en straffrättslig lagreglering.

### 6.3.2 Argument för och emot kriminaliseringsalternativet

#### *Argument för en kriminalisering*

##### A) Moraliska grunder.

Det är orättvist att personer som i sin tjänst erhåller informationsövertag kan utnyttja detta förhållande till att göra personliga ekonomiska vinster.<sup>58</sup>

##### B) Allmänhetens förtroende för marknaden.

En förutsättning för att allmänheten ska våga investera på marknaden är att det finns ett förtroende för marknaden. Detta förtroende försvinner om allmänheten upptäcker att insiders kan göra stora riskfria vinster. Detta argument återfinns i förarbetena till insiderlagen.<sup>59</sup>

##### C) Insiderhandel är informationsstöld från det aktuella bolaget.

Den information som insidern i egenskap av sin position i bolaget har fått tillgång till tillhör bolaget. Om insidern utnyttjar den för egen vinning så är detta informationsstöld. Svensk rätt stöder inte en sådan uppfattning.<sup>60</sup>

#### *Argument emot en kriminalisering*

##### A) Insiderhandel leder till en mer rättvisande aktiekurs.

När insiders utnyttjar icke offentliggjord information för att handla med aktier så leder detta till att kursen närmar sig en prisnivå som den skulle ha nått om alla på marknaden haft tillgång till den aktuella informationen. En mer rättvisande aktiekurs leder i förlängningen till en mer effektiv marknad.<sup>61</sup>

##### B) Insiderhandel är inte förmögenhetsöverföring.

Insiderbrott är ett skadelöst brott där offer saknas. Om X köper 500 aktier sedan han fått ett insidetips, och senare säljer aktierna med god vinst så har ingen skadats. Den som sålde till X skulle ha sålt till någon annan om inte X dykt upp. Säljaren har därför inte skadats. Den som köper X:s aktier har inte heller lidit skada, eftersom alla som agerar på aktiemarknaden utsätts för ekonomiska risker. Ett bud på aktiemarknaden är ingen garanti för att förlust inte ska uppstå. Alla som accepterar bud på en anonym marknad löper alltid risken att göra dåliga affärer.<sup>62</sup>

---

<sup>58</sup> Se t ex Scheppele, It's just not right - The Ethics of Insider Trading, Law and Contemporary Problems, 1993, s 123ff

<sup>59</sup> Prop. 1990/91:42 s 110ff. Se även Mendelson, The Economics of Insider Trading reconsidered, Pennsylvania Law Review, 1969, s 2 f

<sup>60</sup> Afrell, Lärobok i kapitalmarknadsrätt, 1995, s 276

<sup>61</sup> Argumentet utvecklades ursprungligen av Manne, Insider Trading and the Stock Market, 1966. (Detta originalverk får numera anses vara en raritet.) Mannes argumentering behandlas utförligt av Mendelson, The economics of insider trading reconsidered, Pennsylvania Law Review, 1969

<sup>62</sup> Se t ex Shaw, Should Insider Trading Be Outside the Law?, Business and Society Review, vol 66, s 34-37

C) Insiderns vinst är en belöning som han eller hon förtjänar.

Insiderhandel ska tillåtas då sådan handel gör det möjligt för bolagets ledning att utöver sin vanliga lön erhålla vinster vid aktiehandel. Insidervinster är således belöningar för insiderns prestationer i bolaget.<sup>63</sup>

D) Insiderhandel är svår att kontrollera.

Det är i praktiken nästan omöjligt att kontrollera insiderhandel.<sup>64</sup> Notera dock att detta argument framfördes innan de nya elektroniska övervakningssystemen infördes.

## 6.4 Förekommande argument för och emot självreglerings-alternativet

### *Argument för en självreglering*<sup>65</sup>

A. Flexibilitet.

De regler som finns i en självreglering kan förändras enklare och snabbare än vad fallet är vid ordinär lagstiftning. Även handläggningen av de aktuella ärendena blir enklare.

B. Skiljedomstol.

Bedömningar av insiderhandel kräver specialkompetens, vilket endast en skiljedomstol kan erbjuda.

C. Parternas identitet röjs inte.

Skiljedomstolens handläggning är informell, och allmänheten har inte tillgång till de beslut som fattas av t ex disciplinnämnden.<sup>66</sup>

### *Argument emot en självreglering*<sup>67</sup>

A. Regleringen riskerar att sakna verkan.

Om inte alla aktörer ansluter sig blir reglerna verkningslösa. Självregleringens framgång beror helt på parternas egna vilja att ansluta sig till de aktuella bestämmelserna. Företag som väljer att stå utanför självregleringen kan obehindrat strunta i reglerna.

B. Sanktionerna är verkningslösa.

Privaträttsliga subjekt har som bekant en tämligen begränsad sanktionsrepertoar. Enbart hot om straff kan stävja insiderhandel.

C. Skiljedomstolens bristande objektivitet.

Samarbete och kontakter är en viktig framgångsfaktor i finansvärlden. En aktör kan därför ha mer att vinna på att skydda en kollega än att ange densamme.

---

<sup>63</sup> Även detta argument har sitt ursprung i Mannes berömda uppsats. Se not ovan.

<sup>64</sup> Se t ex Louis, The Unwinnable War on Insider Trading, Fortune, 1981-07-13

<sup>65</sup> Egen tolkning av Runfeldt, Insiders affärer, 1989, s 190

<sup>66</sup> Se avsnitt 5.3

<sup>67</sup> Egen tolkning av Runfeldt, a. a, s 190

## 6.5 Erfarenheter av olika regleringssätt

### 6.5.1 Allmänt

Erfarenheter visar att självregleringar på börsrättens område aldrig fungerat i praktiken. Låt mig här anföra tre historiska exempel. Framställningen kan inte begränsas till enbart förbud mot insiderhandel, eftersom erfarenheterna från sådana regleringar inte är tillräckliga för att dra säkra slutsatser. Det är därför nödvändigt att även inkludera erfarenheter från andra regleringar på börsrättens område.

### 6.5.2 Utvecklingen i USA på 20-talet

Den amerikanska regeringen hade ett stort förtroende för privat beslutsfattande under 1920-talet. Det visar inte minst den självreglering som rådde på många områden av amerikansk ekonomi, t ex arbetsrätten. Av störst intresse är här den självreglering som rådde på börsrättens område.

Normbildningen på värdepappersmarknaden dominerades under denna tidsperiod av Investment Bankers Association (IBA). Sammanslutningen motarbetade envetet införandet av nationell lagstiftning på börsrättens område. Man satte istället fullt förtroende vid sin egen förmåga att disciplinera värdepappersmarknaden. Mest aktuell var frågan om krav på aktörernas registrering. IBA lade ner stora resurser på att motarbeta lagförslag som krävde sådan registrering. Organisationens mål var att göra marknaden så fri som möjligt, och alla förslag om lagstiftningsåtgärder ansågs vara ingrepp i rätten till en fri marknad.

I takt med framväxten av den moderna amerikanska ekonomin började allt fler kritiska röster höjas mot den självreglering som rådde på värdepappersmarknaden. Kritiken gick främst ut på att man hade tappat kontrollen över interstatliga investmentbolag. Eftersom det inte fanns några krav på registrering var det näst intill omöjligt skaffa sig upplysningar om dessa bolag. Det fanns heller inte några krav på utformningen av t ex balans- och resultaträkning; ett krav som normalt följer av registreringskravet. Resultatet var att de balansräkningar som vissa bolag tillhandahöll var fullständigt obegripliga. IBA försvarade de rådande förhållandena, och menade att utökad självreglering skulle hämma de oönskade företeelser som uppstått. Organisationen ville till varje pris behålla självregleringen.

Marknadskraschen år 1929 innebar slutet för självregleringen på börsrättens område. Det var i efterhand enkelt att se att bedömningen av många företag varit oriktig. Anledningen till detta var den i många fall bristande information från bolagen, vilken i sin tur följde av frånvaro av lagstadgade registreringskrav. IBAs verksamhet och självregleringens uppenbara kollaps hamnade naturligtvis i centrum för den diskussion som följde kraschen. Många ansåg att anledningen till marknadskraschen var att institutioner som IBA saknat viljan och förmågan att kontrollera marknaden.<sup>68</sup> Det var i detta sammanhang som de allra första resonemangen om upprätthållandet av allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden uppkom;

---

<sup>68</sup> Parrish, Securities Regulation and the New Deal, s 39

resonemang som idag återfinns i insiderlagens förarbeten. Den amerikanska lagstiftaren kunde konstatera att allmänhetens förtroende för aktiemarknaden kraftigt försämrats som en följd av kraschen. Man insåg även att detta förtroende enbart kunde upprätthållas genom lagstiftningsåtgärder. Rooseveltadministrationen tog därför över normbildningen på värdepappersmarknaden, och införde lagstadgade krav på offentlig registrering och informationsutgivning av bolagen.<sup>69</sup>

### 6.5.3 Utvecklingen i Storbritannien på 70-talet

Den brittiska regeringen valde tidigt att avstå från lagstiftningsåtgärder på börsrättens område, och överlät istället åt aktörerna att själva lösa insiderproblemet genom självreglering. Under 1960-talet inträffade ett flertal händelser på Londonbörsen som upprörde många aktörer. Det förekom bl a uppgifter om ohederliga affärer och bolagsplundringar. Dessa otillbörliga marknadsförfaranden skyldes omedelbart på avsaknaden av börsetik, och framför allt på att självregleringen uppenbarligen var verkningslös. Dåvarande premiärministern, Harold Wilson, krävde som ett resultat av oegentligheterna på Londonbörsen att börsledningen omedelbart effektiviserade självregleringen. Om en sådan effektivisering inte kunde åstadkommas hotade parlamentet att vidta lagstiftningsåtgärder. Under detta hot lyckades börsledningen introducera en hederskodex, den sk *City Code*, som fick stort genomslag hos marknadsaktörer. För att aktörerna skulle få tillgång till börsens marknadsplats krävde börsledningen att aktörerna anslöt sig till detta regelverk. De aktörer som bröt mot reglerna fick emotstå öppen kritik av en för ändamålet särskilt inrättad panel, som dock saknade straffbefogenheter.

Självregleringen hade relativt god verkan ända fram till mitten av 70-talet, då värdepappersmarknadens expansion började ställa högre krav på effektiva regelverk än vad hederskodexen kunde nå upp till. Utvecklingen ledde till att Londonbörsen under slutet av 70-talet framställde direkta önskemål om lagstiftning på börsens verksamhetsområde. Önskemålen omfattade insiderreglering genom strafflag. Sådan lagstiftningsåtgärd vidtogs år 1981.<sup>70</sup>

### 6.5.4 Utvecklingen i Tyskland på 80- och 90-talet

Den tyska regeringen lämnade länge verksamheten på värdepappersmarknaden helt oreglerad, och litade liksom den amerikanska regeringen på 20-talet och den brittiska på 60-talet till marknads självreglering. När krav på straffrättslig reglering ställdes i slutet av 60-talet i Tyskland svarade de tyska börserna med att självreglering var ett mycket bättre alternativ. Självregleringen infördes år 1970 genom ikraftträdandet av *die Insiderhandels-Richtlinien*, vilket var ett frivilligt kontrakt. Många företag bad potentiella insiders, t ex styrelseledamöter, att ingå ett särskilt avtal med företaget. Avtalet gavs samma innehåll som de nämnda

---

<sup>69</sup> Ibid, s 36ff

<sup>70</sup> Gaillard, *The Laws of Europe, the United States and Japan - insider trading*, 1992, s 171-210



Riktlinjerna, och ingick ofta som bilaga till anställningskontraktet. Riktlinjerna kom även till uttryck i de avtal som banker och andra kreditinstitutioner slöt med vissa industriföretag, vilka därigenom förvissades om att den information som banken erhöll genom sitt samarbete med företaget inte utnyttjades för insiderhandel. Huvuddelen av det tyska näringslivet accepterade riktlinjerna.

Riktlinjerna innehöll ett uttryckligt förbud mot insiderhandel, vilket dock enbart förbjöd insiderhandel med det egna företags aktier. För övervakningen av riktlinjerna fanns vid varje tysk börs en för uppgiften särskilt inrättad panel. All verksamhet som skedde i panelerna var belagd med sekretess, och det är därför omöjligt att veta hur många fall av brott mot riktlinjerna som konstaterades. Tyska jurister har dock framfört åsikter om att det framstår som tveksamt om någon av panelerna någonsin funnit brott mot riktlinjernas bestämmelser.<sup>71</sup>

Även om huvuddelen av det tyska näringslivet verkar ha varit tillfredsställt med den rådande självreglering, så var emellertid kritiken från den tyska rättsvetenskapen massiv mot denna konstruktion.<sup>72</sup> Särskilt intensiv var kritiken mot de fall där tyska företag fullständigt ignorerade Riktlinjerna, och så åkte snålskjuts på att andra företag anslöt sig till Riktlinjerna. Därtill kritiserades det uddlösa sanktionssystemet som fanns i Riktlinjerna. Viss kritik framfördes dessutom om att de personer som satt i panelerna, dvs direktörer, mäklare och andra potentiella insiders, inte hade förmågan eller viljan att ta ställning till påstådda brott mot medlemmar av samma samhällsgrupp.<sup>73</sup>

Kritiken mot självregleringen blev under början av 90-talet allt mer intensiv. Den tyska regeringen var dock inte mottaglig för sådan påverkan, och riktlinjerna fortsatte därför att användas. EG-direktivet krävde dock att Tyskland övergav självregleringen, vilket man också gjorde.

Det var dock inte enbart nämnda EG-direktiv som fick tyskarna att byta regleringsmodell. Insikten om den rådande självregleringens ineffektivitet fick med tiden en allt större spridning bland marknadens aktörer. Ledningen för de tyska börserna välkomnade således utvecklingen mot en kriminalisering.

Av motsatt uppfattning var dock den tyska finansanalytikerföreningen (DVFA), som ansåg att de nya reglerna gav dem dåligt rykte och i förlängningen tvingade dem att lämna landet. Att den nya tyska lagen, i jämförelse med övrig europeisk lagstiftning på området, på inget sätt särbehandlar analytiker tycks inte ha uppmärksammats av DVFA. Anmärkningsvärd är dessutom deras förhoppning att lagen enbart är av historiskt intresse om fem år.<sup>74</sup>

*“The fact that we have not had a court case is pleasing...”*<sup>75</sup>

DVFA's inställning visar med tydlighet att vissa marknadsaktörer fortfarande inte inser betydelsen av att allmänhetens förtroende upprätthålls genom införandet av handelsförbud för

---

<sup>71</sup> Ibid

<sup>72</sup> Hopt, Wymmersch, *European Insider Dealing - Law and Practice*, 1991, s 153

<sup>73</sup> Gaillard, a. a, 1992, s 88

<sup>74</sup> Se not 57

<sup>75</sup> Uttalande av Carsten Claussen, legal expert DVFA, 970905. Se [www.infoseek.com/content?a...CBA4D7BEDA5CBC651,970908](http://www.infoseek.com/content?a...CBA4D7BEDA5CBC651,970908).

insiders. Sannolikt har ett alltför långvarigt bruk av en i princip verkningslös självreglering fått aktörerna att tro att den faktiskt är effektiv.



# 7 Den svenska kriminaliseringen - insiderlagen

## 7.1 Inledning

Aktiemarknaden anses bygga på principen om generell information. Detta innebär att alla aktörer vid samma tidpunkt ska veta lika mycket. Naturligtvis är detta enbart en illusion.<sup>76</sup> Ledningen för ett företag kommer alltid att veta mer om företaget än en småsparare. Några aktörer kommer således alltid att ha ett informationsövertag över andra aktörer. Insiderlagens syfte är inte att fullständigt utjämna informationsskillnaderna mellan olika aktörer. Syftet är istället att skapa förtroende för kapitalmarknaden och skydda enskildas kapitalinsatser från att otillbörligen äventyras.<sup>77</sup> Alla investerare ska i en så stor utsträckning som möjligt ha samma möjligheter att göra en framgångsrik placering. Detta mål uppnås genom att insiderlagen gör det straffbart att utnyttja information som inte är tillgänglig för alla vid handel med finansiella instrument.

### *Lagens tre delar*

Insiderlagens regelsystem kan delas upp i tre delar. Den första innehåller ett handelsförbud, dvs ett förbud att handla med finansiella instrument i vissa fall. Den andra innehåller regler om anmälningsskyldighet för ledande personer i börsbolag och för offentligt anställda. De är skyldiga att anmäla förändringar av innehavet av finansiella instrument. För det tredje gäller ett förbud mot korttidshandel för vissa befattningshavare i aktiemarknadsbolag eller dess moderbolag. Det sistnämnda förbudet gäller överlåtelse av aktier inom tre månader efter det att motsvarande aktier av samma slag förvärvats.

Lagens olika delar behandlas nedan. Störst uppmärksamhet kommer att ägnas åt den första delen, dvs handelsförbudet, eftersom detta är lagens mest centrala bestämmelse.

## 7.2 Handelsförbudet i 4 §

### 7.2.1 Allmänt

Förbudet mot insiderhandel är ett rent handlingsdelikt. Detta innebär att det för utdömande av ansvar inte krävs att handlingen objektivt sett orsakat någon effekt eller att en viss effekt av handlandet varit åsyftad. Ett insiderbrott föreligger således även om insidern inte erhållit någon vinning, och helt oberoende av om insidern haft ett vinningssyfte.

---

<sup>76</sup> Rider, Ffrench, *The Regulation of Insider Trading*, 1979, s 431

<sup>77</sup> Prop 1990/91:42, s 110ff

Handelsförbudet är utformat som en generell huvudregel som kompletteras av hjälpregler. Förbudet har komplicerad utformning. Sett ur ett utvecklingsperspektiv är det tydligt att handelsförbudet med tiden blivit allt mer invecklat och detaljrikt.

Insiderlagens förbud mot insiderhandel omfattar tre kategorier av personer, varav de två första är specialsubjekt. Den första kategorin är de som har anställning, uppdrag eller annan befattning som normalt innebär att de får del av information som har betydelse för kursen. Den andra kategorin är vissa aktieägare. Den tredje kategorin är de personer som i annat fall fått kännedom om en icke offentliggjord information. Viktigt i sammanhanget är att handelsförbudet har olika utformning för olika personkategorier. Följande översiktsfigur kan inledningsvis vara till hjälp. Rekvisiten behandlas därefter mer ingående.<sup>78</sup>

## **Handelsförbudet**

- *Vilken handel omfattas?*

“Handel på värdepappersmarknaden”

- *Vilka handelsobjekt omfattas?*

“Finansiella instrument”

- *Vilka personer omfattas?*

Personkategori 1, dvs “någon i anställning, uppdrag eller annan befattning som normalt innebär att han eller hon får kännedom om omständighet som har betydelse för kursen”

Personkategori 2, dvs “aktieägare som fått information eller kunskap om en omständighet som berör bolaget”

Personkategori 3, dvs “den som i annat fall än kategori 1 eller 2 fått kännedom om en icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka kursen och som måste ha röjts av person tillhörande kategori 1 eller 2, eller på annat sätt kommit ut obehörigen”

- *Vilken information omfattas?*

“Kunskap eller information om en icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka kursen”

- *Förbudet för person tillhörande kategori 1 eller 2:*

---

<sup>78</sup> Framställningen gör i detta avsnitt inget anspråk på fullständighet. För mer utförlig redogörelse se prop 1990/91:42 och Afrell, Insiderlagen - en lagkommentar

Får inte innan omständigheten blivit allmänt känd eller upphört att ha betydelse för kurs sättningen, för egen eller annans räkning köpa eller sälja finansiella instrument. Får inte heller använda informationen eller kunskapen till att med råd eller annat sådant sätt föranleda någon annan till köp eller försäljning

- *Förbudet för person tillhörande kategori 3:*

Får inte för egen eller annans räkning köpa eller sälja sådana finansiella instrument innan omständigheten blivit allmänt känd eller upphört att ha betydelse för kurs sättningen.

*Figur 2. Översikt handelsförbudet*

## 7.2.2 De objektiva rekvisiten

*“Handel på värdepappersmarknaden”*

Moderna marknadsplatser för värdepapper karaktäriseras av att aktörerna inte vet vem motparten är i en transaktion. Marknaden är med andra ord anonym. Det hade, med tanke på bibehållande av marknadseffektiviteten, varit omöjligt att låta det mycket stora antalet aktörer känna identiteten hos sin motpart i varje transaktion. Naturligtvis kan köp- eller säljavtal beträffande finansiella instrument träffas utanför den anonyma marknadsplatsen. I sådana fall känner aktörerna sannolikt varandras identitet.

IL tar enbart sikte på de transaktioner som sker på de anonyma marknadsplatserna. För att uppnå denna begränsning av tillämpningsområdet innehåller insiderlagen i 1 § ett rekvisit om att handeln måste ske på värdepappersmarknaden.<sup>79</sup>

Med handel på värdepappersmarknaden menas enligt 2 § IL handel på börs eller annan organiserad marknadsplats eller genom någon som driver värdepappersrörelse med stöd av legaldefinitionen i värdepappersrörelselagen.<sup>80</sup> Insiderlagen är tillämplig på alla affärer där en part saknar anledning att ta reda på vem som är motpart, och på affärer som avslutas på ett för den aktuella marknaden sedvanligt sätt.<sup>81</sup> Affärer som sker mellan parter som är kända för varandra och som föregås av förhandlingar och skriftliga avtal anses inte omfattas av insiderlagens tillämpningsområde.<sup>82</sup>

*“Finansiella instrument”*

Handelsförbudet omfattar sedan den 1 januari 1997 samtliga typer av finansiella instrument. Detta innebär en utvidgning av insiderlagens tillämpningsområde. Med finansiella instrument avses fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på

<sup>79</sup> I sammanhanget kan noteras att WpHG, den ny tillkomna tyska lagen om värdepappershandel, inte innehåller en sådan begränsning.

<sup>80</sup> 1 kap 3 eller 3 a § lagen (1991:981) om värdepappersrörelse

<sup>81</sup> Rekvisitet “värdepappersmarknaden” var av avgörande betydelse i Bilspedition/Transatlantic-fallet. Se avsnitt 4.6

<sup>82</sup> Prop. 1990/91:42 s 50 och 197 och NJA 1994 s 424

värdepappersmarknaden.<sup>83</sup> Det för allmänheten mest bekanta finansiella instrumentet borde vara aktien.

Nya instrument uppstår ständigt på värdepappersmarknaden. Innovationsförmågan finner inga gränser.<sup>84</sup> I Stockholmsbörsens och Optionsmäklargruppens regi handlas idag uppemot ett hundratal finansiella instrument.<sup>85</sup>

Lagstiftaren har tidigare inte hunnit utvidga tillämpningsområdet för IL i en tillräckligt snabb takt. Detta problem undviks numera genom legaldefinitionen i lagen om handel med finansiella instrument. Handelsförbudet kommer nu även att omfatta instrument som skapas i framtiden.<sup>86</sup> Notera dock att handel med valuta inte omfattas av handelsförbudet, även om sådana förslag framförts.<sup>87</sup>

### *Personkategori 1 - den traditionella insiderkretsen*

Risken för insideraffärer är naturligtvis störst i kretsen närmast informationskällan. Därför kallas de personer som tillhör denna kategori för primära insiders. Hit hör främst företagsledare och styrelseledamöter.

Den traditionella insiderkretsen har en viktig begränsning. Avgörande är nämligen i vilken egenskap informationsmottagaren erhållit den kurspåverkande uppgiften. Är det normalt att den aktuella mottagaren tar emot insiderinformation, så omfattas han av förbudet - annars inte. Samtliga anställda i börsaktiebolag, offentliga tjänstemän, portföljförvaltare, ekonomijournaliser, advokater, sekreterare och tryckare anses normalt ta emot insiderinformation. Kretsen omfattar t ex även en direktionschaufför som hör sina resenärer samtala.

### *Personkategori 2 - aktieägare*

Den som äger minst fem procent av aktiekapitalet eller röstetalet för samtliga aktier i bolaget. Även dessa personer är primära insiders.

### *Personkategori 3 - den utvidgade insiderkretsen*

Definitionen av den sista personkategorin innebär i princip att vem som helst kan omfattas av handelsförbudet. Den potentiella insiderkretsen av sk sekundära insiders har blivit så omfattande att flertalet av dessa personer inte känner till att de har en sådan ställning.<sup>88</sup> En avgränsning ligger i att personen måste inse att kunskapen eller informationen måste ha röjts av en person som tillhör personkategori ett eller två.

---

<sup>83</sup> Se 1 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, se även förslaget till ny inkomstskattelag, del 1, SOU 1997:2, s 336

<sup>84</sup> En av de senaste innovationerna är "Rip", vilket betyder Payment Inkind Securities. Instrumentet innebär att någon istället för ränta på ett lån ger ut ännu fler obligationer.

<sup>85</sup> I sammanhanget kan nämnas att det i Sverige aldrig förekommit åtal för insiderhandel med annat än aktier. I USA har däremot sådana åtal skett för optionshandel.

<sup>86</sup> Prop. 1995/96:215, s 30

<sup>87</sup> Intressant är att Finland, såsom enda land i Europa, kriminaliserat handel med valutaderivat. Förslag om att IL skulle omfatta valuta framfördes senast i prop 1995/96:215 s 33, se även SOU 1994:68 s 7

<sup>88</sup> Mattson, Insiderbrott, 1992, s 48

Det spelar inte någon roll på vilka vägar inside-information nått en person tillhörande denna kategori. Tipsmottagaren kan ha fått tipset direkt av en anställd, eller så kan tipset ha vandrat i flera led. Kedjan mellan tipsmottagaren och den ursprungliga källan kan nästan vara hur lång som helst. Gränsen går där informationen passerat så många personer att den blivit allmänt känd. Till denna personkategori hör bl a frisörer, servitörer eller medresenärer på ett tåg.

### *“Ägnad att förändra kursen”*

Handelsförbudet omfattar all typ av information eller kunskap om icke offentliggjord omständighet som är ägnad att väsentligt påverka kursen. Men vad krävs för att rekvisitet “ägnad att förändra kursen” ska vara uppfyllt?

Inledningsvis kan konstateras att det inte finns något krav på att informationen eller kunskapen nödvändigtvis måste vara företagsspecifik. Den kan lika gärna gälla allmänt marknadspåverkande faktorer, t ex uppgifter om ränteförändringar, förändrade regler om reavinstskatt eller kunskap om förväntade stora aktieaffärer. I de allra flesta fallen torde det dock röra sig om företagsspecifik information, dvs information som berör ett enskilt företag. Sådan information kan t ex vara uppgifter om nya produkter, förändrat orderläge, resultat eller kreditvärdighet.

Den aktuella informationen eller kunskapen måste vara konkret och bestämd. Den kan inte ha karaktären av ett rykte, dvs vara allmänt hållen.<sup>89</sup>

I 5 § uppräknas ett antal omständigheter som anses ägnade att förändra kursen. Det kan t ex gälla förhandlingar om offentligt erbjudande, eller uppgifter om delårs- och bokslutsrapporter. I övrigt får en bedömning göras i varje enskilt fall. Avgörande blir då departementschefens hänvisning till VML’s förarbeten vid insiderlagens tillkomst. Där anfördes:

*“En omständighet är ägnad att förändra kursen på aktierna i bolaget om det framstår som mycket sannolikt att ett tillkännagivande av omständigheten kommer att driva kursen uppåt eller nedåt. Annorlunda uttryckt ska aktierna i bolaget, med beaktande av den icke offentliggjorda omständigheten, te sig under -eller övervärderade, och det skall samtidigt kunna förutsättas att marknadens reaktion på omständigheten medför kurstegring eller kursfall. Det avgörande är alltså om en omständighet erfarenhetsmässigt påverkar kursen då den offentliggörs. Om en kursförändring faktiskt inträffar...saknar däremot betydelse.”<sup>90</sup>*

Bedömningen om en omständighet är ägnad att väsentligt påverka kursen är mycket komplicerad. Riksåklagarämbetet påpekade i sitt remissvar över förslaget till insiderlag att de aktuella bedömningarna är så komplicerade att åklagarna vid sina utredningar bör ha tillgång till experthjälp.<sup>91</sup>

### *“Väsentlig påverkan av kursen”*

Kursrörelsen direkt efter offentliggörandet måste vara väsentlig. Insiderlagen innehåller inga klagörande procentgränser. Enligt traditionell svensk rättstradition är det istället i förarbetena

---

<sup>89</sup> Detta följer av att informationen ska avse en omständighet. Se härom SOU 1989:72, del 2, Värdepappersmarknaden i framtiden, s 422

<sup>90</sup> Prop. 1984/85:157, s 89

<sup>91</sup> Prop. 1990/91:42, s 138



som vi ska hitta upplysningar om vilka kursrörelser som kan anses vara väsentliga. Förarbetena skingrar dock inte den oklarhet som omhöljer rekvisitet.

Departementschefen anförde under förarbetena till insiderlagen att innebörden av "väsentlig påverkan" varierar väsentligt mellan olika marknader.<sup>92</sup> Den aktuella marknadens funktionssätt avgör väsentlighetskriteriet. På optionsmarknaden är en daglig kursrörelse runt tio procent normal. Å andra sidan är en enprocentig rörelse på marknaden för räntebärande instrument fullständigt otänkbar under normala marknadsförhållanden. Aktiemarknaden bör hamna någonstans mitt emellan dessa ytterligheter. Enligt förarbetena "bör" en tioprocentig kursändring i allmänhet bör anses väsentlig.<sup>93</sup> I praktiken är detta gränsvärde oanvändbart, eftersom kursrörelserna hos olika aktier varierar avsevärt.<sup>94</sup>

Finansinspektionen delade i sitt remissvar över det utredningsförslag som sedermera ledde till insiderlagen med sig av några i sammanhanget intressanta upplysningar. Man hävdade att man vid flertalet tillfällen iakttagit kursrörelser som överstigit tio procent *före* offentliggörandet av en företagsspecifik omständighet. Förklaringen kunde enbart finnas i det faktum att investerare känt till den aktuella omständigheten innan offentliggörande. Den låg så redan diskonterad i kursen, som ett resultat av insiderhandel. Departementschefen fastslog att insiderlagens väsentlighetsrekvisit borde anses uppfyllt även i den av finansinspektionen angivna situationen. I sammanhanget kan nämnas att sådana kursrörelser fortfarande "förekommer ganska ofta".<sup>95</sup>

### 7.2.3 Närmare om förbudet

Handelsförbudet omfattar även att personer ur kategori 1 eller 2 genom råd eller annat därmed jämförligt sätt föranleder annan person att utföra affärerna. Härunder faller bulvankonstruktioner, dvs att en person under sken av självständighet gör en rättshandling för någon annan som inte vill synas. Situationen att den ursprunglige innehavaren för vidare informationen i fullgörandet av sin arbetsuppgift omfattas dock inte. För att handelsförbudet inte ska gälla då krävs dock enligt förarbetena att den ursprunglige innehavaren klargör för mottagaren att den aktuella informationen berör icke offentliggjorda omständigheter.<sup>96</sup>

Handelsförbudet gäller även de transaktioner som görs för en juridisk persons räkning.

Ansvar utdöms inte om ett fall saknar betydelse för allmänhetens förtroende, eller annars är ringa. Dessa begränsningar av handelsförbudet behandlas inte i förarbetena.<sup>97</sup> Av några domar på insiderhandelns område går dock att utläsa att aktiepostens storlek inverkar på för bedömningen av om fallet saknar betydelse för allmänhetens förtroende.<sup>98</sup> Förtroendekriteriet

---

<sup>92</sup> Prop. 1990/91:42, s 52

<sup>93</sup> Prop. 1984/85:157, s 40 och 1990/91:42, s 125

<sup>94</sup> Afrell, Lärobok i kapitalmarknadsrätt, 1995, s 291

<sup>95</sup> Jan Green, chef Värdepappersmarknadsavdelningen FI, intervju 971015

<sup>96</sup> Prop. 1990/91:42, s 45

<sup>97</sup> Den närmare tillämpningen av förtroendekriteriet har lämnats till domstolarna. Rent teoretiskt finns därför en möjlighet att en domstol som hörsammat Mannes argument (se vidare avsnitt 3.3), anser att all insiderhandel saknar betydelse för allmänhetens förtroende. Afrell anser dock att denna risk är obefintlig. Lärobok i kapitalmarknadsrätt, 1995, s 307

<sup>98</sup> Förtroendekriteriet var av stor betydelse i målet *Bilspedition/Transatlantic*. HD anförde att en helhetsbedömning måste göras av den ifrågasatta transaktionen. Se avsnitt 4.6.

borde syfta till att ge den övervakande myndigheten, Finansinspektionen, en möjlighet att styra de begränsade utredningsresurserna till mer allvarliga fall.<sup>99</sup>

### *Tidpunkten då förbudsregeln börjar gälla*

Den vanligast anledningen till väsentliga kursrörelser är enligt förarbetena offentliga uppköpserbjudanden. Denna situation återfinns därför i den exemplifierande uppräkningsen i 5 §. Sådana uppköpserbjudande är typiskt sett sådana situationer då risken för insiderhandel är relativt hög. Anledningen är att det pris som erbjuds i uppköpsavtalet ofta är högre än det normala aktievärdet. En insider som handlar i dessa aktier kan alltså inkassera en säker vinst. I dessa situationer är det av stor vikt att fastställa från vilken tidpunkt förbudet gäller. Gäller det från när frågan först väckts i styrelsen, eller då mer konkreta åtgärder vidtagits för genomförandet av uppköpet? Lagens 6 § anger tre fall då tidpunkten för förbudets ikraftträdande är passerad. Den första är när frågan är väckt i styrelsen. Men när anses en sådan fråga väckt i styrelsen? Är idéskisser och konkurrentanalyser tillräckliga för att en sådan fråga ska anses väckt? I princip kan man säga att så snart någon i företagsledningen delger någon annan sin idé om att bolaget bör köpa ett annat bolag så har förbudsregeln inträtt. Det andra fallet är när överenskommelse träffats mellan två bolag om att inleda förhandlingar om uppköp. Överenskommelse kan inte jämföras med sonderingar. De senare bör anses övergå i överenskommelse när diskussionen blir dubbelriktad.<sup>100</sup> Det tredje fallet är när bolaget, eller någon annan på uppdrag av desamma, påbörjat en utredning om offentligt erbjudande.

### *Tidpunkten då förbudet slutar att gälla - rekvisitet "allmänt känt"*

Handelsförbudet upphör att gälla efter det att omständigheten blivit allmänt känt. Denna tidpunkt är därför av stor betydelse. Enligt förarbetena "bör" den avgörande tidpunkten vara när en nyhet uppträder på förekommande bildskärmar, eller finns tillgänglig i börsens externa informationssystem.<sup>101</sup> En omständighet anses således allmänt känt när den kablats ut i Reuter, SIX, Nordquote, PMI, TT eller Bloombergssystemet. Detta kan ske inom en mycket kort tidsrymd.<sup>102</sup>

Lagstiftaren lämnar genom användandet av ordet "bör" i princip den närmare tillämpningen öppen för domstolarna. Klart är att det för uppfyllande av rekvisitet allmänt känt krävs att den aktuella informationen är tillgänglig för alla som vill söka efter den i massmedia eller liknande informationskanaler.<sup>103</sup> För tidningar gäller att informationen anses allmänt känt när dessa lämnar tryckeriet.

---

<sup>99</sup> Afrell, Lärobok i kapitalmarknadsrätt, 1995, s 306

<sup>100</sup> Mattson, a. a, 1992, s 43

<sup>101</sup> Prop 1990/91:42 s 82

<sup>102</sup> En Reutersanställd har för mig berättat hur de vid offentliggörandet av t ex delårsrapporter först av alla rusar fram till podiet med rapporter, och springandes ut ur rummet ringer in nyheten per mobiltelefon. Ofta sker hela förfarandet på mindre än en minut.

<sup>103</sup> Mattson, a. a, s 39

Begreppen “allmänt känd” och “icke offentliggjord” korreponderar inte alltid. Detta innebär att en omständighet som inte uppfyller kraven för att vara allmänt känd, inte nödvändigtvis måste vara icke offentliggjord.<sup>104</sup>

Informationsteknologins frammarsch försvårar bedömningen av rekvisitet. Ska en “site” på nätet uppfylla rekvisitet allmänt känd? Problemets aktualitet åskådliggörs av de särskilda svenska chat-sidor där insiders uppmanas att anonymt lämna insiderinformation.<sup>105</sup>

#### *Undantag från handelsförbudet*

I insiderlagens 7 § uppräknas flera situationer då handelsförbudet trots att övriga rekvisit är uppfyllda inte ska tillämpas. Befattningshavare hos värdepappersinstitut får t ex fullgöra köp- eller säljorder i rörelsen. Handelsförbudet hindrar inte heller insiderpersoner från att göra aktieaffärer som inte är ägnade att medföra ekonomisk vinst.

### **7.2.4 Det subjektiva rekvisitet**

Det krävs uppsåt eller grov oaktsamhet för att tipsmottagaren ska kunna fällas för insiderbrott. Han eller hon behöver inte känna till informationens egentliga ursprungskälla. Enligt lagen räcker det att mottagaren vet att informationen kommit ut obehörigen. I de fall där tipsmottagaren inte själv medvetet tillskansat sig informationen, utan som taxichauffören passivt råkat komma över informationen, måste han eller hon göra en bedömning av om informationen kommer från en person som normalt sett har tillgång till kurspåverkande information. Om så är fallet, så gäller handelsförbudet för tipsmottagaren.

Grov oaktsamhet kan t ex föreligga om en insider genomför en affär utan att först ta reda på om den aktuella informationen är allmänt känd. Den aktuella insiders insikter utgör utgångspunkten för aktsamhetsbedömningen. Detta innebär att den oerfarna placeraren ska bedömas lindrigare än den professionella aktören.

Täckningsprincipen innebär att det ska råda kongruens mellan uppsåt/oaktsamhet och den otillåtna gärningen. De tidigare redovisade objektiva rekvisiten i handelsförbudet måste således vara täckta av insiders oaktsamhet eller uppsåt.

### **7.2.5 Rättsverkan**

Insiderbrott har av lagstiftaren ansetts utgöra ett allvarligt brott med högt straffvärde.<sup>106</sup> Påföljden vid uppsåtligt brott mot handelsförbudet är böter eller fängelse i högst två år.

---

<sup>104</sup> Afrell m fl, Insiderlagen - en lagkommentar, 1995, s 60

<sup>105</sup> Se t ex Venture Capital Worlds hemsida för insidertips, [www.vsworld.com/scripts/in](http://www.vsworld.com/scripts/in), 970912

<sup>106</sup> Prop. 1990/91:42, s 65

Strafflatituden överensstämmer i grova termer med straffvärdebedömningen av svindleribrottets normalgrad. Är insiderbrottet grovt kan fängelse i lägst sex månader eller högst fyra år utdömas, om inte gärningen är belagd med strängare straff i brottsbalken. Vid bedömningen av om ett brott ska anses grovt, ska bland annat beaktas den vinst eller förlustbegränsning som insidern åstadkommit genom affären. I motiven uppmanas domstolarna att göra jämförelser med övriga förmögenhetsbrott.<sup>107</sup> Gränsdragningen mellan grov stöld och vanlig stöld borde därför kunna anses vara vägledande. Detta skulle innebära att det för utdömande av grovt insiderbrott krävs att insiderns vinst överstiger minst 60 000 kronor.<sup>108</sup>

Den som av grov oaktsamhet bryter mot handelsförbudet kan dömas för vårdslöst insiderförfarande till böter eller fängelse i högst ett år.

IL stadgar även om en särskild rättsverkan - förverkande. Det innebär att gärningsmannen förpliktas att till staten betala den ekonomiska vinningen av brottet, om det inte är oskäligt.<sup>109</sup> Annan rättsverkan av brott mot handelsförbudet än förverkande aktualiseras inte. Skadestånd utgår således inte som en följd av brottet. Anledningen till detta förhållande är att handelsförbudet inte skyddar den skadelidande, utan förtroendet för värdepappersmarknaden.<sup>110</sup>

Brottsbalkens regler i 36 kap. 7-10 §§ om företagsbot kan aktualiseras vid insiderbrott. Företagsbot innebär att en näringsidkare får betala ett bötesbelopp för brott som begåtts i näringsverksamhet. Sådan särskild rättsverkan kan utdömas såvida inte brottsligheten varit riktad mot näringsidkaren, eller det annars skulle vara uppenbart oskäligt att ålägga företagsbot. Ytterligare en förutsättning för utdömande av företagsbot är att den aktuella brottsligheten inneburit ett grovt åsidosättande av de särskilda skyldigheter som är förenade med verksamheten eller annars är av allvarligt slag.<sup>111</sup> Företagsbot har i förarbetena till insiderlagen ansetts väl lämpad för de situationer då en befattningshavare hos en juridisk person har insynsställning i ett företag och för den juridiska personens räkning utnyttjar den icke offentliggjorde kurspåverkande informationen för en köp- eller säljtransaktion.<sup>112</sup> Notera att det för utdömande av företagsbot inte krävs att gärningsmannen är identifierad eller dömd. Det behöver alltså inte vara klarlagt vem som inom det aktuella företaget bär ansvaret för den begånga gärningen.

### 7.3 Anmälningsskyldigheten i 8 §

Ledande befattningshavare i börsbolag har en skyldighet att inom 14 dagar anmäla aktieinnehav eller förändring därav till Finansinspektionens insiderregister. Syftet med registret är dels att utgöra en informationskälla om ledande personers innehav, dels att verka som en avhållande faktor mot insiderbrott.<sup>113</sup> Hösten 1997 fanns nästan 15 000

---

<sup>107</sup> Prop. 1990/91:42, s 102

<sup>108</sup> NJA 1980 s 253. Se även Kommentarer till Brottsbalken del 1, 1994, s 358

<sup>109</sup> I det sk Atle-målet förverkades 4 miljoner kronor.

<sup>110</sup> Se Hellner, Skadeståndsrätt, 1995, s 68f

<sup>111</sup> Mattson, Insiderbrott, 1992, 80

<sup>112</sup> Prop. 1990/91:42, s 106

<sup>113</sup> Finansinspektionens årsredovisning 95/96, s 10

personer inregistrerade. Under verksamhetsåret 1996 anmäldes cirka 10 000 transaktioner till registret. Registret utgör således en rik informationskälla, och myndigheten sammanställer därför dagligen en lista över företagna transaktioner. Listan distribueras till större tidningar och andra prenumeranter. Utvecklingen har ännu inte gått lika långt som i USA, där S.E.C's insiderregister finns tillgängligt via myndighetens hemsida.<sup>114</sup>

Anmälningsskyldigheten utgår från bolagen. De ska anmäla vilka personer som har insynsställning i bolaget. Anmälningsskyldigheten omfattar styrelseledamöter, verkställande direktörer, revisorer, andra ledande befattningshavare och större aktieägare. Även till dessa personer närstående omfattas av anmälningsskyldigheten.<sup>115</sup> Till närståendekretsen räknas sedan den 1 januari 1997 även juridiska personer som ägs indirekt av den anmälningsskyldige genom en annan juridisk person.

## 7.4 Förbudet mot korttidshandel 7a §

Kriminaliseringen av korttidsaffärer skedde den 1 januari 1997. Lagstiftningsåtgärden vidtogs trots att en tillsatt utredning ställt sig negativ till en sådan kriminalisering.<sup>116</sup> Förbudet gäller enbart ledamöter och suppleanter i styrelsen, verkställande direktör och revisorer i bolaget och dess moderbolag. Personkretsens omfattning är således avsevärt mindre än de som träffas av handelsförbudet.

Förbudet innebär att aktier, eller med aktier likställda instrument, får överlåtas tidigast tre månader efter det att motsvarande antal aktier av samma slag förvärvats.<sup>117</sup> Om aktiekursen fallit under anskaffningskursen gäller inte förbudet.<sup>118</sup>

Bestämmelsens ordalydelse "av motsvarande slag" har vållat vissa tolkningsproblem. En möjlig tolkning är att det är tillåtet att köpa 100 aktier och sedan sälja 50 av dem. Förslag har framförts i syfte att precisera lagregelns innehåll.<sup>119</sup>

Ett tänkbart syfte med den aktuella kriminaliseringen kan vara att lätta åklagarens bevisbörda, något som jag återkommer till i avsnitt 4.6.2.

## 7.5 Finansinspektionens verksamhet

Finansinspektionen (FI), tidigare Bankinspektionen, är en statlig myndighet som har som mål att genom tillsyn skapa stabilitet, effektivitet och sundhet i den finansiella sektorn.<sup>120</sup>

---

<sup>114</sup> The Edgar Database, se [www.gov.sec](http://www.gov.sec)

<sup>115</sup> Se närmare prop. 1990/91:42, s 94ff, prop. 1995/96:215, s 40f, SOU 1970:38, s 30f, SOU 1989:72, s 443ff, SOU 1994:68, s 99

<sup>116</sup> Prop. 1995/96:215, s 215

<sup>117</sup> Förbudet mot korttidshandel omfattar således inte alla finansiella instrument, som fallet är med handelsförbudet.

<sup>118</sup> IL § 7a

<sup>119</sup> Ds 1997:40, s 103f

<sup>120</sup> Finansinspektionen - en presentation, 1997, s 22

Inspektionen utövar tillsyn över cirka 200 finansiella institut, bl a marknadsplatser, banker och försäkringsbolag. Myndigheten har förändrat sin verksamhet som ett resultat av finanskrisen under 90-talets början. Tillsynsbehovet har ökat markant. Dessutom har internationaliseringen av de finansiella marknaderna medfört att inspektionen numera måste samarbeta med andra tillsynsmyndigheter.<sup>121</sup> Inspektionens verksamhet är splittrad på ett stort antal arbetsuppgifter, varav en är bevakning av insiderhandel.<sup>122</sup> En särskild avdelning, insiderenheten, sköter denna uppgift. Enheten består för närvarande av 6 personer. Målet är att "upptäcka onormala händelse i värdepappersutvecklingen och identifiera utredningsvärda fall".<sup>123</sup> I samtliga sådana fall ska inspektionen göra en insiderundersökning, såvida den inte utförs av polis eller åklagare.<sup>124</sup> Bevakningen av insiderhandel har blivit allt mer omfattande och arbetsintensiv, bl a som en följd av det ökade antalet utländska medlemmar på börserna.

Under budgetåret 1995/96 upptäckte inspektionen 78 onormala händelser, av vilka 54 bedömdes som utredningsvärda. 12 ärenden avslutades pga resursbrist. Två ärenden överlämnades till Statsåklagarmyndigheten för speciella mål. Åtal väcktes i ett fall, se nedan. Under samma period var myndighetens kostnad för insiderbevakning 7 mkr.<sup>125</sup>

Finansinspektionen har ett nära samarbete med enheten för markadsövervakning på Stockholms Fondbörs. Den senare noterar alla avvikelser på minst fem procent. De avvikelser som inte kan ges en naturlig förklaring rapporteras till FI. Information flödar även i motsatt riktning, t ex när FI upplyser Fondbörsen om affärer som gjorts av personer med insynsställning.

## 7.6 Svensk praxis - Handelsförbudet

### 7.6.1 Lagakraftvunna domar

#### 1. *Fermenta AB, 1990*<sup>126</sup>

Historien om Refaat El-Sayed och Fermenta borde vara bekant.<sup>127</sup> Skäl saknas därför att närmare beskriva de allmänna bakgrundsförhållandena.

---

<sup>121</sup> 1996 hjälpte Finansinspektionen S.E.C med utredningen av misstänkta insideraffärer i Wall Street-noterade Sea Containers Ltd. "The Commission notes with gratitude the substantial cooperation provided by the Swedish Financial Authority, Finansinspektionen". Se S.E.C Litigation release february 1996 ([www.sec.gov/enforce/litigrel/lr14823.txt](http://www.sec.gov/enforce/litigrel/lr14823.txt)).

<sup>122</sup> RRV påpekar i sin rapport "Statens tillsyn av den finansiella sektorn", att Finansinspektionens numera splittrade verksamhet hämmar dess kärnverksamhet, dvs tillsyn. Verket föreslår därför en renodling av myndighetens uppgifter. RRV 1994:15, s 56.

<sup>123</sup> Finansinspektionens årsredovisning 1994/95, s 18

<sup>124</sup> Ibid

<sup>125</sup> Finansinspektionens årsredovisning 1995/96, s 27f

<sup>126</sup> Dom i Stockholms tingsrätt, avd 17, 1989-07-19 och Svea hovrätt, avd 9, 1990-03-01.

<sup>127</sup> El-Sayed R, Hamilton C, Makten och ärligheten, rekommenderas. Se även Bernhardsson, Tradingguiden, s 38ff, 1996

Åtalet mot Refaat E omfattade 13 punkter - allt från svindleri till grov oredlighet mot borgenärer. Här behandlas enbart åtalspunkten om insiderbrott. Grunden för åtalet var den tidigare gällande VML, och inte IL.

Refaat E hade insynsställning i Fermenta AB. Han sålde vid flera tillfällen under år 1985 och år 1986 Fermentaaktier genom sina bolag Micro-Chem och SARE. Åklagaren hävdade att Refaat E hade vetskap om icke offentligjorda omständigheter vid tiden för aktieförsäljningarna. Dessa omständigheter skulle främst bestå i att det i Fermenta AB:s och Fermentakoncernens resultatrapporter för verksamhetsåren 1985 och 1986 fanns oriktiga och vilseledande uppgifter, och att Refaat E kände de rätta förhållandena. Refaat E måste ha insett att dessa förhållanden skulle ha påverkat kursen väsentligt om de blivit allmänt kända.

Enligt tingsrättens bedömning var det är uppenbart att omständigheterna varit ägnade att väsentligt påverka kursen på aktierna, vilket Refaat E måste ha insett. Försäljningarna hade varit omfattande. Refaat E hade brutit mot det allmänna handelsförbudet i VML och dömdes därför för bl a grovt insiderbrott. Han ådömdes ett sammanlagt fängelsestraff om fem år. Hovrätten gjorde samma bedömning som tingsrätten vad gäller åtalet för insiderbrott. Det sammanlagda straffet höjdes dock till sex års fängelse.

Hovrättens dom vann laga kraft den 29 mars 1990. Det var den första gången i svensk historia domstol tog ställning till insiderbrott.

## *2. Export AB Norden, 1991* <sup>128</sup>

Henning D var styrelseordförande i det börsnoterade verkstadsföretaget Export AB Norden. Bolaget utfärdade den 23 juni 1987 en presskommuniké med innehållet att årsresultatet förväntades ligga i nivå med föregående års resultatnivå. Henning D sålde den 1 september 155 000 aktier. Den 12 oktober offentliggjordes delårsrapporten, där resultatnivån beräknades halveras. Bolagets aktiekurs sjönk när denna information nådde marknaden.

Åklagaren hävdade att Henning D vid försäljningstillfället kände till de omständigheter som senare offentliggjordes i delårsrapporten, och att han därigenom uppsåtligt brutit mot handelsförbudet i VML. Vinsten på 550 000 kronor skulle förverkas. Den tilltalade bestred åklagarens yrkanden, och hävdade att han pga sjukdom inte känt till de aktuella omständigheterna.

Tingsrätten gjorde följande bedömning. Genom kallelsen den 22 september till styrelsesammanträdet den 1 oktober fick Henning D kännedom om att delårsrapporten skulle behandlas av styrelsen. Bolaget hade under månaderna dessförinnan drabbats av ekonomiska problem. Henning D måste därför, sjukdomen till trots, ha insett att delårsrapporten skulle komma att innehålla kurspåverkande information. Han har därför av oaktsamhet brutit mot handelsförbudet i VML. Påföljden stannade vid böter. Förverkandeyrkandet avvisades då det rörde sig om ett oaktsamhetsbrott och den aktuella försäljningen var ett led i en långsiktig innehavsavveckling.

I hovrätten prövades enbart åklagarens yrkande om förverkande. Hovrätten fastställde tingsrättens dom.

---

<sup>128</sup> Dom i Kalmar tingsrätt, 1990-03-09 och Göta hovrätt, avd 1, 1991-05-03.

### 3. *Bilspedition/Transatlantic, 1993* <sup>129</sup>

Peter C var verkställande direktör i det börsnoterade rederiet Transatlantic. Tillsammans med Martin L, koncernchef i börsnoterade Bilspedition AB, beslöt han den 1 februari 1988 att utreda möjligheterna till ett sammangående mellan Transatlantic och Bilspedition. Målet var att skapa en ny företagsstruktur som skulle kunna klara konjunkturedgången i svensk linjesjöfart. Den 14 juni 1988 ringde en mäklare upp Peter C och undrade om han var intresserad av att köpa 80 000 stamaktier i Transatlantic till en kurs av 100 kronor. Peter C, som insåg vem som ägde den aktuella aktieposten, svarade jakande på frågan. Samma dag köpte Peter C via sitt bolag, Scylly, den aktuella aktieposten. Syftet med köpet var enligt Peter C att han ville säkerställa sin ägarkontroll över Transatlantic. När Bilspedition senare lade ett offentligt bud på Transatlantic steg kursen till 120 kronor. Peter C gjorde en vinst på 1,6 miljoner kronor. Åklagaren hävdade att Peter C brutit mot handelsförbudet, då förbudet börjat gälla enligt 7 § VML. Peter C anförde i första hand att aktieköpet inte skett på aktiemarknaden, in andra hand att förbudet inte börjat gälla, i tredje hand att han saknat uppsåt, och i fjärde hand att affären saknat betydelse för allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden.

Enligt tingsrätten var de överläggningar som skett tillräckligt konkreta för att handelsförbudet ska gälla. Tingsrätten ansåg att de objektiva rekvisiten var uppfyllda, och att Peter C handlat uppsåtligt. Han dömdes därför till villkorlig dom för brott mot VML. Vinsten om 1,6 miljoner kronor förverkades.

Hovrätten ansåg att omständigheterna omkring affären var sådana att de måste antas sakna betydelse för allmänhetens förtroende för aktiemarknaden. Åtalet och förverkandeyrkande lämnades därför utan bifall.

Högsta domstolen tog inledningsvis upp frågan om den aktuella aktieaffären skett på värdepappersmarknaden. Peter C gjorde gällande att han känt till vem som var motpart i aktieaffären, och att VML därför inte var tillämplig (prop. 1990/91:42 s 50). Affären hade kommit till stånd genom en mäklare, och hade följaktligen ägt rum på värdepappersmarknaden. De överläggningar som skett mellan Transatlantic och Bilspedition hade inte varit tillräckligt konkreta för att handelsförbudet skulle ha trätt i kraft enligt 7 § VML. Den beställda utredningen ansågs dock vara en företagen åtgärd som syftat till att ett offentligt erbjudande enligt 7 VML. Handelsförbudet hade därför gällt. Peter C hade uppsåtligt brutit mot förbudet. Den aktuella aktieaffären rörde betydande värden och saknade därför inte betydelse för allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden. Åtalet lämnades utan bifall, eftersom brottet enligt 35 kap 1 § BrB var preskiberat. Detta hindrade dock inte rätten enligt 36 kap 5 § BrB från att ta ställning till frågan om förverkande av vinsten. Här kan inskjutas att vinningen ska räknas särskilt för var och en som drabbas av förverkande, och att solidariskt förverkande inte kan utdömas (NJA II 1968 s 732 f). Scylla-bolaget förpliktades att till staten betala 1, 6 miljoner kronor som förverkande av vinst.

Två justitieråd var skiljaktiga och anförde att åtalet inte kunde bifallas därför att det inte var styrkt att Peter C uppfattat transaktionen som en affär på värdepappersmarknaden.

---

<sup>129</sup> Dom i Göteborgs tingsrätt 1991-06-19, Hovrätten för Västra Sverige 1993-05-18, HD 1994-06-10 (DB156). Se NJA 1994 s 404.



#### 4. *ATLE AB; KapN AB; Partnerinvesteringar i Göteborg AB m fl, 1994* <sup>130</sup>

Anders C var styrelseordförande i det nybildade statliga förvaltningsbolaget Atle. Bolaget kontrollerade riskkapitalbolagen KapN AB, Partnerinvesteringar i Göteborg AB och AB Produra Venture Capital. Riskkapitalbolagen hade ett substansvärde på 1,2 miljarder kronor, men värderades lägre i marknaden. Bolagen var därför attraktiva uppköpsobjekt. Till saken hör även att Anders C av av regeringen fått order att skydda riskkapitalbolagen från uppköp. Ett sätt att förhindra att andra bolag från att ta över, är att själv köpa aktier i det egna bolaget.

Finansmannen Robert W var styrelseordförande i det börsnoterade investeringsföretaget Proventus. Han var mycket intresserad av riskkapitalbolagen, eftersom han insåg att de var undervärderade. Härifrån råder delade meningar om vad som inträffat. Robert W påstår att han i januari 1993 informerat Anders C om att Proventus ville lägga ett bud på 51 procent av aktierna i de börsnoterade riskkapitalbolagen. Anders C bestred att han haft vetskap om Proventus förberedande åtgärder. Klart är däremot att Atle, på order av Anders C, runt månadsskiftet januari-februari 1993 köpte relativt stora aktieposter i de tre riskkapitalbolagen. Åklagaren hävdade att Anders C vid tiden för aktieaffärerna haft vetskap om Proventus förberedande åtgärder för uppköp av riskkapitalbolagen. Anders C hade alltså enligt åklagaren haft kunskap om icke offentliggjord omständighet. Anders C hade därför gjort sig skyldig till insiderbrott.

Det kan anmärkas att Atles stödköp av aktier i de aktuella bolagen inte hindrade Proventus från att den 2 februari 1993 genomföra uppköpet. Proventus uppköp fick kurserna i riskkapitalbolagen att stiga med i cirka 20 procent.<sup>131</sup>

Tingsrätten fann att det inte var styrkt att Anders C haft vetskap om Proventus uppköpserbjudande. Åtalet lämnades utan bifall.

Enligt hovrättens bedömning var det styrkt att Proventus styrelse den 18 januari 1993 beslöt att lägga ett bud på riskkapitalbolagen. Handelsförbudet hade alltså enligt IL 6 § börjat gälla när Atles stödköp inleddes. De objektiva rekvisiten i handelsförbudet var uppfyllda. Det var styrkt att Anders C hade vetskap om Proventus förberedande åtgärder vid tiden för Atles aktieköp. Även det subjektiva rekvisitet var således uppfyllt. Anders C dömdes därför för insiderbrott enligt 4 § 1 st och 21 § 2 st insiderlagen till villkorlig dom och 100 000 kronor i dagsböter. Atles beräknade vinst, ungefär 4 miljoner kronor, förverkades. (En skiljaktig ledamot anförde att det inte var bevisat att Carlberg haft vetskap om Proventus åtgärder, och att åtalet därför skulle ogillas.)

#### 5. *VGB Produkter AB, 1996* <sup>132</sup>

Sven H och Olle J var styrelseledamöter i det OTC-noterade verkstadsföretaget VBG. Bolaget offentliggjorde en kraftig resultatförbättring den 21 april 1994, varvid aktiekursen på en dag steg med hela 40 procent till 120 kronor. Runt månadsskiftet mars-april 1994 gjorde Sven H's svärson, Erik C, en rad affärer i VGB-aktien. Totalt inköpte Erik C 3000 VGB aktier. Under samma tidsperiod inköpte Olle J genom sitt konsultbolag Siggeboda 1000 VBG aktier. Både Erik C och Olle J gjorde stora förtjänster på affärerna.

<sup>130</sup> Stockholms tingsrätt, avd. 14, mål B-14-1793-94, Svea hovrätt B 2118/94 och HD beslut 951006.

<sup>131</sup> Kurs AB Produra Venture kapital. 23,50 kr 930127. 28 kr 930218.

<sup>132</sup> Stockholms tingsrätt mål nr db 960 1995-10-31, Svea hovrätt B 2917/95.

Åklagaren hävdade att Sven H och Olle J haft kännedom om resultatförbättringen innan den blev offentliggjord. Sven H hade förmedlat denna information till Erik C. Sven H, Erik C och Olle J hade därför uppsåtligt eller av grov oaktsamhet brutit mot handelsförbudet i IL. Vinsterna skulle enligt åklagarens stämning förverkas. De tilltalade bestred åklagarens yrkanden.

Tingsrätten ansåg det inte vara styrkt att Sven H och Olle J hade haft kännedom om resultatförbättringen. Åtalet bifölls därför inte.

Hovrätten ansåg att uppgifterna om resultatförbättringen blivit allmänt kända redan den 24 mars 1994 genom publicerandet av en bokslutskommuniké. Hovrätten ansåg att det inte var styrkt att uppgifterna, som åklagaren hävdade, blivit allmänt kända först den 21 april 1994. Handelsförbudet hade därför upphört att gälla när de aktuella aktieköpen företogs. Hovrätten fastställde tingsrättens domslut.

6. *CLOCK AB, 1996*<sup>133</sup>

Tomas P var verkställande direktör i det börsnoterade fastfoodföretaget Clock AB. Den interna resultatrapporten för första hälften av april månad 1995 sammanställdes den 18 april 1995. Rapporten visade att företagets resultat låg under förväntad nivå. Tomas P sålde den 3 maj 1995 en stor del av sina aktier i Clock. Kursen låg då på 18,50 kronor. Resultatrapporten blev offentlig den 11 maj, varvid aktiekursen omedelbart sjönk till 15 kronor.

Åklagaren hävdade att Tomas P gjort sig skyldig till insiderbrott, eftersom han vid tidpunkten för aktieförsäljningen haft kännedom om omständighet som varit ägnad att väsentligt påverka kursen på Clocks aktier. Tomas P hävdar att han inte alls haft kännedom om resultatrapporten, eftersom han var sjuk då rapporten sammanställdes.

Enligt tingsrättens bedömning hade Tomas P förfarit grovt oaktsamt när han sålde sina aktier, utan att närmare sätta sig in i och bedöma den information som förelåg om bolagets resultatutveckling. Han dömdes för vårdslöst insiderförfarande. Straffet stannade vid etthundra dagsböter á 200 kronor. Dessutom förverkades vinsten på 23 000 kronor.

## 7.6.2 Kommentar

Av 33 åtalsanmälningar har enbart sex stycken lett till fällande domar.<sup>134</sup> Samtidigt vet vi att en stor del av de utredningsvärda fallen aldrig resulterar i åtalsanmälning.<sup>135</sup> Det låga antalet fällande domar visar tydligt att åklagarna mött stora bevisproblem vid utredningar av misstänkta insiderbrott. Hur ska åklagaren mot den tilltalades bestridande kunna bevisa att just den aktuella informationen är sådan att den är ägnad att väsentligt påverka kursen? Varken Stockholms Fondbörs eller lagstiftaren har närmare angett vilken information som kan tänkas ha sådan effekt. Därtill saknas forskning på området.

---

<sup>133</sup> Stockholms tingsrätt, avd 14, mål B-14-1829-96.

<sup>134</sup> Sammanställning av Finansinspektionens insiderenheten 970904

<sup>135</sup> 1996 lades en tredjedel av alla inledda utredningar ner pga utredningsbrist. Se Finansinspektionens årsredovisning 95/96, s 27

Det mest grundläggande problemet vad gäller bevissteman vid ekonomisk brottslighet är att denna typ av brottslighet så gott som uteslutande begås innanför en verksamhet som i sig själv är eller ger intryck av att vara legitim. Detta gör det lättare att dölja ekonomisk kriminalitet än vad som får anses vara fallet vid traditionell vinnings- och våldskriminalitet. I praktiken innebär det att åklagaren möter stora bevissvårigheter, eftersom gärningarna till det yttre inte skiljer sig från legitima gärningar.<sup>136</sup> Således kan en insidertransaktion omöjligt skiljas från en legitim transaktion vid enbart betraktande utifrån. För att urskilja en sådan transaktion krävs att bevisning kan föras om vad som försigår i gärningsmannens tankeverksamhet. Därtill försvåras bevisföringen i dylika mål av att bevisföringen till stor del består av räkenskaper och andra dokument som är svåra att förstå för andra än de som besitter specialkunskaper på området. Hur ska t ex en svensk domstol utan experthjälp och med hjälp av avräkningsnotor kunna avgöra om en viss omständighet erfarenhetsmässigt leder till en väsentlig kurspåverkan av ett visst finansiellt instrument?

Ett sätt att undvika de angivna bevisproblemen är naturligtvis att lätta åklagarens bevisbördan. Den svenska lagstiftaren kan anses ha vidtagit en sådan åtgärd genom kriminaliseringen av korttidsaffärer. I de fall där åklagaren har svårt att bevisa insiderbrott, kan åklagaren med mindre ansträngning bevisa att gärningsmannen brutit mot förbudet mot korttidsaffärer. Åklagaren slipper då t ex att bevisa att omständigheten varit ägnad att väsentligt förändra kursen. Kriminaliseringen av korttidsaffärer kan således påstås vara en åtgärd för att om möjligt råda bot på de bevisproblem som råder på området.

Av särskilt intresse i detta sammanhang är den omvända bevisbördan som enligt norsk rätt gäller för ett särskilt bevisstema i insidermål. Den tilltalade bär bevisbördan för att den aktuella handeln skedde utan tillgång till inside-information. Den nu angivna omvända bevisbördan gäller enbart i de fall där gärningsmannen inte innan företagandet av transaktionen skaffat sig en skriftlig förklaring från det aktuella bolaget att han eller hon inte besitter information som inte är allmänt känd (sk undersökningsplikt).<sup>137</sup> En förutsättning för denna bevisbördeplacering är vidare att gärningsmannens underlåtelse att söka sådan skriftlig förklaring är uppsåtlig. Den tilltalade har dessutom endast bevisbördan för att informationen är offentliggjord. Övriga rekvisit måste naturligtvis bevisas av åklagaren. Den norska regeln om omvänd bevisbördan infördes sedan det visat sig alltför svårt för åklagaren att föra bevisning i insidermål.<sup>138</sup>

Användandet av omvänd bevisbördan möter av uppenbar anledning betänkligheter ur rättssäkerhetssynpunkt. Rättssäkerhet i samband med bevisning i brottmål garanteras som bekant av principen om oskyldighetspresumtion, vilken följer av Europakonventionens artikel 6:2. Åklagaren ska ha bevisbördan för alla relevanta omständigheter.<sup>139</sup> Detta är en av de allra viktigast straffprocessuella principerna, vars räckvidd enligt vad som uttalats dock får anses oklar.<sup>140</sup> Den här inledda diskussionen är som märks av straffprocessuell art, varför dess fortsättning lämpligen förs i annat sammanhang. Här kan enbart konstateras att kriminaliseringar av modern ekonomisk brottslighet av bevisskäl riskerar att bli relativt ineffektiva, och att detta förhållande ställer de aktuella straffrättsliga bestämmelserna inför stora utmaningar. Frågan blir om bekämpningen av den ekonomiska brottsligheten kan

---

<sup>136</sup> Eskeland, Høgetveit, Økonomiske forbrytelser og straff - juridiske grunnlagsproblemer, 1994, s136f

<sup>137</sup> Verdipapirhandelloven 6 §. Se vidare härom Eskeland, Høgetveit, Økonomiske forbrytelser og straff - juridiske grunnlagsproblemer, 1994, s144f

<sup>138</sup> Eskeland, Høgetveit, a. a, s 142ff. Se även Reed, Straffbar insiderhandel, 1997, s 214f, 299f

<sup>139</sup> Ekelöf, Boman, Rättegång - första häftet, 1990, s 65

<sup>140</sup> Bergholtz, fritt från föreläsning i processrätt 960205

berättiga ett avvikande från allmänna regler som syftar till att garantera rättssäkerheten. Kopplingen mellan straffrätt och straffprocessrätt får därför anses vara särskilt betydelsefull vid överväganden som föregår kriminaliseringar av modern ekonomisk brottslighet.



# 8 Till insiderlagen angränsande regleringar

## 8.1 Översikt

De regleringar som angränsar till insiderlagen kan i huvudsak delas in i tre grupper (se figur).  
*Figur 3. Översikt angränsande regleringar.*

Regleringarnas släktskap med insiderlagens handelsförbud varierar. Till de mer avlägsna hör bl a skadeståndslagen. I andra änden av skalan finner vi nykriminaliseringen av otillbörlig kurspåverkan, vilken tillhör den grupp av regleringar som står mycket nära insiderlagen.

## 8.2 Civilrättslig lagstiftning

### 8.2.1 Avtalslagens ogiltighetsregler

Särskilt två av avtalslagens ogiltighetsregler kan, teoretiskt sett, aktualiseras vid insiderhandel. Det gäller generalklausulen i 33 § om rättshandling vars åberopande strider mot tro och heder, men även 30 § om svikligt förledande. I det förstnämnda fallet kan det det t ex röra sig om att de förhållanden under vilka personen A sålde sina aktier till B varit av viss natur. Förhållandena ska vara av sådan art att A inte, när han känner till dessa förhållanden, kan åberopa köpeavtalet mot B. I det andra fallet kan t ex inte ett aktieköp åberopas av någon som framkallat detsamma genom att ge köparen oriktiga uppgifter om aktiernas verkliga värde.

Intressant att notera är att viss ideologisk parallellitet råder mellan vissa delar av straffrätten och civilrätten. Det begreppsmässiga i avtalslagens ogiltighetsregler återkommer till viss del i brottsbalkens svindleri- och bedrägeribestämmelser. I avtalslagen talas det om svikligt och annat ohederligt förfarande. Samtidigt som de avsedda straffrättsliga bestämmelserna grundas på resonemang om sådana förfaranden.

### 8.2.2 Skadeståndslagen

Det finns en stark koppling mellan straffansvar och skadeståndsansvar i svensk rätt. Detta gäller särskilt vid ren förmögenhetsskada. Härmed avses "sådan ekonomisk skada som uppkommer utan samband med att någon lider person- eller sakskada" (SkL 1:2). Huvudregeln är att ren förmögenhetsskada leder till skadeståndsskyldighet om skadan vållats genom brott (SkL 2:4). Den som blir utsatt för bedrägeri har således rätt till civilrättsligt skadestånd. Ett viktigt undantag finns från denna huvudregel. För skadeståndsskyldighet

krävs nämligen att straffregeln skyddar ett skadeståndsanspråk hos den som kräver ersättning.<sup>141</sup> Insiderlagen skyddar som tidigare nämnts förtroendet för värdepappersmarknaden. Civilrättsligt skadestånd kan således inte utdömas vid insiderbrott.

## 8.3 Civilrätt - frivillig självreglering

### 8.3.1 Allmänt

Verksamheten på marknaden för finansiella instrument kan inte uteslutande regleras i lag och förordningar. En betydande del måste lämnas till sk självreglering, dvs att de aktuella parterna själva uppställer frivilliga överenskommelser.<sup>142</sup> Genom självreglering uppnås en flexibilitet i regleringen, som är nödvändig på ett område med snabb utveckling. En annan fördel är att detaljbestämmelser kan utformas direkt av de parter som befinner sig närmast tillämpningsproblemen.

Självregleringarna på området kan ta olika former. Genomgående är dock att det bakomliggande syftet är att skapa förtroende för den egna verksamheten. Ett sätt är att bolagen sluter anställningsavtal med innehåll att icke offentlig information inte får utnyttjas av den anställde. Exempel på sådana självregleringar är Svenska Fondhandlareföreningens handelsregler för anställda i bank eller fondkommissionsbolag, och Riksbankens interna etikregler för anställda som har tillgång till förtrolig information. Av störst intresse i sammanhanget är dock de självregleringarna som när ett bolag sluter avtal med en aktiemarknadsplats om handel med dess aktier, dvs inregistreringskontrakt och noteringsavtal.

### 8.3.2 Inregistreringskontrakt och noteringsavtal

Enligt 22 § lagen om Stockholms fondbörs är börsstyrelsen skyldig att se till att handeln på börsen sker under förhållanden som överensstämmer med lag, författning och god affärsed. Ett viktigt inslag i de krav som ställs är bolagets skyldighet att informera om bolaget och dess förhållanden. Huvudregeln är att offentliggörande ska ske omedelbart, dvs i direkt anslutning till beslut eller händelse. Ett väsentligt syfte med bolagets informationskyldighet är att säkerställa att aktiemarknaden får tillgång till samma information snabbt och smidigt.<sup>143</sup> Informationskyldigheten för utgivare av inregistrerade (A- listan) och noterade fondpapper (O- och OTC listorna) regleras i inregistreringskontraktet respektive noteringsavtalet.

I bilaga 2 till inregistreringskontraktet finns bl a rekommendationer beträffande informationshantering i samband med offentliga erbjudanden, dvs situationer då risken för insiderhandel traditionellt sett är stor (jämför 6 § 1 punkten IL). Bilaga 1 till samma kontrakt innehåller bl a en bestämmelse med lydelse att "fattar bolaget i övrigt beslut eller inträffar

---

<sup>141</sup> Hellner, Skadeståndsrätt, 1995, s 56f, 68

<sup>142</sup> Gometz, Vägvisare till börsen, 1996, s 22

<sup>143</sup> Inregistreringskontraktets inledande bestämmelse, se även Börsinformation - principer och praxis, s 5

händelse som i icke oväsentlig grad är ägnad att påverka värderingen av bolagets vid börsens noterade fondpapper, ska bolaget omedelbart offentliggöra saken”.<sup>144</sup>

En särskild avdelning för marknadsövervakning på Fondbörsen kontrollerar efterlevnaden av kontrakten.<sup>145</sup> Vid misstänkt kontraktsbrott går ärendet till en förutbestämd skiljedomstol, den sk disciplinkommittén. Innevarande år har inget ärende behandlats i kommittén, men förra året (1996) behandlades tre ärenden. I samtliga dessa fall fann kommittén att emittenterna (bolagen) brutit mot inregistreringskontraktets regler om informationshantering.<sup>146</sup>

Tveksamheter har under den senaste tiden uppstått huruvida Fondbörsens självreglering är effektiv. Dubierna har fokuserats på upprepade fall av påstådd selektiv informationutgivning. Gärningen består då i att företaget kontaktar utvalda externa bedömare och för dem berättar att de har för högt ställda förväntningar på bolagets framtida vinst. Förfarandet strider naturligtvis mot etablerad börsetik, eftersom alla aktörer inte får tillgång till informationen samtidigt.<sup>147</sup> Annorlunda uttryckt; analytikerna blir insiders, och om de utnyttjar informationen för egna affärer så begår de insiderbrott.

Misstankar om selektiv informationsgivning uppstod senast sommaren 1997. Det aktuella bolaget var Pharmacia & Upjohn (PU). Reuterredaktionen i Stockholm gjorde gällande att PU gett utvalda analytiker exklusiv information om en vinstvarning en halvtimme innan samma information nådde marknaden. Handeln med aktien under den aktuella halvtimmen var intensiv, och omständigheterna blev därför föremål för Fondbörsens undersökning. PU bestred dock att selektiv informationsutgivning skett. Företaget medgav att ett sådant förfarande strider mot inregistreringskontraktet.<sup>148</sup> Reuter vidhöll att selektiv informationsutgivning skett, och ord kom därför att stå mot ord. Fondbörsen tvingades senare lägga ner utredningen i brist på bevis, eftersom ingen av de aktuella analytikerna kunde identifieras.<sup>149</sup> I sammanhanget kan nämnas att Finansinspektionen överväger åtal mot analytikerna för brott mot handelsförbudet i IL.<sup>150</sup>

Fondbörsens självreglering tar huvudsakligen sikte på företagens informationsutgivning till dess intressenter. Målsättningen är att alla investerare ska få tillgång till samma information samtidigt, och att detta ska ske ofta. Just den höga frekvensen av “informationsläpp” är ett mycket bra sätt att begränsa möjligheterna till insiderhandel. Ju mer information som ligger diskonterad i kursen, desto mindre vinster finns att hämta i insiderhandel. Det är på detta sätt som samspelet mellan IL och Fondbörsens självreglering ska ses. En annan sak är att självregleringens effektivitet kan ifrågasättas, vilket inte minst PU-fallet visar.

Vid insiderlagens tillkomst anförde departementschefen att det ställs högre krav på händelsens karaktär för att den ska vara straffbar enligt IL, än för att informationsskyldighet

---

<sup>144</sup> Pkt 21, den sk generalklausulen, bilaga 1

<sup>145</sup> Observera att handeln på options, penning och obligationsmarknaden inte är föremål för samma bevakning och reglering.

<sup>146</sup> Edenhammar, chef Fondbörsens informationsövervakning, intervju 971016

<sup>147</sup> I USA strider inte selektiv informationsutgivning mot gällande börsetiska regelsystem. Problem uppstår därför för de bolag som är noterade både på Wall Street och Stockholms Fondbörs. De berörda företagen måste därför tillämpa olika informationsstrategier på olika marknader.

<sup>148</sup> Vilket för övrigt framgår tydligt av inregistreringskontraktets bilaga 1, punkt 24, “*information...får inte lämnas på annat sätt än genom offentliggörande.*”

<sup>149</sup> “Vad ska vi göra? Skicka ut en frågeenkät till 2000 analytiker?”, Edenhammar, chef Fondbörsens informationsövervakning, telefonintervju 971016

<sup>150</sup> “Aktieanalytiker riskerar åtal”, DN 971011



ska föreligga enligt fondbörsens nu redovisade regler.<sup>151</sup> Fondbörsen använder formuleringen “i icke oväsentlig grad”, medan IL som bekant använder uttrycket “ägnad att väsentligt påverka”. Detta innebär att handelsförbudet inte automatisk gäller om informationsskyldighet föreligger enligt fondbörsens regler.

### 8.3.3 Aktiemarknadsnämndens uttalanden

Sveriges Industriförbund och Stockholms Handelskammare bildade år 1986 en nämnd för aktiemarknadsfrågor (AMN).<sup>152</sup> Syftet med bildandet var att därigenom stärka självregleringen på aktiehandelsns område, för att om möjligt undvika lagstiftning på området.<sup>153</sup> AMN ska “främja god sed på aktiemarknadens område, samt på begäran av domstol avge yttrande i aktiemarknadsfrågor”.<sup>154</sup> Nämnden är en privaträttslig sammanslutning, och saknar därför möjlighet att vidta annan sanktion än uteslutning. Dess huvudverksamhet består i att meddela etiska rekommendationer för handeln på aktiemarknaden.

Nämnden har behandlat insiderfrågor i fem uttalanden, där det sista utfärdades år 1989.<sup>155</sup> Genomgående för uttalandena om insiderfrågor är betonandet av den börsrättsliga principen att alla bolag ska ge sina aktieägare utförlig information både före och efter ett beslut, samt att aktieägarna ska likabehandlas i informationshänseende. Samtliga uttalanden på området har skett innan ikraftträdandet av insiderlagen. Detta förhindrar dock inte att flertalet av de aktuella uttalandena fortfarande har aktualitet, eftersom de berör för IL och VML gemensamma tillämpningsproblem.

## 8.4 Straffrättslig lagstiftning

### 8.4.1 Allmän straffrätt

Inledningsvis kan konstateras att de till IL angränsande regleringarna återfinns både i Brottsbalkens del om förmögenhetsbrott (8-12 kap) och i dess del om brott mot allmänheten (13-15 kap). De olika straffbudens grad av angränsande karaktär varierar.

#### *a) 9:1 Bedrägeri*

Bedrägeribestämmelsen kriminaliserar gärningar mot annans maktsfär med psykiska medel. Straffbudet uppställer i huvudsak tre objektiva rekvirit för utdömning av ansvar. För det första krävs ett vilseledande, dvs att en oriktig uppfattning om någonting förmedlas till någon.

---

<sup>151</sup> Prop. 1990/91:42 s 52

<sup>152</sup> Bildandet skedde efter brittisk förebild - The Panel on Take-Overs and Mergers.

<sup>153</sup> Kristiansson, Aktiemarknadsnämndens praxis under tio år, 1996, s 22

<sup>154</sup> AMNs stadgar 3 §

<sup>155</sup> Av störst intresse är uttalande 1986:1 om insiderfrågor vid offentliga erbjudanden, uttalande 1988:3 om selektiv informationsgivning och uttalande 1989:2 om uppköp.

Denna villfarelse ska vara styrande för beslutet att genomföra en viss gärning. För det andra krävs uppfyllande av ett orsaksrekvisit. Gärningsmannen ska förmå någon till handling eller underlåtenhet. Sist krävs en förmögenhetsöverföring. Denna överföring ska vara omedelbart knuten till dispositionen. Skadan och vinningen ska dessutom ha samband.

Straffrättsprofessor Madeleine Leijonhufvud (tidigare Löfmark) ansåg i slutet av 80-talet att kriminalisering av insiderhandel kan ske med hänvisning till brottsbalkens bedrägeribestämmelse.<sup>156</sup> Insiderlagen skulle - måhända tillspetsat uttryckt - vara onödig enligt hennes resonemang.

Utgångspunkten i Löfmarks resonemang är att det i ett insiderförfarande finns såväl vilseledande, orsakssamband som förmögenhetsöverföring. Låt oss här börja med vilseledandet. Antag att en aktiemäklare får ett köpuppdrag av en insider. Den senare vet, i egenskap av insider, att den aktuella aktiekursen inom kort kommer att stiga kraftigt. Mäklaren får kontakt med en köpare på den öppna marknaden. Enligt Löfmarks resonemang vilseleder säljaren köparen genom att *underlåta* att förmedla den inside-information som han själv besitter. Bedrägeribestämmelsen är dock ett kommissivdelikt, och svensk rätt uppställer som bekant vissa krav för utdömning av ansvar i underlåtenhetssituationer.

För det första krävs att utdömning av ansvar för underlåtenhet inte strider mot en naturlig läsning av lagtexten. För det andra krävs en särskild rättsplikt eller en garantställning. Det första kravet är uppfyllt.<sup>157</sup> Frågan blir om köparen har en rättsplikt att upplysa säljaren om den icke offentliggjorda informationen. Löfmark konstaterar att så för närvarande inte är fallet, men att en sådan plikt skulle kunna uppställas med stöd av en särskild författningsbestämmelse.<sup>158</sup> Men vem är målsägande när slutuppgörelsen träffas? Alla köpare har ju lidit lika stor skada oavsett vem som säljer. Dessutom blandas olika aktieposter friskt vid aktiehandel. Hur ska en säljare kunna bevisa att just han hade insidern som motpart i transaktionen? Bevisproblemen borde enligt min mening bli oövervinnerliga på en marknad där parterna regelmässigt är anonyma för varandra. I rättvisans namn bör dock tilläggas att det fullt automatiserade och därmed fullständigt anonyma handelssystemet på Stockholmsbörsen infördes året efter Löfmark presenterade sitt förslag, och att förutsättningarna för hennes förslag därför ändrades kraftigt.

Orsakssambandet står enligt Löfmarks resonemang att finna i det förhållandet att den slutliga uppgörelsen mellan mäklaren och säljaren inte hade kommit till stånd om köparen uppfyllt sin informationsskyldighet (vilken skulle följa av en särskild författningsbestämmelse).

Löfmark hävdar vidare att den värdeökning av aktien som tillfaller säljaren är att likställa med en förmögenhetsöverföring, eftersom den uppkommit på någon annans bekostnad. Det är här som Löfmarks resonemang enligt min mening uppvisar de avgörande bristerna. För det första är aktiemarknaden inte ett nollsummespel. Detta innebär att den summa som vinnarna vinner *inte* motsvarar det som förlorarna förlorar. Det går inte att säga att en värdeökning uppkommit på någon annans bekostnad.<sup>159</sup> För det andra blir det återigen praktiskt omöjligt att para ihop gärningsmannens eventuella vinst med en viss målsägandes förlust.

---

<sup>156</sup> Löfmark, Insiderbrott och svindleri, 1988, s 84.

<sup>157</sup> Se härom Strahl m fl, Brottsbalken jämte förklaringar, 1987, s 417f

<sup>158</sup> Löfmark, a. a, s 85

<sup>159</sup> Häri brister riksåklagarens kritik av Löfmarks resonemang. Se prop. 1990/91, s 128

Frågan blir nu om det subjektiva kraven i bedrägeribestämmelsen kan anses uppfyllt vid insiderhandel. Tveksamheten ligger främst i att insidern kan hävda att han inte insett den aktuella informationens betydelse för prisbildningen på aktien. Det eventuella uppsåtet leder här till frågan om det kan visas att insidern åtminstone misstänkt informationens relevans för prissättningen, och att han skulle ha ingått avtalet på sätt som skedde även om han varit förvissad om detta. Möjligheten att härleda ett uppsåt torde enligt Löfmark vara begränsad. En introduktion av bedrägeribestämmelsen på insiderhandelns område skulle därför kräva ett införande av ett kompletterande ansvar vid oaktsamhet.<sup>160</sup>

Resonemanget om bedrägeriansvar kontra specialreglering vid insiderhandel har visserligen för svensk rätts vidkommande väsentligen utvecklats av Löfmark. Noteras bör dock att resonemanget ingalunda har sitt ursprung i Löfmarks forskningsarbete. Frågan väcktes redan 1983 av hovrätten över Nedre Norrland i ett remissvar vid tillkomsten av VML.<sup>161</sup> I sammanhanget kan dessutom konstateras att en sådan konstruktion har många likheter med den amerikanska regleringen av insiderhandel.<sup>162</sup>

Lagstiftaren avvisade vid tillkomsten av IL resonemanget om bedrägeriansvar vid insiderhandel. Ett argument var, förutom ovan antydda principiella problem, att en särreglering har en starkare pedagogisk och mer preventiv effekt.<sup>163</sup>

Det nu sagda förhindrar inte att bedrägeribestämmelsen kan vara tillämplig i vissa fall av insiderhandel. Ett sådant fall är t ex insiderhandel som sker utanför marknadsplats, och som således inte omfattas av handelsförbudet i IL.

#### *b) 9:9 Svindleri*

Svindleribestämmelsen utformades i slutet av 1930-talet som ett resultat av Kreugerkraschen. Bestämmelsen fick utformningen av ett särskilt bedrägeribrott mot allmänheten, eller i vart fall en obestämd krets av personer.<sup>164</sup> En uppdelning har gjorts mellan fallet att de aktuella uppgifterna rör ett visst företag och lämnas av personer som står bolaget nära (analysfallet), och fallet då så inte är förhållandet (prisfallet). Syftet med uppdelningen är att kravet på att uppgifterna är sanningsenliga kan ställas mycket högre i det första fallet. Uppdelningen har resulterat i två olika straffbud, i första respektive andra stycket.

För ansvar enligt straffbudet i första stycket krävs kvalificerat uppsåt. Detta innebär att den vilseledande uppgiften offentliggörs eller sprids bland allmänheten med syfte att påverka priset på vara, värdepapper eller annan egendom. För ansvar enligt straffbudet i andra stycket krävs specialsubjekt. Enbart personer som tillhör en viss personkrets, vilka på sin ställning bör äga särskild kännedom om det aktuella företaget, omfattas. En annan viktig skillnad mot första stycket är att inte spridandet eller vilseledandet inte behöver vara riktat mot allmänheten. Det räcker med spridande bland företagets intressenter.

Det subjektiva kravet har stor betydelse för svindleriansvarets omfattning. Brottet förutsätter inte, som vid t ex bedrägeri, ett uppsåtligt handlande av gärningsmannen. För svindleri räcker grov oaktsamhet. Vid bedömningen av vad som är grovt oaktsamt måste hänsyn tas till den

---

<sup>160</sup> Löfmark, Insiderbrott och svindleri, 1988, s 88

<sup>161</sup> SOU 1983:50, s 261 f

<sup>162</sup> Se härom avsnitt om utländska kriminaliseringar

<sup>163</sup> Prop. 1990/91:42, s 116f och 128

<sup>164</sup> Löfmark, Festskrift till Sveriges advokatsamfund, 1987, s 368

etiska bedömningen av om ett förfarande strider mot god affärs- eller aktiemarknadssed. I de nu aktuella fallen blir alltså börsens eget etiska normsystem avgörande för svindleribestämmelsens räckvidd. Här ligger en koppling mellan det etiska regelsystemet och straffansvaret.<sup>165</sup>

För ansvar krävs inte att någon faktiskt gjort en förlustbringande affär. Det räcker att uppgiften till sin art och innehåll varit sådan att den typiskt sett inneburit en risk för att någon skulle lida ekonomisk skada.<sup>166</sup> För att rekvisitet "vilselädande uppgift" ska vara uppfyllt räcker att en väsentlig omständighet förtigits.<sup>167</sup>

Svindleribrottet är inte samma typ av informationsbrott som insiderbrottet. Det förstnämnda begås genom att man undanhåller information för att påverka bedömningen av företaget eller dess aktier, medan det sistnämnda begås genom att någon utnyttjar kurspåverkande information.

## 8.4.2 Specialstraffrätt

### *Otillbörlig kurspåverkan enligt lag om finansiella instrument*

Den 1 januari 1997 infördes en helt ny kriminalisering - otillbörlig kurspåverkan - vilken tydligt angränsar till insiderlagens handelsförbud. I sammanhanget bör dock observeras att kriminalisering av otillbörlig kurspåverkan inte är en fullständig nyhet i svenska lagstiftningssammanhang. Frågan har t ex behandlats i förarbetena till VML och insiderlagen.<sup>168</sup> Man stannade då vid att konstatera att definitionen av det straffbara området mötte alltför stora svårigheter. Regler om otillbörlig kurspåverkan har funnits länge på västvärldens mest framgångsrika marknadsplatser, dvs London och New York. På senare år har liknande regler även införts i Tyskland.

Huvudsyftet med nykriminaliseringen uppges vara att fylla en lucka i de regler som tidigare gällt.<sup>169</sup> Av särskilt intresse i sammanhanget är kursbildningen i Nobel Industrier och Gamlestaden under 1992. Stockholms fondbörs fastslog att det "inte råder någon tvekan om att kurserna på dessa aktier tidvis har påverkats av den inköpsstrategi som tillämpats av de av Erik Penser kontrollerade bolagen".<sup>170</sup> Förfarandet ansågs då inte strida mot gällande regler. Fondbörsen ansåg vidare att "det inte råder någon tvekan om att gällande ordning ger utrymme för kursmanipulativa åtgärder".<sup>171</sup> En annan aspekt på nykriminaliseringen av otillbörlig kurspåverkan är att ett nödvändigt skydd upprättas för de situationer då företag inom en snar framtid får köpa sina egna aktier. Ett starkt argument mot en sådan civilrättslig konstruktion är annars att företag genom aktieköpen kan manipulera sina egna aktiekurser.<sup>172</sup>

---

<sup>165</sup> Löfmark, Festskrift till Sveriges advokatsamfund, s 370

<sup>166</sup> SOU 1940:20, Straffrättskommitténs betänkande, s 158f.

<sup>167</sup> Holmberg C mfl, Kommentar till Brottsbalken, 1994, s 493

<sup>168</sup> SOU 1989:72 "Värdepappersmarknaden i framtiden", s 198f och prop. 1990/91:42, s 74.

<sup>169</sup> Prop. 1995/96:215 s 70ff

<sup>170</sup> Stockholm fondbörs utredning "Nobel Industrier, Gamlestaden, Erik Penser och bankerna 1992, se SOU 1994:68, s 133

<sup>171</sup> SOU 1994:68, s 139

<sup>172</sup> Skog, Share repurchases in Sweden - is it time for a change?, 1996, s 42

Den nu genomförda nykriminaliseringen har föregåtts av viss kritik från remissinstanserna. Kritiken har varit fokuserad på de tolknings- och bevissvårigheter som uppstår vid den föreslagna bestämmelsens tillämpning. Riksdagen har emellertid ansett att tillämpningssvårigheterna uppvägs av det faktum att nykriminaliseringen täcker en tidigare lucka i lagstiftningen.<sup>173</sup>

Bestämmelsen om otillbörlig kurspåverkan tar sikte på vissa otillbörliga förfaranden vid handel på värdepappersmarknaden som syftar till att påverka priset på finansiella instrument. Brottet motsvarar det som på utländska marknadsplatser kommit att kallas "market manipulation".

*"Den som, vid handel på värdepappersmarknaden, i avsikt att otillbörligt påverka priset ... företar rättshandling för skens skull ... döms för otillbörlig kurspåverkan."*<sup>174</sup>

Förbudet mot otillbörlig kurspåverkan är subsidiär till brottsbalkens regler. BrB 9:9 och 11:5 tar främst sikte på den allmänna informationsgivningen kring ett aktiebolag. Det har fram till införandet av den nya bestämmelsen om otillbörlig kurspåverkan inte funnits lagstiftning som direkt tar sikte på kursmanipulativa åtgärder vid börshandel. Den nya regeln täcker åtgärder som är riktade mot själva marknaden och där syftet är att påverka kursen vid handel med finansiella instrument. Kriminaliseringen omfattar skenavtal samt dolda avtal med återköpsförbehåll eller villkor om förbud mot vidareförsäljning, om avsikten är att otillbörligt påverka priset vid allmän omsättning på värdepappersmarknaden. Samma sak gäller andra avtal eller åtgärder som vidtas i avsikt att otillbörligt påverka priset på finansiella instrument. En typisk marknadsmanipulation är ett skenavtal om aktieköp. Gärningen kan då bestå i att en investerare genom affärer mellan egna depåer lyckas hålla kursen över en viss nivå. Avtalen får då en kursdrivande effekt eftersom transaktionerna ger sken av en hög efterfrågan.

Departementschefen anförde följande beträffande straffvärdet: "Otillbörlig kurspåverkan kan inte anses vara mindre straffvärt än insiderbrott."<sup>175</sup> Vid brott mot bestämmelsen om otillbörlig kurspåverkan döms därför till böter eller fängelse i högst två år. Vid grovt brott döms till fängelse i lägst sex månader och högst fyra år.

Finansinspektionen utreder för närvarande de närmare omständigheterna runt de transaktioner som Swedebank företog på Stockholms fondbörs i den 12 november 1997. Misstanke finns om att bankens fondavdelning under 30 sekunder innan börsen stängde genomförde en kraftig köpråd mot aktierna i Volvo, Ericsson, Astra och Sparbanken. Syftet med aktionen skulle kunna ha varit att höja startvärdet på den indexobligation<sup>176</sup> (innehållande de fyra aktierna) som Swedebank lanserade till sina kunder.

---

<sup>173</sup> Prop. 1995/96:215, s 72

<sup>174</sup> Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument 7§

<sup>175</sup> Prop. 1995/96:215, s 73

<sup>176</sup> Obligationens värde bestäms av ett uträknat index för de fyra aktierna.



# 9 Utländska kriminaliseringar

## 9.1 Inledning

Tre utländska kriminaliseringar är av särskilt intresse. USA var först ut med lagstiftning på området. I Storbritannien tog marknadsaktörer själva lagstiftningsinitiativ. I Tyskland undvek lagstiftaren in i det sista lagstiftningsåtgärder mot insiderhandel.

## 9.2 USA

*Securities Exchange Act* tillkom redan 1934, och utgör än idag grunden för de allra flesta åtal mot insiders. Akten innehåller den berömda och ofta åberopade Rule 10b-5:

*“It shall be unlawful for any person, directly and indirectly, by the use of any means or instrumentality of ...any facility of any national securities exchange,*

*(a) To employ any device, or artifice to defraud,*

*(b) To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or*

*(c) To engage in any act, practise, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security.”*

Regeln fungerar som en allmän svindleribestämmelse. Dess tillämpningsområde är vidsträckt. Den sträcker sig väl utanför den svenska insiderlagens områden och omfattar t ex även otillbörlig kurspåverkan - en kriminalisering som i Sverige separerats från insiderbrottet. Efterföljanden av regleringen övervakas av *the Securities Exchange Commission (S.E.C.)*.

Att märka är att insiderförfaranden inte direkt faller under ordalydelsen i Rule 10b-5. Genom ett resonemang om regelns anknytning till vissa sanktioner, har domstolarna tolkat regeln som om den omfattar insiderförfarande.<sup>177</sup> Domstolarnas utveckling av regeln fick sitt genombrott år 1960, med fallet *Cady, Roberts & Co*. Det innebar att rule 10b-5 kom att tillämpas på insiderhandel som sker på en anonym marknadsplats - sk *faceless transactions*. Tidigare hade regeln enligt rättspraxis enbart ansetts omfatta handel på en marknad där aktörerna inte är anonyma.

Domstolarnas utveckling av rule 10b-5 fortsatte senare genom tillskapandet av den sk *abstain or disclose*-teorin, vilken innebär att insidern är skyldig att göra ett val.<sup>178</sup> Antingen avslöjar han informationen, eller så avstår han från att handla. När rule 10b-5 tolkas i ljuset av *abstain or disclose*-teorin, så krävs det för tillämpning att den handlande haft en “bjudande plikt” att

---

<sup>177</sup> Löfmark betonar svårigheten i att utläsa “hur domstolarna härvidlag resonerar”, ibid s 15f.

<sup>178</sup> S.E.C. v. Texas Gulf Sulphur Co., 401 F.2d 833, 848 (2cir. 1968)

antingen avslöja eller avstå. Avgörande blir således vem som kan anses tillhöra denna krets. Rättsläget är dessvärre tämligen oklart på denna punkt. I rättsfallet *Dirk vs. S.E.C*<sup>179</sup> slog the Supreme Court fast att kretsens omfattning ska tolkas restriktivt. Dirk, som var investeringsanalytiker, ansågs inte omfattas av rule 10b-5. Skälet till detta var att Dirk inte vidareförmedlat den aktuella insiderinformationen "for an improper motive". Det är med andra ord tillåtet att handla på information som man fått av en slump.<sup>180</sup>

Flertalet federala domstolar har frångått den tolkning av Rule 10b-5 som the Supreme Court fastslog i *Dirk*-fallet.<sup>181</sup> De har genom införandet av *misappropriations*-teorin lett utvecklingen mot en mer vidsträckt tolkning av regeln. Teorin bygger på konstruktion som liknar den svenska brottsbalkens "olovligt förfogande". Brottet ses som ett olovligt förfogande av information, riktat mot den behörige informationsinnehavaren. Teorin tar sikte på de fall där en person tar emot information genom ett förtroendeförhållande och använder informationen för egen del eller vidareförmedlar den. Kretsen av personer i förtroendeställning är naturligtvis mycket omfattande på värdepappersmarknaden. S.E.C har med stöd av teorin åtalat bankirer, advokater, anställda på juristfirmor, revisorer, mäklare, ekonomijournalister och även en psykiatriker.<sup>182</sup> De federala domstolarnas utvecklingen av *misappropriations*-teorin har av förklarliga skäl välkomnats av S.E.C.

The Supreme Court undvek länge att pröva frågan om misappropriationsteorin. Domstolen hade en möjlighet att göra så i det internationellt uppmärksammade *Carpenter*-fallet<sup>183</sup> 1987, men valde då att inte motivera domslutet. Först i år, dvs 1997, tog domstolen ställning till teorin. Detta skedde i *O'Hagan*-fallet<sup>184</sup>, där domstolen använde misappropriationsteorin för att fälla en insider för brott mot rule 10b-5.

Diverse förslag om lagstiftningsåtgärder har framförts för att om möjligt råda bot på den rättsosäkerhet som följer i spåren av misappropriationsteorin. Förslagen, som innehållit legaldefinitioner av insiderbegreppet, har mött svårt motstånd i Representanthuset.<sup>185</sup> I skrivande stund kan konstateras att lagstiftningsåtgärd inte vidtagits.<sup>186</sup>

S.E.C kan kräva domstolsbeslut som innebär att brottslingen får lämna ifrån sig sin vinst. Myndigheten kan dessutom ansöka om den skyldige ska föreläggas att betala en straffavgift på upp till tre gånger vinstens värde. Det maximala beloppet är 2,5 miljoner dollar. I sammanhanget bör ett för svensk rättstradition främmande rättsinstitut uppmärksammas. En person som tipsar S.E.C om insiderhandel kan, om ärendet leder till fällande dom, få en belöning (eg skottpeng - *bounty*) på upp till tio procent av den nyss nämnda straffavgiften. Det är till och med möjligt att lämna tipset anonymt, och ändå få belöningen.<sup>187</sup> För att möjligheterna för S.E.C att betala ut dessa medel ska vara så stora som möjligt, kan myndigheten omgående frysa tillgångarna på den misstänktes konton.

---

<sup>179</sup> *Dirks v. SEC*, 463 U.S. 646 (1983)

<sup>180</sup> Referatet s 664.

<sup>181</sup> Se t ex fallen *United States v Newman* och *S.E.C v Materia*. Federal Reporter, 2d series, vol 664, s 12.

<sup>182</sup> S.E.C homepage, [www.moneypages.com/syndicate/stocks/sec](http://www.moneypages.com/syndicate/stocks/sec).

<sup>183</sup> *Carpenter v. U.S.*, 484 U.S. 19 (1987). Courts Report, vol 98, s 275.

<sup>184</sup> *U.S. v. O'Hagan*, 117 S.Ct. 2199 (1997), ännu ej publicerad.

<sup>185</sup> Löfmark, *Insiderbrott*, 1988, s 26.

<sup>186</sup> Åsikter har även framförts om att rule 10b-5 är otillräcklig för att stävja insiderhandel. Se t ex Bernhard, *Information and Securities trading*, 1991, s 207

<sup>187</sup> S.E.C. Information on Bounties, [www.sec.gov/enforce/insider.htm](http://www.sec.gov/enforce/insider.htm)



## 9.3 Storbritannien

Den kriminalisering som skedde år 1980 på initiativ av marknadens aktörer har ändrats flertalet gånger för att möta de behov på effektivitet som utvecklingen av den finansiella marknaden i London krävt. Insiderhandel regleras idag huvudsakligen av *the Insider Dealing Act (IDA)*. Vid sidan av denna straffrättsliga reglering finns kompletterande regelverk, sk *Codes of Conduct*, vilka har utfärdats av olika självreglerande organ. Det mest kända av dessa regelverk är den sk *City Code*, vilken närmast kan liknas vid en gentlemens agreement om hur en aktör ska uppföra sig när han eller hon kommer i kontakt med den verksamhet som bedrivs i bankkvarteren i City of London.

Intressant att notera är att IDA i likhet med motsvarande norska reglering innehåller bevislätnadsregler för åklagaren. Denne behöver inte bevisa att insidern handlat med det aktuella finansiella instrumentet som ett resultat av den information som han eller hon hade tillgång till.

Den brittiska åklagarmyndigheten förde 24 fall av insiderhandel till domstol mellan åren 1980 och 1992. I drygt hälften av fallen blev resultatet fällande domar.

## 9.4 Tyskland

Den 1 augusti 1994 trädde *das Gesetz über den Wertpapierhandel (WpHG)* i kraft. Lagen bygger på flera EG direktiv, och innebar en kriminaliseringen av insiderhandel. Genom lagen inrättades även ett statligt övervakningsorgan, *Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (BAWe)*. Sektion 14 i WpHG har följande lydelse:

*“Insiders shall be prohibited from*  
*1. taking advantage of their knowledge of inside information to acquire or dispose of insider securities for their own account or for the account or on behalf of third party;*  
*2. disclosing or making available inside information to a third party without authority to do so;*  
*3. recommending a third party, on the basis of their knowledge of inside information, to acquire or dispose of insider securities.*  
...”

WpHG är utformad enligt traditionell tysk lagstiftningsteknik. Den innehåller således detaljerade legaldefinitioner av vem och vad som omfattas av förbudet. Att märka är att kriminaliseringen även omfattar transaktioner som sker utanför organiserad marknadsplats. Insiderbrottet anses ha högt straffvärde, och fem års fängelse kan därför utdömas.

Under 1996 gjorde BAWe 17 stycken åtalsanmälningar, varav fyra ledde till fällande domar. Enbart i ett fall dömdes till fängelse.<sup>188</sup> Aktörerna på marknadsplatsen har accepterat de nya

---

<sup>188</sup> BAWe, Årlig Rapport 1996 - förkortad engelsk version, 1997, s 3

insiderreglerna. Det har visat sig att reglerna på ett framgångsrikt sätt garanterar en rättvis och väl fungerande marknad.<sup>189</sup>

För att om möjligt ta upp kampen med London gick de tyska börserna år 1996 samman och bildade en gemensam marknadsplats, Finanzplatz Deutschland. Genom datoriserad handel sker numera all handel i Tyskland på en börs. Syftet med denna konstruktion är att Tyskland ska bli det naturliga valet för företagsetablering när euron införs som gemensam valuta 1999. Målet är att göra Finanzplatz Deutschland till Europas största marknadsplats för värdepapper.<sup>190</sup> Den nya insiderregleringen är en viktig del av det regelverk som omgärdar verksamheten på den nya marknadsplatsen.

---

<sup>189</sup> Intervju den 2 oktober med Dirk Sclochtermeyer, Legal Affairs, Frankfurt Exchange, Finanzplatz Deutschland

<sup>190</sup> Finanzplatz Deutschland; The Natural Choice, 1997, s 19

**10**

# 11 Legalitetsprincipen och kriminaliseringen av insiderhandel

Den straffrättsliga legalitetsprincipen utgör en central del av den moderna straffrätten, åtminstone i varje land som gör anspråk på att kallas "rättsstat". För klarhets skull bör redan här noteras att den nu nämnda principen skiljer sig från den processrättsliga legalitetsprincipen.<sup>191</sup> Den straffrättsliga legalitetsprincipen har sitt ursprung i den franska revolutionens rättighetsförklaring år 1789,<sup>192</sup> och kan i generella ordalag uttryckas som att straff inte får utdömas utan direkt stöd i skriven lag. Det var den tyska straffrättsteoretikern von Feuerbach som på 1800-talet gav legalitetsprincipen dess klassiska formulering: *nulla poena sine crimini* (inget straff utan lag), *nullum crimen sine poena legali* (inget brott utan kriminalisering i lag). Legalitetsprincipen sammanhör intimt med konformitetsprincipen, vilken säger att straff eller annan brottspåföljd endast får drabba den som haft förmåga och tillfälle att rätta sig efter lagen.<sup>193</sup>

Principen om legalitet ställer krav på lagstiftningen om att samhällsmedborgarna ska kunna förutse när och hur de kan bli föremål för statens straffrättsliga ingripanden.<sup>194</sup> I en välutvecklad statsbildning är detta kärnan i rättssäkerhetsidealet.<sup>195</sup> Individerna får en uppfattning om vad som är straffbart genom att de kan förutse de rättsverkningar som inträder om de utför en viss gärning. Deras kunskap om det straffrättsliga normernas utformning är en avgörande förutsättning för att syftet med att kriminalisera gärningar alls ska uppfyllas. Först när de har sådan kunskap blir straffbestämmelserna handlingsskäl för individerna.<sup>196</sup>

Den svenska regeringsformen anger att den offentliga makten ska utövas under lagarna. Den rättssäkerhet<sup>197</sup> som därigenom uppnås gör det lättare för medborgarna att inhämta kunskap

---

<sup>191</sup> Jareborg, Straffrättsideologiska fragment, 1992, s 93

<sup>192</sup> Holmberg C m fl, Kommentar till brottsbalken del 1, 1994, s 22

<sup>193</sup> Jareborg, Ansvarslära, s 336. Frände är av annan åsikt, och hävdar att konformitetsprincipen endast är ett mellanled i legalitetsprincipens uppbyggnad, och därför i princip onödig. Frände, Den straffrättsliga legalitetsprincipen, 1988, s 205

<sup>194</sup> Större krav kan i sammanhanget ställas på gränsen mellan brott och icke brott, än på gränsen mellan olika brott och olika grader av en viss brottstyp. SOU 1983:50, Översyn av lagstiftningen om förmögenhetsbrott, s 74

<sup>195</sup> Anckar, (red. Segerstedt) Rättssäkerhet och demokrati, 1985, s 52

<sup>196</sup> Se vidare avsnitt 7.2

<sup>197</sup> Definitionen om vad som utgör rättssäkerhet kan givetvis diskuteras. Det skulle t ex vara möjligt att hävda att rättssäkerhet innebär säkerhet mot att bli utsatt för brott. En sådan uppfattning kan dock inte accepteras. Rättssäkerhetsdiskussionen handlar istället om situationen när individen underkastas straff eller därmed likställd påföljd. Meningarna är delade om vad som utifrån denna utgångspunkt ska anses utgöra rättssäkerhet. Peczenik menar att det för rättssäkerhet krävs att de juridiska besluten är moraliskt godtagbara (Vad är rätt?, 1995, s 110-150, 520-528 och 548-554). Vad Peczenik avser är materiell rättssäkerhet, något som utgör en av grundpelarna i hans egen sk koherensteori. Denna form av rättssäkerhet bör nog skiljas från formell rättssäkerhet, dvs att individerna kan beräkna vad som är en rättfärdig handling (förutsägbarhet). Formell rättssäkerhet passar väl i ett rättspositivistiskt tankesätt. Jag har tidigare ifrågasatt rimligheten i användandet av ett materiellt rättssäkerhetsbegrepp, och står fortfarande kvar vid denna uppfattning. Mer utförligt se Frii, Rätten och etiken, 1996, s 12f. Även Jareborg är kritisk till Peczeniks rättssäkerhetsbegrepp, men väljer att avstå från att tala i termer av formell och materiell rättssäkerhet, se Jareborg, Straffrättsideologiska fragment, 1992, s 90 och Brotten - första häftet, 1984, s 41

om vad som enligt rådande samhällsnormer anses vara en rättfärdig handling. Motsatsen till rättssäkerhet, dvs rättsosäkerhet, är ett gift i statskroppen.<sup>198</sup>

Strafflag är ett för den enskildes rättssäkerhet särskilt betydelsefullt dokument,<sup>199</sup> eftersom straffet som tidigare nämnts är samhällets allvarligaste reaktion. Gärningsmannen ska på förhand kunna veta att den gärning han överväger att begå leder till ett visst straff.<sup>200</sup> Grundläggande för den fortsatta diskussionen är att den straffrättsliga legalitetsprincipen således grundas på en strävan efter prognostiserbarhet.<sup>201</sup>

Den straffrättsliga legalitetsprincipen kan sägas bestå av fyra logiskt fristående rättsnormer: praeter legem-förbudet,<sup>202</sup> analogiförbudet, retroaktivitetsförbudet<sup>203</sup> och obestämdhetsförbudet. Dessa formuleringar motsvarar principens materiella innehåll.<sup>204</sup> Nedan behandlas enbart principens krav på begriplighet och precision (*nullum crimen sine lege certa*),<sup>205</sup> dvs kravet på bestämdhet. Genom bestämdhetskravet garanteras att de bestämmelser som samhällsmedborgarna vänder sig till ger begriplig information. Kravet kan formuleras som följande rättsnorm:

*“Lagstiftaren får inte utfärda obestämda straffbestämmelser rörande det straffrättsliga ansvaret.”*<sup>206</sup>

Frågan uppstår varför man ska acceptera att dessa rättsnormer tillhör rättssystemet, eftersom vissa av dem saknar stöd i skriven rätt. I svensk rätt stöds den straffrättsliga legalitetsprincipen av bl a BrB 1 kap 1 § och RF 2 kap 10 §. Dessa bestämmelser uttrycker dock inte kravet på bestämdhet, vilket istället får antas följa av i samhället allmänt etablerade moralnormer.<sup>207</sup>

Antag att makthavarens vilja bör förverkligas överallt i samhället,<sup>208</sup> och att gemene man är lagstiftningens omedelbara adressat. Obestämda straffbestämmelser framstår då naturligtvis som ett ineffektivt medel för att om möjligt nå ett tillstånd där samhällsmedborgarnas

---

<sup>198</sup> Professor J. Holmbergson i Lund år 1825. Se härom Bergholtz, *Ratio et Auctoritas*, 1987, s 15

<sup>199</sup> Se Schlyter, *Avfolka fängelserna*, 1935, s 4

<sup>200</sup> Jareborg, *Brotten första häftet*, 1984, s 40. Thornstedt menar att den enskilde visserligen aldrig kan skaffa sig detaljerad kunskap om vad som är tillåtet, respektive otillåtet. Det måste ändå anses “vara en social angelägenhet att den medborgare, som i förväg vill skaffa sig kännedom om gränserna för det tillåtna och påföljderna av lagöverträdelse, har möjlighet att få denna önskan uppfylld”. Thornstedt, *Legalitet och teleologisk metod i straffrätten*, 1955, s 331f. Frände menar att gemene man objektivt sett ska kunna förstå straffbestämmelserna, samtidigt som det inte förutsätts att gemene man faktiskt försöker läsa och lära sig lagen. Frände, *Den straffrättsliga legalitetsprincipen*, 1988, s 161, 165

<sup>201</sup> Frände, *Den straffrättsliga legalitetsprincipen*, 1988, s 214

<sup>202</sup> Domaren får inte konstatera att ett brott har begåtts i de fall den konkreta gärningen och omständigheterna kring gärningen inte motsvarar det som lagstiftaren i straffbestämmelse förklarar leda till bestraffning. Frände, a.a, s 223

<sup>203</sup> Se Regeringsformen 2 kap 10 § 1 st och L (1964:163) 5 § om införande av brottsbalken.

<sup>204</sup> Frände, *Den straffrättsliga legalitetsprincipen*, 1988, s 4

<sup>205</sup> Jareborg, *Ansvarslära*, 1994, s 336

<sup>206</sup> Frände, a.a, s 4

<sup>207</sup> Frände, a, a, s 239. Antagandet förutsätter naturligtvis ett accepterande av en därtill passande rättskällelära.

<sup>208</sup> Jmfr tankegångarna hos Rousseau och Hobbes, se härom Frände, a.a, s 117

beteenden inte är alltför olika.<sup>209</sup> Ju tydligare lagarna skrivs, desto bättre blir förutsättningarna för samhällsmedborgarnas laglydnad.<sup>210</sup>

Låt oss så återgå till den rättsnorm som berör obestämdhetsförbudet. Även om denna rättsnorm kan ges en formulering såsom ovan, så måste beaktas att regelns närmare innehåll inte kan preciseras. Uttalanden om att straffbudet "i rimlig utsträckning ska vara begripligt för den enskilde medborgaren"<sup>211</sup> och s a s ha en socialpedagogisk funktion ger viss ledning. Obestämdheten kan i generella ordalag beskrivas som en svårighet att bedöma vilka gärningar som omfattas av ett visst straffbud. Ju mer bestämda straffbestämmelser, desto lättare är det för samhällsmedborgaren att göra en prognos om hur straffrättssystemet kan reagera. Användandet av obestämda straffbestämmelser kan till viss del försvaras av att domarkåren därigenom får handlingsfrihet att ingripa mot moraliska och samhällsfarliga gärningar, och att samhällsnyttan därmed höjs. Den vinning som här uppstår för samhällsnyttan är dock oproportionerlig i förhållande till den skada som samtidigt uppstår. Samhällsmedborgarnas möjlighet att prognostisera är betydligt mer värdefull än domarkårens möjlighet att ingripa mot moraliska och samhällsfarliga gärningar.<sup>212</sup>

Obestämdhet kan jämföras med prognossvårighet. Svårigheten kan ligga i att ett visst straffbud eller en viss kriminaliseringsteknik är svår att tillämpa eller svår att överblicka. Det första fallet (tillämpningsfallet) karaktäriseras av att det är svårt att finna motsvarighet mellan en konkret gärning och den i straffbudet beskrivna gärningen. Obestämdheten kan då bestå i att brottsbeskrivningen innehåller vaga termer, eller är mångtydig. Det andra fallet (överblickningsfallet) karaktäriseras av att det som en följd av användandet av allmänna termer i straffbudet är svårt att avgränsa det genom bestämmelsen straffbelagda området. Legalitetsproblem uppstår i det här fallet främst när förhastade slutsatser kan dras av den rättspraxis som anknyter till ett visst straffbud, och som egentligen inte når fram till den yttre gränsen för det straffbara området. De förhastade slutsatserna kan då leda till att samhällsmedborgarna får en uppfattning om att den aktuella kriminaliseringen inte sträcker sig så långt som den egentligen gör.

Insiderlagens handelsförbud bör primärt vara att hänföra till överblickningsfallet, eftersom de flesta legalitetsproblemen gäller individernas svårigheter att avgöra vad som utgör en förbjuden transaktion. Som exempel på allmänna termer kan nämnas "väsentlig kurspåverkan". Rättspraxis och förarbeten pekar på att en sådan påverkan bör uppgå till 10 procent vid aktiehandel. Gemene man kan lätt dra den felaktiga slutsatsen att samma procentsats även gäller vid t ex optionshandel.

Frände uppställer en bedömningsmodell med två steg för att avgöra om en viss straffbestämmelse eller kriminaliseringsteknik strider mot obestämdhetsförbudet. Först måste avgöras hur bestämmelsen (eller den däri använda lagstiftningstekniken) påverkar möjligheten för samhällsmedborgaren att uppställa tillförlitliga prognoser över vad som utgör gällande rätt. Därefter måste avgöras om den i steg ett konstaterade prognossvårigheten kan tolereras eller inte.<sup>213</sup> Detta sker genom en avvägning mellan argument<sup>214</sup> som stöder

---

<sup>209</sup> Likformighet nås primärt genom allmänprevention, men även genom en kriminaliserings moralbildande funktion. Se vidare avsnitt 7.2

<sup>210</sup> Frände, a.a, s 117

<sup>211</sup> SOU 1983:50, Översyn av lagstiftningen om förmögenhetsbrott utom gäldenärsbrott, s 68

<sup>212</sup> Frände, a.a, s 238ff

<sup>213</sup> Obestämdhetsförbudet aktualiseras naturligtvis inte alls om sådan svårighet inte kan konstateras.

användandet av en obestämd lagregel eller lagstiftningsteknik, och de argument som stöder uppfattningen att ett sådant användande är olämpligt. Resultatet blir ett ställningstagande till om obestämdhetsförbudet överträtts eller inte.<sup>215</sup> Låt oss nu tillämpa bedömningsmodellen på den svenska kriminaliseringen av insiderhandel.

Vad gäller prognostiserbarheten hos handelsförbudet kan inledningsvis konstateras att en bestämd praxis runt ett obestämt straffbud ingalunda fråntar bestämmelsen dess obestämdhet. Den i avsnitt 4.6 genomgångna rättspraxis som omger insiderlagens handelsförbud kan sålunda inte användas som argumentering för att handelsförbudet är bestämt och precist. Avgörande för handelsförbudets prognostiserbarhet är istället dels den formulering som förbudet försetts med, dels den lagstiftningsteknik som därvid använts.

Insiderlagens handelsförbud innehåller flertalet termer vars närmare innebörd är svår att fastställa. Utan anspråk på uttömmande redogörelse kan här nämnas:

*1) När är omständighet ägnad att påverka kursen?*

Notera särskilt att varken Stockholms fondbörs eller lagstiftaren kunnat ange när information är sådan att den erfarenhetsmässigt ger kurspåverkan.

*2) Vad är väsentlig påverkan av kursen?*

Förarbetenas tioprocentgräns är ur praktisk synvinkel av mycket lågt värde. För det första är det fullständigt orimligt att samma gräns ska anses gälla för övriga marknadstyper, t ex räntebärande instrument, där rörelserna är av helt annan natur än vad som får anses vara fallet på aktiemarknaden. För det andra är tioprocentgränsen i princip oanvändbar även på aktiemarknaden, eftersom olika aktier är olika känsliga för kurspåverkande omständigheter. Detta förhållande beror helt på att de noterade bolagen har olika tillgångar och olika verksamheter. Medan vissa branscher (t ex skogsbranschen) präglas av långsiktiga tidsperspektiv, gäller motsatsen för andra branscher.

*3) När är informationen allmänt känd?*

*4) När upphör information att ha betydelse för kurssättningen?*

Hur ska gemene man veta att den aktuella informationen blivit - som förarbetena uttrycker det - tillgänglig för envar?

Det är följdaktligen uppenbart att handelsförbudet innehåller formuleringar som gör det mycket svårt för en person att avgöra vilka gärningar som är straffbara. Tillämpningsområdet blir med andra ord mycket svårt att prognostisera. I sammanhanget kan även noteras att samhällsmedborgaren i de aktuella prognostiseringssituationerna även påverkas av det faktum att de möjliga ekonomiska vinsterna är mycket stora. Detta påverkar givetvis inte bedömningen av prognostiserbarheten, men väl vikten av god prognostiserbarhet.

Till det nu berörda problemkomplexet hör även det uppenbart omöjliga i att helt undvika osäkerhet runt ett straffbuds tillämpningsområde. Alla begrepp med anknytning till

---

<sup>214</sup> Dessa argument bör noga skiljas från de argument som behandlas i kapitel 3, vilka på intet sätt har något att göra med toleransbedömningen i fall av obestämda straffbestämmelser.

<sup>215</sup> Frände, Den straffrättsliga legalitetsprincipen, 1988, s 241

verkligheten kommer oundvikligen att lida av obestämdhetsproblem. Förslag har framförts om att det mest effektiva sättet för att begränsa obestämdheten hos ett begrepp i ett straffbud är att beskriva begreppets kärna genom typexempel.<sup>216</sup> Intressant att notera är att lagstiftaren använder denna begreppsteknik i insiderlagen genom att i 5 § räkna upp sådana omständigheter som *kan* vara ägnade att väsentligt påverka kursen (se punkt 2 och 3 ovan). De där angivna typsituationerna får således anses utgöra kärnan för de aktuella begreppen i handelsförbudet. Beakta dock att det genom användandet av termen "kan" finns möjlighet för rättstillämpande instans att lägga andra än de i 5 § uppräknade omständigheterna som grund för fällande dom.

Låt oss så gå vidare för att se hur den i handelsförbudet använda lagstiftningstekniken påverkar prognostiserbarheten. Den använda tekniken kan närmast beskrivas som syntetisk<sup>217</sup>, eftersom den inbegriper användandet av generella och formuleringar som ibland saknar givet samband med verkliga förhållanden. Tekniken medför låg prognostiserbarhet eftersom det kriminaliserade området beskrivs alltför otydligt.<sup>218</sup> Den nordiska rättsvetenskapen har ofta hävdad att vanlig ekonomisk brottslighet tar så många olika former att för straffrätten normal (kasuistisk<sup>219</sup>) lagstiftningsteknik inte är användbar i dessa fall.<sup>220</sup> Att märka är även att den syntetiska lagstiftningsteknik - som bl a används i insiderlagen - överlämnar åt domstolarna att närmare precisera gränsen mellan vad som utgör en kriminell gärning, och vad som inte gör det. Tekniken kan därför även ifrågasättas ur kompetensfördelningssynpunkt.<sup>221</sup>

Vi kan sålunda konstatera prognossvårigheter både vad gäller handelsförbudets avfattning, och den använda lagstiftningstekniken.

---

<sup>216</sup> SOU 1983:50, Översyn av lagstiftning om förmögenhetsbrott utom gäldenärsbrott, s 67ff

<sup>217</sup> Ibid.

<sup>218</sup> Thornstedt, Avkriminalisering och kriminalisering i dagens samhälle, Festskrift till Agge, 1970, s 369ff

<sup>219</sup> Kasuistisk lagstiftningsteknik innebär att den aktuella straffbestämmelsen riktas mot på förhand bestämda handlingstyper. Risken är att full täckning inte erhålls för de handlingstyper som anses straffvärda. Se Eskeland, Høgetveit, a. a, s 235

<sup>220</sup> Eskeland, Høgetveit, Økonomiske forbrytelser og straff - juridiske grunnlagsproblemer, 1994, s 235

<sup>221</sup> SOU 1983:50, Översyn av lagstiftningen om förmögenhetsbrott utom gäldenärsbrott, s 68



Frågan blir om de konstaterade prognosvårigheterna kan tolereras. Argument för ett acceptande av denna obestämthet står att finna i det faktum att lagstiftaren som ett resultat av obestämtheten slipper återkommande revideringar i framtiden om förutsättningarna för insiderlagens tillämpning förändras.

Lagstiftaren har i detta sammanhang uttalat att insiderlagen förlorar flexibilitet och blir mindre överskådlig, om obestämtheten inte behålls.<sup>222</sup> Flexibilitetsargumentet kan utan vidare betänkligheter accepteras som ett argument för en obestämd straffbestämmelse. Det samma kan gälla även överskådlighetsargument, även om ett sådant acceptande inte faller sig lika naturligt. Brottdefinitioner måste till viss del göras relativt abstrakta och generella för att samhällsmedborgarna ska kunna överblicka det aktuella straffbudet.<sup>223</sup> Alltför precisa och komplicerade brottdefinitioner försvårar överblickbarheten. Ytterligare ett argument för ett acceptande av obestämtheten är även vikten av att uppställa en viss straffbestämmelse. Alternativet till att uppställa en obestämd straffbestämmelse skulle här således vara att avstå från att kriminalisera förfaranden som anses vara straffvärda. Vad gäller insiderlagens handelsförbud måste således samhällets värde av att ett handelsförbud uppställs jämföras med alternativet att lämna insiderhandel okriminaliserad. Tillspetsat uttryckt; är ett obestämt förbud att föredra framför inget förbud alls? Frågan blir alltså om de negativa rättssäkerhetsaspekter som följer av ett obestämt handelsförbud skulle uppvägas av de svårsmätbara ekonomiska vinster som uppstår när allmänhetens förtroende till den finansiella marknaden upprätthålls. Argumentets styrka bör inte överdrivas.

Mot acceptandet av ett obestämt och därmed svårprognostiserat handelsförbud talar naturligtvis betydelsen av att samhällsmedborgarna bör kunna förutse de vilka följder som uppstår vid ett visst handlande. Detta rättssäkerhetsargument är den absoluta kärnpunkten i legalitetsprincipen. De tidigare genomgångna argumenten för ett acceptande av ett obestämt handelsförbud stöds inte av motsvarande centrala punkter i legalitetsprincipen. Det får därför anses vara naturligt att tillmäta det här använda rättssäkerhetsargumentet en relativt större tyngd än de argument som stöder obestämthet.

Det finns ytterligare ett argument mot acceptandet av en obestämd straffbestämmelse. En obestämd lagstiftning löper nämligen risken att inte alls bli tillämpad, eftersom berörda myndigheter saknar närmare ledning om när ingripande kan ske.<sup>224</sup>

En avvägning mellan de nu redovisade argumenten leder till bedömningen att den obestämthet som gäller beträffande insiderlagens handelsförbud inte kan tolereras. Obestämtheten gäller dels förbudets formulering, dels den använda lagstiftningstekniken. Den straffrättsliga legalitetsprincipens obestämdhetsförbud har således överträtts.

---

<sup>222</sup> Prop. 1990/91:42, s 41. Liknande argumentering återfinns i bla SOU 1983:50, s 71, som dock gällde revideringen av brottsbalkens förmögenhetsbrott.

<sup>223</sup> SOU 1983:50, Översyn av lagstiftningen om förmögenhetsbrott utom gäldenärsbrott, s 70f

<sup>224</sup> Ibid



# 12 Principen för kriminalisering

## 12.1 Allmänt

Vi ska nu vända uppmärksamheten till ett annat problem som aktualiseras i samband med kriminalisering av insiderhandel. En sådan kriminalisering har nämligen inte samma självklara existensberättigande som vissa centrala straffrättsliga bestämmelser. De principiella överväganden som aktualiseras i samband med kriminalisering av insiderbrott är därför av särskilt intresse.

Lagstiftningen om brott och straff har visserligen funnits i flera årtusenden. Det var dock först i början av 1800-talet som kriminaliseringsåtgärden fick en grundläggande betydelse för utformningen av den centrala maktutövningen. Då utvecklade den tyske straffrättsteoretikern von Feuerbach läran om allmän avskräckning genom straffhot. Han gav därigenom innebörd åt begreppet straffrätt.<sup>225</sup> Läran om allmän avskräckning, som vi snart ska se, fortfarande av central betydelse i den moderna straffrätten.

Den kriminalpolitik som förs i ett samhälle är fullständigt beroende av de i samhället rådande förhållandena. Varje samhälle skapar så att säga sina egna brottslingar. Svaret på frågan om en viss gärning ska kriminaliseras beror t ex på vilka värderingarna som råder i det aktuella samhället. En kriminalisering av insiderhandel kan sägas bygga på en samhällsvärdering att informationsövertag inte får utnyttjas för ekonomisk vinning.

Eftersom förhållandena, och då särskilt värderingarna, i det moderna samhället förändras, så förändras även förutsättningarna för kriminalisering. Detta förhållande har inte alltid uppmärksamats. Vid brottsbalkens tillkomst 1961 antog t ex lagstiftaren att de gärningar som däri ansågs brottsliga skulle komma att bestå över en överskådlig tid.<sup>226</sup> Man var således av uppfattningen att samhällsvärderingar är konstanta över tiden. Idag kan flera av de däri stadgade straffbestämmelserna ifrågasättas ur kriminaliseringssynpunkt. Följdaktligen har förslag framförts om avkriminalisering av den speciella form av bedrägeri som utgörs av hotell- och taxibedrägerier (9 kap 2 § 2 st) samt vissa former av vårdslöshet mot borgenärer och mannamån mot borgenärer (10 kap 3,4 §§).<sup>227</sup>

Regleringen av insiderhandel har varken en historiskt eller traditionellt betingad plats i rättssystemet. De personer som berörs finns inom en sektor som normalt inte kräver lagstiftarens ingripande till skydd för svag part. Kapitalmarknaden har istället förspråkat att de ekonomiska krafterna tillåts att verka helt utan reglering. Utgångspunkten har många gånger varit att det ur effektivitetssynpunkt är skadligt att genom lagstiftning försöka reglera marknadskrafterna. Avregleringstendensen har dock inte förhindrat uppkomsten av civilrättsliga skyddsregler. En sådan är minoritetsregeln i ABL, vilken skyddar små aktieägare från stora.

---

<sup>225</sup> Häthén, Stat och straff, ht 97, s 61

<sup>226</sup> SOU 1953:14 s 99

<sup>227</sup> Se Thornstedt, Kriminalisering och avkriminalisering, 1970, s 382f, not 36 och 41. Se även SOU 1983:50, Översyn av lagstiftningen om förmögenhetsbrott, s 73

Det fanns under en tid ett motstånd för nykriminaliseringar på gärningsområden som uppstått i samband med ett teknologiskt och högindustrialiserat samhälle. Så var t ex fallet vid kriminaliseringar på miljöområdet. Ett annat sådant nytillkommet område gäller utnyttjandet av ekonomiskt överlägsna positioner. Hit hör naturligtvis handel med finansiella instrument när aktören har tillgång till icke offentlig information.

Tekniskt sett kan kriminalisering ske genom att förbud *eller* påbud förenas med hot om straff. Skillnaden ligger i att vid förbud hotas den som utför en gärning som beskrivs i den aktuella straffbestämmelsen med straff. Det ges inte några alternativ till det som förbjuds. Vid påbud är situationen den omvända. Det beteende som lagstiftaren eftersträvar beskrivs, samtidigt som förklaring ges om att den som inte agerar på det sätt som straffbestämmelsen anger kommer att straffas.<sup>228</sup> Insiderlagens kriminalisering av insiderhandel är givetvis att hänföra till den första gruppen, dvs förbud.

## 12.2 Kriminaliseringens syfte <sup>229</sup>

Samhällets medborgare pekar genom en kriminalisering ut vilka personer som ska anses vara brottslingar. När samhället bestämmer vad som ska anses utgöra en brottslig gärning så är detta ett uttryck för en social och kulturell värdering av gärningstypen.<sup>230</sup> Det är i detta sammanhang befogat att ställa frågan varför samhället pekar ut sina brottslingar. Svaret ligger knappast i tanken att samhället därigenom utövar vedergällning, eller att det därigenom ges tillfälle till försoning. Det är dessutom meningslöst att påstå att det i samhället finns allmänt gällande värderingar som exakt uttrycker vad individerna ska göra eller inte göra. Svaret till den nyss ställda frågan är istället att samhället genom utpekandet av brottslingar så långt som möjligt försöker åstadkomma eller förhindra förändringar i individernas beteende, dvs i det aktuella fallet att avhålla dem från att företa transaktioner med finansiella instrument när de besitter icke offentliggjord information. Sådan påverkan, sk *social kontroll*, kan t ex bestå i uppmaningar att avhålla sig från insiderhandel, utbildning om insiderhandelns ekonomiska följder eller regelgivning som förbjuder insiderhandel.<sup>231</sup> Det finns idag inga samhällskulturer som saknar social kontroll och därmed styrning av medborgarna.<sup>232</sup> En stor del av den social kontrollen är *formell*, dvs den bygger på beslutsfattande och utövas av ett organ med just det ändamålet. Den mot individen mest ingripande formen av social kontroll är naturligtvis utfärdandet av straffrättslig reglering, dvs kriminalisering. Kriminaliseringen har därför en särställning bland samhällets kontrollredskap. Detta förhållande är särskilt påtagligt i den moderna välfärdsstaten, eftersom denna statsstruktur tar sikte på att skapa ett gott liv för alla.<sup>233</sup>

---

<sup>228</sup> Frände, a.a, s 132

<sup>229</sup> **Framställningen nedan bygger i huvudsak på Jareborg, Straffrättens ansvarslära, 1994, s 323-343.**

<sup>230</sup> Elwin, Heckscher, Nelson, Den första stenen, 1971, s 13

<sup>231</sup> Thyrén jämför det inbördes förhållandet mellan de olika formerna för social kontroll med en medicinsk bild. Antag att en sjukdom, som uppvisar en rad olika symptom, behandlas med olika medel mot varje symptom. Om läkaren istället känner symptomens gemensamma grund, så kan han angripa dess rot. Olika former av social kontroll ska således helst ersättas av en gemensam form. Fritt från Thyrén, Principerna för en strafflagsreform, 1910, s 17f

<sup>232</sup> Elwin, Hecksher, Nelson, a. a, s 19

<sup>233</sup> Andenæs, Straffen som problem, 1994, s 11

Hot om straffverkställighet är samhällets allvarligaste och mest primitiva reaktion. Den bör därför begränsas till situationer där ingripandet är verkligt befogat. Kriminalisering ska således betraktas som den sista utvägen (*ultima ratio*), och får under inga förutsättningar vidtas slentrianmässigt. Alla andra möjligheter till social kontroll ska vara uttömda innan kriminalisering vidtas.

Det har under det senaste årtiondet framstått som tydligt att många nykriminaliseringar inte föregåtts av nu nämnda principöverväganden. Detta gäller särskilt inom specialstraffrätten. Den svenska lagstiftaren har där ofta tillgripit kriminalisering schablonmässigt, som en förstahandsåtgärd. Vid administrativ lagstiftning har det t ex varit vanligt att lagstiftaren avslutat lagen med en ansvarsbestämmelse, utan att närmare reflektera varken över om en kriminalisering är nödvändig eller hur en sådan kriminalisering ska kontrolleras.<sup>234</sup> Skälet till att kriminalisering är en av lagstiftaren ofta vidtagen åtgärd kan vara att kriminalisering är både billigare och enklare i jämförelse med övriga former av social kontroll. Jämför t ex kostnaden mellan att utbilda alla marknadsaktörer om det olämpliga med insiderhandel med kostnaden att stifta en straffrättslig lag.

Vid kriminaliseringsöverväganden bör även beaktas att den lösning som uppstår när ett straffhot förverkligas är relativt improduktiv. Samhället tillförs ingen nytta utan får istället bära "*the immediate costs*", dvs rättsväsendets kostnader för straffverkställighet.<sup>235</sup> Därtill kommer att antalet personer som drabbas av obehag och förluster vid verkställande av straff ökar. Vid verkställighet kommer inte bara offret och dennes anhöriga att lida sådan skada, utan även den dömda och dennes anhöriga. Det är i detta sammanhang som en av de viktigaste skillnaderna mellan straffrätt och civilrätt uppenbaras. Medan civilrätten försätter parterna i en situation där konflikten inte längre består, så saknar straffrätten helt denna konfliktlösande funktion.

Kriminaliseringens syfte är enligt rådande relativa straffteorier<sup>236</sup>, att genom uppställandet av straffhot påverka individerna från att avstå från ett visst handlande, sk *allmänprevention*. Annorlunda uttryckt; straffhotet blir ett handlingsskäl för individerna. Allmänpreventionen är inbyggd i kriminaliseringens straffhot.<sup>237</sup> Det finns skäl att tro att lagregler som riktar sig till avgränsade grupper i samhället, t ex yrkesgrupper, har större allmänpreventiv effekt än generella handlingsmönster.<sup>238</sup> Insiderlagen riktar sig främst till en tämligen avgränsad grupp av individer, dvs börsmäklare och företagsledningar. Dess allmänpreventiva effekt bör vara god inom denna grupp. Handelsförbudet är ett handlingsskäl för t ex en styrelseordförande som kommer i besittning av icke offentliggjord information. Även andra marknadsaktörer än de nu nämnda träffas av den allmänpreventiva effekten.

En rimlig utgångspunkt är att upptäcktsrisken är den mest betydelsefulla faktorn för allmänpreventionens verkan. Straffskalans utformning har mindre betydelse i detta sammanhang.<sup>239</sup> Det är för insiderlagens allmänpreventiva verkan därför av avgörande betydelse att Finansinspektionens insiderenhet besitter de resurser som är nödvändiga för en

---

<sup>234</sup> Elwin, Heckscher, Nelson, a. a, 1971, s 51

<sup>235</sup> Skogh, Straffrätt och samhällsekonomi, 1973, s 12

<sup>236</sup> Teorin innebär att straff i sig själv är något negativt och oönskat. Straff kan bara försvaras i den utsträckning det är nyttigt för samhället. Straffet är med andra ord ett socialt ansvar. Se Andenæs, Straffen som problem, 1994, s 13

<sup>237</sup> Jareborg, Straffrättsideologiska fragment, 1992, s 140

<sup>238</sup> Törnudd, Om allmänprevention, 1969, s 63ff

<sup>239</sup> Andenæs, Straffen som problem, 1994, s 53

effektiv bevakning. En höjning av insiderlagens straffmaximum på 2 års fängelse till den straffnivå på fem års fängelse, som statuerats genom införandet av den tyska värdepapperslagen WpHG, framstår i det nyss skisserade perspektivet som mindre önskvärd.

Den avskräckande effekten hos kriminaliseringen har av olika skäl inte fullt genomslag. Varje straffhot belastas nämligen av en viss ineffektivitet. De vanligaste skälen till denna ineffektivitet är människornas okunskap om vad som utgör gällande rätt, och den låga risken för upptäckt. Båda dessa ineffektivitetsskäl föreligger vid insiderhandel. Marknadsaktörernas okunskap om handelsförbudets utformning indikeras av att den tilltalade i flertalet insidermål gjort invändningen att han inte känt till att handelsförbudet gällt för den aktuella transaktionen. Den myndighet som övervakar efterlevnaden av förbudet (FI) har dessutom medgivit att utredningsresurser saknas för alla misstänkta fall av insiderbrott.<sup>240</sup>

Metoden att genom hot om straff styra individernas handlande är sällan fullständigt ineffektiv. Det finns två skäl till att effektiviteten upprätthålls. Det första är att människor oavsett straffhotets existens avhåller sig från den aktuella gärningen. Marknadsaktörerna hade således till viss del avstått från transaktioner som strider mot handelsförbudet, oavsett om handelsförbudet funnits. Anledningen till detta är att dessa individer inte bryr sig om själva straffhotet. Den faktor som styr det aktuella handlandet är istället den allmänna respekten för lagen. Det andra skälet till att effektiviteten upprätthålls är att hot om straff har en *moralbildande funktion* på samhällsmedborgarna.<sup>241</sup> Härmed avses att det som ett resultat av kriminaliseringen uppstår normer inom grupper av människor om vilka gärningar som är förkastliga. En vanlig sådan grupp är människor på en arbetsplats. När t ex börsmäklare på en större bank inbördes diskuterar insiderlagens handelsförbud uppstår således omedvetet en typ av normer med innebörden att handel inte bör ske när mäklaren besitter icke offentlig information.

Enligt - vad som uttalats i doktrinen - är ett straffbuds moralbildande funktion av stor betydelse, eftersom det får anses vara relativt sällsynt att en individ noggrant överväger skäl för och emot en handling innan han eller hon företar den.<sup>242</sup> Härmed avses t ex att en styrelseledamot i själva beslutssituationen inte alltid väger den möjliga ekonomiska vinningen mot det faktum att transaktionen är förbjuden, utan istället styrs av underliggande moralnormer som uppstått som en följd av kriminaliseringen. Den moralbildande funktionen hos straffbudet är dock inte likställd med kriminaliseringens tidigare nämnda avskräckningssyfte, utan uppstår mer som en biprodukt vid kriminalisering.<sup>243</sup> Om bildandet av moralnormen mot förmodan skulle var huvudsyftet, så finns mer lämpliga tillvägagångssätt än kriminaliseringsåtgärden.

En kriminalisering har inte enbart en moralbildande funktion, utan även en *symbolfunktion*. I insiderlagens fall innebär detta att samhället utpekar handel med finansiella instrument vid besittande av icke offentlig information som en socialt förkastlig gärning. Den moralbildande funktionen och symbolfunktionen kan dock varken tillsammans eller var för sig motivera

---

<sup>240</sup> Se avsnitt 4.5 Finansinspektionens verksamhet

<sup>241</sup> Andenæs verkar sätta mindre tilltro till moralens betydelse för laglydnaden. Andenæs, Straff og lovløydighet, 1975, s 132. Se även härom Frände a.a, 1988, s 138f

<sup>242</sup> Jareborg, Brotten - första häftet, 1989, s 31

<sup>243</sup> Ekelöf är i denna fråga av annan åsikt än Jareborg. Ekelöf anser att det inte är möjligt att avgöra om avskräckning eller moralbildning som är det mest betydelsefulla praktiska resultatet. Ekelöf, Straffet, skadeståndet och vitet. En studie över de rättsliga sanktionernas verkningssätt, 1942, s 26f. Se även härom Frände, a.a, 1988, s 138

utnyttjandet av kriminalisering av insiderhandel. Endast en allmänpreventiv motivering kan berättiga samhällets begagnande av den allvarligaste formen av social kontroll, dvs uppställande av straffhot.

När vi som ovan talar i termer av syftet med en kriminalisering, är det viktigt att skilja kriminaliseringsåtgärder från andra myndighetsåtgärder. De myndighetsåtgärder som inte innebär en kriminalisering kan ha helt andra bakomliggande syften än allmänprevention. Å andra sidan kan det avskräckande syftet hos en kriminalisering komma av andra myndighetsåtgärder än själva kriminaliseringsåtgärden. Således borde polisens insatser vid straffverkställighet vara betydelsefulla för allmänpreventionen hos en kriminalisering.

En annan lika viktig distinktion är att skälen för att kriminalisera en viss gärning skiljer sig från skälen att utdöma en viss påföljd vid överträdelse av den aktuella straffbestämmelsen. Denna åtskillnad saknas i förarbetena till insiderlagen. Både skälet att kriminalisera insiderhandel och skälet till straffskalans utformning uppges vara upprätthållandet av allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden.<sup>244</sup>

Ytterligare en åtskillnad måste göras. Syftet med att kriminalisera insiderhandel skiljer sig från syftet med själva straffrättssystemet. Det sistnämnda syftet kan t ex vara att tillfredsställa människornas krav på rättvisa; något som aldrig kan utgöra syftet med en enskild kriminalisering.

Kriminalisering är en åtgärd som utförs av folkvalda personer i riksdagen. Det är här viktigt att slå fast att politiska handlingsskäl inte alltid sammanfaller med straffrättsligt rationella handlingsskäl.<sup>245</sup> Det är därför inte helt uteslutet att en kriminalisering av insiderhandel till viss del skett pga politiska handlingsskäl. Ett sådant skäl kan vara att ett visst politiskt parti vill framstå som handlingskraftigt, för att därigenom öka möjligheterna för omval. Visst fanns sådana inslag i den debatt som i början av 80-talet föregick kriminaliseringen,<sup>246</sup> och då särskilt i de eftersvall som Fermenta-affären vållade. Betydelsen av dessa inslag bör dock inte överdrivas. Hänsyn måste även tas till den internationella utvecklingen. Det fanns vid tiden för den svenska kriminaliseringen av insiderhandel en tydlig internationell trend, där nästan samtliga västerländska lagstiftare redan infört sådana kriminaliseringar. Det kan antas att den svenske lagstiftaren tagit visst intryck av de utländska nykriminaliseringarna på området.

Sammanfattningsvis kan sägas att samhället genom utpekandet av brottsliga gärningar utövar social kontroll, dvs i det aktuella fallet försöker avhålla individerna från att företa transaktioner med finansiella instrument när individen har tillgång till icke offentliggjord information. Kriminalisering är den mest ingripande formen av social kontroll, och ska därför enbart tillgripas i sista hand (ultima ratio). Dessvärre har flertalet svenska nykriminaliseringar under de senaste årtiondena inte föregåtts av dessa nödvändiga principiella överväganden. Kriminaliseringens syfte är att uppställa allmänprevention, dvs att straffhotet blir ett handlingsskäl för samhällsmedborgarna. Därutöver har straffhotet även moral- och symbolfunktion, men dessa funktioner är inte huvudsyftet med kriminaliseringsåtgärden.

---

<sup>244</sup> Prop. 1990/91:42, s 38 och 65

<sup>245</sup> Jareborg, Ansvarslära, s 327. Idén överensstämmer med den rättsekonomiska Public Choice-teorin.

<sup>246</sup> Se t ex dåvarande finansministerna Kjell-Olof Feldt i Veckans Affärer nr 25, 1983.

## 12.3 Skyddsintresse och straffvärde

Vi har ovan konstaterat att kriminalisering är en formell social kontroll, vars syfte är att påverka medborgarnas beteende i en viss riktning. Diskussionen om kriminaliseringens principiella berättigande kan inte stanna här. Det måste finnas en rationell anledning att använda kriminaliseringsåtgärden i en viss specifik situation. För att denna förutsättning ska vara uppfylld krävs att det finns anledning att skydda ett särskilt värde eller intresse. Liv, frihet, hälsa och egendom är traditionella exempel på sådana värden. Regeringsformens andra kapitel om grundläggande fri och rättigheter kan uppfattas som en katalog över centrala skyddsvärden.<sup>247</sup> Det är dock svårt att här finna det värde som kriminaliseringen av insiderhandel skyddar, nämligen funktionen hos värdepappersmarknaden.

Det finns ingen vedertagen definition av vad som utgör ett skyddsvärt intresse eller värde. Meningarna är delade om vad som ska anses skyddsvärt. Klart är att den nu nämnda katalogen knappast kan anses rymma alla värden som är oundgängliga i ett ordnat mänskligt samhällsliv.<sup>248</sup> Därtill kommer att alla de skyddsvärden som nämns i katalogen utgår från de enskilda individerna. I dagens samhälle finns skyddsvärden som har sin utgångspunkt i gruppintressen och offentliga intressen, t ex allmän ordning och säkerhet i trafik. Med denna grupp av skyddsvärden följer besvärliga avvägningar mellan olika intressen, och politiska skiljaktigheter om vad som utgör ett sådant värde.<sup>249</sup> Medan olika politiska åskådningar knappast kan påverka uppfattningen att liv och hälsa utgör skyddsvärden, så kan detsamma inte påstås gälla många offentliga intressen.

Ett värde som kommer av ett offentligt intresse är vikten av en fungerande värdepappersmarknad. Det offentliga intresset ligger i att samhället behöver en kapitalmarknad som levererar riskkapital till landets företag. För att marknaden ska fungera krävs att allmänheten sätter tilltro till densamma. Ett angränsande värde är vikten av att priset på olika företag kan fastställas på ett effektivt sätt. Om marknadsinformationen inte kommer marknaden tillhanda så kan prissättningen bli fullständigt felaktig, och i värsta fall leda till att värden som egentligen inte har verklig motsvarighet byggs upp. Detta var en av anledningarna till den stora börskraschen 1929.

Det värde som en straffbestämmelse skyddar brukar kallas bestämmelsens *skyddsintresse*. (Äldre doktrin talar istället om det rättsgoda.) Insiderlagens skyddsintresse är som nyss nämnts funktionen hos marknaden för finansiella instrument. Skyddsintressen kan ofta återföras på socialt dominerande enskildas behov, vilka av lagstiftaren anses behöva ett rättsligt skydd genom kriminalisering av en viss gärning. I insiderlagens fall kan ett återförande på socialt dominerande enskildas behov, t ex aktiesparare, inte göras. Ett sådant återförande kan enligt min mening rimligen enbart vara möjligt i de fall som skyddsintresset inte utgår från ett offentligt intresse eller gruppintresse, vilket som nyss nämnts inte är fallet med insiderlagen. Det är dessutom inte självklart att det aktuella intresset måste skyddas genom just hot om straff. Alla skyddsvärda intressen kräver inte kriminalisering.<sup>250</sup> Ett

---

<sup>247</sup> Se även Europarådets konvention från 1950 angående skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna

<sup>248</sup> Jareborg, Ansvarslära, 1994, s 329

<sup>249</sup> Thornstedt, Avkriminalisering och kriminalisering i dagens samhälle, 1970, s 379. Se även Frände, Den straffrättsliga legalitetsprincipen, 1988, s 143

<sup>250</sup> 1958 års lagrådsremiss över Straffrättskommitténs förslag till brottsbalk



tillräckligt skydd kan ibland uppnås genom införande av civilrättslig skadeståndsskyldighet, kontrollåtgärder eller upplysning.

I sammanhanget bör även noteras att en handling många gånger träffar flera intressen på en gång.<sup>251</sup> Vad gäller det skyddsintresse som aktualiseras vid insiderlagens handelsförbud borde så inte vara fallet. Därtill kan straffrätten inte skydda alla de intressen som kan anses vara skyddsvärda. Detta följer redan av samhällets ständiga utveckling.<sup>252</sup> En kriminalisering kan dessutom aldrig uppställa fullständigt skydd av ett visst värde eller intresse. Insiderlagen skyddar således inte funktionen hos värdepappersmarknaden fullt ut, utan bara till en övervägande del.

Vid avgörande om kriminalisering ska ske gäller presumtionen att en gärningstyp inte ska klassificeras som brott. För brytande av presumtionen krävs att det aktuella skyddsintresset är särskilt skyddsvärt. Först då är gärningstypen värd att straffbelägga, dvs *straffvärd*. Brottsbalken innehåller numera en legaldefinition av straffvärde (29 kap 1 § 2 st). Av definitionen framgår att en gärnings konkreta straffvärde i huvudsak beror på "den skada, kränkning eller fara som gärningen inneburit, vad den tilltalade insett eller borde ha insett om detta samt de avsikter eller motiv som han haft". I den förevarande diskussionen aktualiseras främst det abstrakta straffvärdet,<sup>253</sup> dvs det som är att hänföra till lagstiftningsnivå. Vad gäller straffvärde vid kriminalisering av insiderhandel kan först konstateras att det är omstritt om skada alls uppstår.<sup>254</sup> Möjligen kan straffvärdet anses ligga i att fara för marknadens funktionssätt uppstått genom att den aktuella gärningen företagits av gärningsmannen.

En grundläggande strävan bör vara att genom straffhot förhindra sådant som kan kallas skada. Det kan gälla skada som drabbar annan individ, skada som drabbar allmän verksamhet eller skada som består i att värdefulla gemensamma institutioner sätts i fara. Den skada som uppstår vid insiderhandel är att hänföra till den sistnämnda kategorin. Värdepappersmarknaden är en värdefull gemensam institution, vars funktion skadas av insiderhandel.

Det är naturligtvis svårt att dra en exakt gräns för vilka skyddsintressen som berättigar en kriminalisering. Detta förhindrar dock inte att man kan dra slutsatsen att följande syften inte berättigar en kriminalisering.

- 1.) Att förhindra att någon lider obehag, vilket inte kan kallas skada.
- 2.) Att förhindra att någon tillfogar sig själv skada.
- 3.) Att framtvinga en förbättring för den som kriminaliserar.
- 4.) Att framtvinga förbättringar för andra.
- 5.) Att förhindra osedligt beteende.

Insiderlagens kriminalisering faller inte under någon av de ovan skisserade situationerna. Klart är dock att insiderlagens skyddsintresse är sådant att det principiellt sett berättigar en kriminalisering. Härmed inte sagt att kriminalisering är motiverad, eftersom övriga krav på kriminaliseringen inte ställts här.

Straffvärdet av en viss gärningstyp beror inte enbart på förekomsten av ett skyddsintresse, utan även på hur nära gärningen står det aktuella skyddsintresset. Att döda en person är naturligtvis en direkt och mycket nära kränkning av skyddsintresset mänskligt liv. Att inneha handeldvapen kan bidra till att samma skyddsintresse kränks, men gärningen står inte alls lika

---

<sup>251</sup> Thyren, Straffrättens allmänna grunder, 1907, s 8

<sup>252</sup> Thyren, Principerna för en strafflagsreform, 1910, s 20

<sup>253</sup> Jareborg, Straffrättsideologiska fragment, 1992, s 173

<sup>254</sup> Se avsnitt 3.3 om argument

nära skyddsintresset. När en insider företar en transaktion med tillgång till icke offentlig information så innebär detta en relativt direkt kränkning av det aktuella skyddsintresset, dvs funktionen hos värdepappersmarknaden. Närheten mellan gärningen och skyddsintresset är visserligen inte lika påfallande som i fallet med den dödade personen, men är å andra sidan inte lika avlägset som i fallet med innehav av handeldvapen.

Berättigandet av en kriminalisering minskar ju större avståndet är mellan gärningstypen och skyddsintresset. Ju viktigare skyddsintresset är desto större kan avståndet mellan gärningstypen och skyddsintresset vara, och ändå berättiga en kriminalisering. (I ett sådant fall krävs dock att den aktuella kriminaliseringen är påtagligt effektiv). Eftersom vi nyss kunde konstatera en relativ närhet mellan insiderlagens skyddsintresse och gärningstyp, så aktualiseras i princip inte här antydda överväganden. Detta förhindrar dock inte man rent principiellt kan ta ställning till hur viktigt insiderlagens skyddsintresse är. Givetvis blir detta en skönmässig bedömning. En förutsättning är att man godtar tankesättet att alla skyddsintressen kan relateras till varandra, dvs att de har ett inbördes förhållande. Att skydda mänskligt liv skulle i så fall ses som ett viktigare skyddsintresse än att upprätthålla allmän ordning. Invändningar kan naturligtvis inte resas mot standpunkten att mänskligt liv utgör det allra viktigaste skyddsintresset. Utformningen av den därunder fallande skalan är däremot mer komplex. Ett visst skyddsintresse, t ex upprätthållande av trafiksäkerhet, kan nämligen återföras till ett annat skyddsvärde, t ex att skydda mänskligt liv. Komplexiteten förtar enligt min mening vinningen med att relatera de olika skyddsvärdena med varandra. Det räcker därför att konstatera att intresset att skydda värdepappersmarknadens funktionssätt är av stor vikt, eftersom samhällsekonomin tillväxt därigenom garanteras. Hur detta skyddsintresse mer exakt relaterar sig till övriga skyddsintressen är en filosofisk fråga, vilken det här saknas anledning att besvara. Sammanfattningsvis kan konstateras att en förutsättning för användandet av kriminaliseringsåtgärden i en viss specifik situation är att den aktuella gärningen kränker ett särskilt värde eller intresse. Insiderhandel kränker värdet av en fungerande kapitalmarknad som tillför riskkapital till företagen. Detta värde återfinns inte i regeringsformens andra kapitel om grundläggande fri- och rättigheter, utan utgår från ett offentligt intresse. Det nu angivna värdet är kriminaliseringens skyddsintresse, vilket dock bör skiljas från dess straffvärde. Med det sistnämnda avses att skyddsintresset är särskilt skyddsvärt, och presumtionen att en gärning inte ska klassificeras som brott därigenom bryts.

## 12.4 Effektivitet och missbruk

Av stor betydelse för om en viss gärningstyp ska beläggas med straff är att en kriminalisering måste vara någorlunda effektiv, dvs att den verkligen motverkar den aktuella gärningstypen. En ineffektiv kriminalisering har inget berättigande. Insiderlagen kan knappast påstås vara särskilt effektiv.<sup>255</sup> Samma sak gäller många andra europeiska insiderlagstiftningar.<sup>256</sup>

---

<sup>255</sup> Diverse svenska empiriska undersökningar har berört fenomenet med insiderspekulation på Stockholms Fondbörs. Ofta har författarna genom beräkningar av kursrörelser i förhållande till olika händelser sökt skaffa sig en uppfattning om förekomsten av insiderhandel. Isaksson (Företagsekonomiska institutionen, Lund, "Insiderspekulation på Stockholms Fondbörs") fann år 1993 att kursrörelserna i borsstoppade uppköpskandidater mellan gav tydliga tecken på att insiderhandel förekom i samband med uppköp. Mårtensson, Lindman, Hjalmarsson (Handelshögskolan, Stockholm, "Förekommer insiderhandel i samband med offentliga förvärvserbjudanden") fann år 1989 att omsättningshöjningar sker fem till sex dagar innan tidpunkten för det offentliga förvärvserbjudandet. Insideraffärer antogs ligga bakom denna omsättningshöjning. År 1990 fann Edsparr (Handelshögskolan, Stockholm, "Insiderhandel i teori och praktik") att kursrörelserna innan

Effektivitetsproblem är ingalunda något som enbart drabbat insiderlagstiftning. Tvärtom framstår det närmare som en huvudregel än ett undantag, att effektivitetsproblem drabbat de nykriminaliseringar som framtvings av den utveckling som lett till uppkomsten av dagens moderna och högindustriella samhälle.<sup>257</sup> Således konstaterades miljölagstiftningen tidigt lida av sådana problem.<sup>258</sup>

Det finns flera anledningarna till insiderlagens bristande effektivitet. Först kan konstateras att resurserna för brottsbekämpningen är relativt knappa, och att de potentiella gärningsmännen ofta inte har tillräcklig kunskap om handelsförbudets tillämpningsområde. Det sist sagda gäller särskilt de personer som tillhör personkategori nummer tre i handelsförbudet.<sup>259</sup> Dessutom är orsakssambanden svårutredda vid insiderbrott. Slutligen kan även ifrågasättas om marknadsövervakningen alls har samma funktion på derivatmarknaderna som på aktiemarknaden. Dessa marknader är betydligt mer aggressiva, och saknar därtill motsvarande självreglering. Härmed inte sagt att insiderlagens handelsförbud är ineffektivt, enbart att dess effektivitet kan ifrågasättas.

I de fall där effektiviteten är låg hos en viss kriminalisering kan en framträdande symbolfunktion ändå motivera kriminalisering. Med insiderlagen följer att insiderhandel utpekas som socialt förkastligt. Det uppstår en social ordning ur det rättsliga mönstret brott - straff. Lagen har därför en symbolfunktion. Frågan blir om denna funktion kan anses vara så framträdande att insiderlagens relativt låga effektivitet motiverar en kriminalisering. Det kan inte förnekas att kriminaliseringen av insiderhandel skapat en väl spridd och tydlig social norm med innehåll att insiders bör avhålla sig från insiderhandel. Att symbolfunktionen hos alla insiderlagstiftningar är framträdande visar inte minst den amerikanska allmänhetens starka reaktioner vid insiderbrott. Det finns i alla västerländska samhällen numera klara sociala normer som klassificerar insiderhandel som en helt förkastlig gärning. Insiderlagens symbolfunktion får därför anses vara framträdande.

Till effektivitetsaspekten hör även att kriminalisering enbart ska användas när andra metoder för social kontroll är ineffektiva. Effektiviteten hos den självreglering som finns i

---

företagsförvärv är relativt kraftiga. Hittills nämnda undersökningar kan anses stöda uppfattningen att insiderhandel förekommit. Motsatsen gäller för följande två undersökningar. De Ridder (Börsstopp och kursutveckling på Stockholmsbörsen) fann 1988 att börsstopp inte föregåtts av onormal omsättningshöjning, som kunde förklaras med förekomst av insiderhandel. Runfeldt (Insiders affärer) fann 1989 att insiders affärer på börsen endast utgör en mycket liten del av den totala omsättningen. Jag vill understryka att det vetenskapliga värdet i de två sistnämnda undersökningarna numera är av perifer betydelse, eftersom de båda bygger på en betydligt snävare definition av vem som är insider än vad insiderlagen stadgar. Sammanfattningsvis stöder således empiriska bevis uppfattningen att insiderhandel har förekommit och förekommer. Stöd för denna uppfattning finns dessutom av uttalanden av de personer i jag under arbetets gång kommit i kontakt med. Om insiderhandel således förekommer i märkbar omfattning, så kan insiderlagen knappast påstås var särskilt effektiv.

<sup>256</sup> Lagstiftarna i Grekland, Italien och Nederländerna har nyligen erkänt att deras insiderlagar inte är tillräckligt effektiva. Arbetet har därför påbörjats med att förbättra dessa lagar. I Nederländerna har hittills enbart ett åtal skett mot insiderbrott, vilket dessutom ledde till friande dom. Den nya lagen föreslås lätta åklagarens bevisbörda. I Grekland är situationen om möjligt ännu värre. Där har pga bristande resurser ännu inte en enda utredning gjorts om misstänkt insiderhandel. Se Final Report, Study on the implementation of the EC insider trading directive, s 7

<sup>257</sup> Jareborg har uttalat skepticism om dessa regleringars effektivitet. Se Ansvarslära, 1994, s 334

<sup>258</sup> BRÅ, Översynen av lagstiftningen mot organiserad och ekonomisk brottslighet - kriminalisering av föreningar av miljö mm, PM 1979:6, s 1

<sup>259</sup> Se kapitel 4

registreringskontrakt och noteringsavtal kan som tidigare nämnts ifrågasättas.<sup>260</sup> Vi vet även att den tyska modellen med enbart självreglering inte var effektiv dels som en följd av att fondbörsens egna kommission inte kunde beslagta dokument eller kräva vittnesmål, dels därför att samarbetet med utländska tillsynsmyndigheter var obefintligt.<sup>261</sup> Hur effektiva andra former av social kontroll skulle vara kan vi enbart spekulera i. Det finns ett stort antal tänkbara lösningar, både andra former av formell social kontroll än strafflag och former av informell social kontroll. Till den första gruppen hör t ex uteslutning från vidare handel och inträde av ogiltighet. Intressant i sammanhanget är att många av de resonemang som återfinns i förarbetena till insiderlagen bär vissa drag av avtalsrättslig ideologi. Till den andra gruppen hör t ex utbildning och uppmaningar. Flertalet av dessa former av social kontroll skulle troligen inte ha särskilt stor framgång, sett ur effektivitetssynpunkt. Skälet till detta är att marknaden omsätter så enormt stora mängder kapital att alla andra former än formell social kontroll skulle förbises. De ekonomiska incitamenten är troligtvis alltför kraftiga i de aktuella situationerna. Aktörerna har helt enkelt väldigt mycket mer att tjäna på att inte följa uppmaningar, än att följa dem. Mot detta synsätt talar det faktum att negativ publicitet är en erkänt god metod alternativ sanktion vid ekonomisk brottslighet.<sup>262</sup> En fysisk eller juridisk person som fälls för brott mot handelsförbudet förlorar anseende och prestige hos dess intressenter, dvs en sk goodwill-förlust uppstår. En mäklare som fälls för insiderbrott kommer följaktligen att få problem med fortsatt karriär inom branschen. Tillspetsat uttryckt kan man säga att insiders som utnyttjar information hamnar på en inofficiell svartlista. En förbjuden transaktion leder således till en omedelbar ekonomisk vinst, men kan på längre sikt även leda till ekonomiska förluster.<sup>263</sup> Det nu nämnda svartliste-argumentet övervinner inte de ekonomiska incitamenten som uppstår direkt vid handlingen, eftersom det får anses vara sällsynt att gärningsmannen i handlingsögonblicket överväger andra konsekvenser än de som uppstår i direkt samband med gärningen.<sup>264</sup>

Vid de överväganden som bör föregå kriminaliseringsåtgärder måste även möjligheten till missbruk av det aktuella straffhotet beaktas. Är det möjligt för personer med kännedom om gärningen att utöva obehörig påtryckning, genom t ex utpressning. Missbruk av insiderhandelkriminaliseringen kan inte anses avvika i särskild omfattning från vad som gäller övrig straffrätt. Möjligheten till missbruk genom utpressning borde allmänt sett inte variera i någon större omfattning mellan olika straffrättsliga regleringar.

Sammanfattningsvis kan följande anföras. En ineffektiv kriminalisering har inte något berättigande. Samtidigt kan konstateras att insiderlagen lider av effektivitetsproblem som bl a orsakas av att finansinspektionen inte styr tillräckliga utredningsresurser till insiderbevakningen. Om en kriminalisering med låg effektivitet ändå har en framträdande symbolfunktion, så kan kriminaliseringen ändå vara berättigad. Insiderlagen får anses ha en klar och framträdande symbolfunktion. Det är i sammanhanget även viktigt att sätta effektiviteten hos en form av social kontroll i relation till den uppskattade effektiviteten hos andra former av social kontroll. Frågan måste alltså ställas om det alls är möjligt att uppnå en högre effektivitet än den låga nivån som nu gäller för insiderlagen. Av stor betydelse för

---

<sup>260</sup> Se avsnitt 5.2

<sup>261</sup> Hopt, Wymeersch, *European Insider Dealing - Law and Practise*, 1991, s 153. Även Schlochtermeyer, *Legal Affairs, Finanzplatz Deutschland*, intervju 971017. Se även avsnitt 9.3

<sup>262</sup> Eskeland (red), Johansen, *Økonomiske forbrytelser og straff*, 1994, s 44f

<sup>263</sup> Intressant i sammanhanget är att misstankarna om att Swedebank begått otillbörlig kurspåverkan fått följden att 20 procent av bankens kunder bytt till annan bank inom 30 dagar. Se inlag E-Aktuellt den 1 december 1997. Goodwillförlusten framstår som kraftig och direkt.

<sup>264</sup> Se vidare not 240

svaret är att de ekonomiska incitamenten i de aktuella situationerna är mycket kraftiga. Möjligen kan en civilrättslig lagstiftning vara ett relativt effektivt sätt för social kontroll av insiderhandel. Ur ett internationellt perspektiv kan dock konstateras att en sådan konstruktion i praktiken aldrig varit tillräckligt effektiv, utan alltid ersatts med straffrättslig reglering. Vi hamnar således i ett dilemma när vi söker kriminaliseringen berättigande. Å ena sidan vet vi att effektiviteten hos insiderlagen är låg, och att en ineffektiv kriminalisering inte har något berättigande. Å andra sidan tror vi oss veta att en annan form av social kontroll skulle lida av samma effektivitetsproblem. Lösningen får anses ligga i att insiderlagen som ovan nämnts är beskaffad med en klar och framträdande symbolfunktion.

## 12.5 Kriminaliseringen av oaktsamhet

Modern straffrätt har två skuldformer, uppsåt och oaktsamhet. Insiderlagen innebär en kriminalisering av båda skuldformerna. Brotten benämns *insiderbrott* respektive *vårdslöst insiderförfarande*. Den som handlar oaktsamt utför en gärning som är mindre straffvärd än den som handlar uppsåtligt.<sup>265</sup> Man måste därför skilja dessa båda kriminaliseringar från varandra. Det är alltså inte lämpligt att utan närmare eftertanke kriminalisera oaktsamhet vid sidan av uppsåt.

Oaktsamhetskriminalisering är enbart lämpligt

- a) som alternativ till kriminalisering av uppsåt: när det hotade intresset är särskilt betydelsefullt;
- b) tillsammans med kriminalisering av uppsåt: när brottet är en förseelse och ett uppställandet av enbart ett uppsåtskrav skulle äventyra kriminaliseringens effektivitet.<sup>266</sup>

Insiderlagens kriminalisering av oaktsamhet är att hänföra till det sistnämnda fallet. Lagstiftaren bör sannolikt ha ansett att ett uppställande av enbart uppsåtskrav skulle äventyra effektiviteten i insiderlagen. Att kriminaliseringen ändå lider av effektivitetsproblem kan förklaras med omständigheter som inte har med den nu antydda ställningen att göra. Sannolikt hade den nuvarande kriminaliseringen lidit av mer uppenbara effektivitetsproblem om kriminalisering av oaktsamhet inte skett.

## 12.6 Kriminaliseringsområdet

Det finns en gräns mellan de gärningar som kriminaliserats (*kriminaliseringsområdet*), och de som blivit föremål för mindre ingripande former av social kontroll. Kriminaliseringsområdet och dess gränser är ett för den moderna industristaten typiskt fenomen. Området omfattar inte enbart de gärningar som principiellt sett förtjänar att kriminaliseras. Som flera gånger antytts i framställningen ovan omfattar området även andra kriminaliseringar.

---

<sup>265</sup> Frågan uppstår varför ett uppsåtligt brott är mer straffvärt än ett oaktsamt. Problemet med att söka svar på denna fråga kallas av Jareborg en "straffrättsdogmatisk ökenvandring", eftersom det inte går att finna ett konkret svar till frågan. Svaret får istället bli en diskussion om en tänkbar generell förklaring, som går ut på att ju mer en människa brister i respekt för andras intressen, ju mer klandervärd är han eller hon. Att medvetet tillfoga annan skada är moraliskt mer förkastligt än att göra det omedvetet. Jareborg, Straffrättsideologiska fragment, 1992, 173ff, 180f, 196

<sup>266</sup> Jareborg, Brotten - första häftet, 1989, s 41

Av förklarliga skäl råder inte enighet om vilka gärningar som motiverar en kriminalisering. Debatten om hur långt kriminaliseringsområdet ska sträcka sig bygger dels på olikheter i uppfattning om reglernas faktiska verkningar, dels på olika uppfattningar om vad som utgör ett skyddsvärt intresse. Andenæs genomgång av den norska kriminaliseringsdebatten under de senaste 50 åren visar att de använda debattargumenten dessutom varierar över tiden.<sup>267</sup>

Nära områdets centrum finner vi de centrala brottsbalksbestämmelserna, t ex brott mot person och förmögenhetsbrotten. Dessa delikt har kallats *den egentliga straffrätten*. Kriminaliseringen av de här aktuella gärningarna bygger på så väl etablerade samhällsvärderingar, att straffreglernas existens inte kan ifrågasättas. Diskussionen om dessa straffbestämmelser brukar istället begränsas till deras närmare avgränsning.<sup>268</sup> Thyréns anförde i seklets början att området utanför den egentliga straffrätten bör benämnas *straffrättens periferi*.<sup>269</sup> Invändningar kan numera mot bakgrund av straffrättens, och då särskilt den moderna specialstraffrättens, utveckling resas mot den tyrénska terminologin. Det går inte längre att dra en så kraftigt skiljelinje mellan kriminaliseringsområdets olika zoner. Den traditionella och centrala straffrätten har utvidgats till att omfatta även viss specialstraffrätt. Viss modern specialstraffrätt, som t ex Trafikskadelagen, bygger följaktligen även den på väl etablerade samhällsvärderingar om vad som utgör samhällsfarlig verksamhet. Kriminaliseringen av insiderhandel kan dock inte påstås tillhöra denna grupp av specialstraffrätt.<sup>270</sup> Insiderlagen måste istället placeras i kriminaliseringsområdets ytterkant; eller för att använda ett annat uttryck, i dess *utmark*.

Kriminaliseringsområdets omfattning förändras då de i samhället rådande värderingarna skiftar.<sup>271</sup> Lagstiftarens målsättning bör vara att genom nykriminalisering och avkriminalisering åstadkomma en tidsenlig avgränsning av det straffbelagda området.<sup>272</sup> Införandet av 1962 års brottsbalk innebar i jämförelse med den tidigare gällande strafflagen en avsevärd utökning av det kriminaliserade området.<sup>273</sup> Värderingarna hade förändrats. Även de omarbetningar av strafflagen som skedde under andra världskriget pekar på de skiftande samhällsvärderingarnas betydelse för kriminaliseringsområdets omfattning. Således kriminaliserades under trycket av världshändelserna gärningen att skymfa utländsk rikssymbol.

Den utökning av kriminaliseringsområdet som införandet av brottsbalken innebar är betydligt mindre än den utökning som skett genom den stegvisa introduktionen av den nya specialstraffrätten. Den ekonomiska, sociala och tekniska utvecklingen hos den moderna välfärdsstaten har bl a skapat behov av fiskal strafflag, trafikstraffrätt och narkotikastraffrätt. Behoven har tillgodosetts genom införande av straffbestämmelser om bl a skattebedrägeri, trafikonykterhet, telefonavlyssning, flygkapning och datakriminalitet. Samtliga nu nämnda kriminaliseringar var helt inaktuella för 100 år sedan.<sup>274</sup> Åsikter har framförts om att

---

<sup>267</sup> Andenæs, *Straffen som problem*, 1994, s 65

<sup>268</sup> Andenæs, a. a, s 64

<sup>269</sup> Thyréns, *Principerna för en strafflagsreform*, 1910, s 30

<sup>270</sup> En vän av ordning undrar naturligtvis hur en lag som är antagen av riksdagen inte kan sägas bygga på etablerade samhällsuppfattningar. Vad jag avser här är emellertid att lagar som Trafikskadelagen bygger mycket väl etablerade samhällsuppfattningar (i det aktuella fallet att farlighet vid framförande av fordon bör begränsas). Rationellt godtagbara invändningar kan svårligen presenteras mot en kriminalisering av de i Trafikskadelagen centralt aktuella gärningstyperna. Motsatsen gäller för insiderlagen.

<sup>271</sup> Thyréns, a. a, s 1

<sup>272</sup> Se t ex SOU 1983:50, *Översyn av lagstiftningen om förmögenhetsbrott utom galdenärsbrott*, s 78

<sup>273</sup> Thornstedt, *Kriminalisering och avkriminalisering i dagens samhälle*, 1970, s 373

<sup>274</sup> Andenæs, *Straffen som problem*, 1994, s 63

kriminaliseringsområdets utökning orsakats av det moderna samhällets krav på noggrannare social kontroll för att dess invecklade tekniska och sociala apparat ska fungera.<sup>275</sup> Utökningen kan även komma av att samhällets tolerans för vad som uppfattas som stötande och störande minskat.<sup>276</sup>

Nykriminaliseringen av insiderhandel skiljer sig i ett hänseende från andra nykriminaliseringar från de senaste årtiondena. Många av de senare har nämligen haft en klar teknisk prägel, och därmed ofta inte varit politiskt kontroversiella.<sup>277</sup> Så var t ex fallet med införandet av straff vid databrott. Berättigandet av en sådan kriminalisering ifrågasattes aldrig, utan framstod som en följdriktig anpassning till den tekniska utveckling som skett. (En helt annan sak är att *utformningen* av en sådan kriminalisering än idag diskuteras.) Insiderlagens uppkomst hade visserligen till viss del att göra med den tekniska utveckling som medgav framväxten av datoriserade och därmed anonyma marknadsplatser. De överväganden som aktualiserades vid insiderlagens tillkomst dominerades dock helt av det då kontroversiella i att alls reglera en sådan marknadsföreteelse.

Påståenden om att den totala brottsligheten under de senaste årtiondena ökat kraftigt, måste mot bakgrund av kriminaliseringsområdets utsträckning under samma period mötas med stor skepticism. Naturligtvis har antalet begångna brott ökat, eftersom antalet kriminaliserade gärningar också ökat. Argumentering för hårdare påföljder för att stävja ökad brottslighet bortser ofta från detta förhållande.<sup>278</sup>

Den alltför snabba kriminaliseringstakten har medfört att det inte finns någon rationell grund för det nuvarande kriminaliseringsområdet. Andra former av social kontroll än kriminaliseringsåtgärden har alltför ofta förbisetts. Detta har medfört att mängden kriminaliserade beteenden ökat i en omotiverad omfattning. Man kan idag tala om en *överkriminalisering*. Detta borde särskilt gälla specialstraffrätten, där expansionen under de senaste årtiondena varit lavinartad. Ett tydligt tecken på att så kan vara fallet med insiderlagens handelsförbud, är att den särskilda tillsynsmyndigheten (FI) som en följd av alltför knappa utredningsresurser inte kan utreda alla misstänkta insiderbrott. Å andra sidan kan denna invändning inte göras på generell basis, eftersom de senaste årens statsfinansiella läge till viss del framtvingat denna situation. Riskerna finns dock att den nu rådande andelen utredda fall av misstänkt insiderhandel vållar allmänhetens missnöje, och i förlängningen även skadar förtroendet för rättssystemet. Till saken hör dock att allmänhetens kunskap om andelen utredda ärenden framstår som obefintlig.

Det framstår som en väl utbredd inställning hos många människor i dagens samhälle att nykriminaliseringar accepteras utan att närmare reflektion görs över rimligheten att straffbelägga en viss gärningstyp. Man accepterar även relativt allvarliga ingripanden mot det fåtal som fälls för straffbelagda gärningar. När ett brott upptäcks och gärningsmannen väl fått sitt straff så uppvisar gemene man ofta vrede över gärningsmannen, trots att gärningen inte avviker särskilt mycket från de handlingar som de själva begår. Den hycklande

---

<sup>275</sup> Se t ex Thornstedt, a. a, s 376

<sup>276</sup> Thornstedt, a. a, s 376

<sup>277</sup> Se härom Andenæs, Straffen som problem, 1994, s 74

<sup>278</sup> Dessutom gäller att mörkertalen för den dolda kriminaliteten gör den officiella kriminalstatistiken relativt otillförlitlig. "All statistik är opålitlig, men mest opålitlig är kriminalstatistiken", Heckscher, Elwin, Nelson, Den första stenen, 1971, s 208

dubbelmoralen gör de enskilda medborgarna helt passiva till en samhällsutveckling där kriminaliseringsområdet utvidgas allt mer.<sup>279</sup>

Det finns särskilt två faror med den nu rådande omfattningen av kriminaliseringsområdet, och den därtill hörande utvecklingstendensen. För det första så kan straffets avskräckande verkan minska om överkriminaliseringen fortsätter. Thyren anförde i detta sammanhang; "att kriminaliseringens mäktiga vapen icke får missbrukas, vid risk att det snart förlöas".<sup>280</sup> För det andra kan en sådan utveckling leda till att hela befolkningen blir kriminell. Detta skulle innebära att vi kom att leva i ett samhälle där alla avviker från de normer man tillsammans uppställer; *tillvarons kriminalisering*.<sup>281</sup>

Erfarenheter visar att det praktiskt sett är mycket svårt att åtgärda en överkriminalisering genom att avkriminalisera den aktuella gärningen.<sup>282</sup> Svårigheten verkar främst ligga i att väcka lagstiftarens uppmärksamhet beträffande en viss överkriminalisering. Tiden för den process som normalt krävs för att nykriminalisera är oändligt mycket kortare än för den process som krävs för att avkriminalisera en överkriminaliserad gärning. Förklaringen till detta förhållande är naturligtvis att det politiskt sett framstår som betydligt mer handlingskraftigt att nykriminalisera än att avkriminalisera. Märkligt nog har vissa nykriminaliseringar ändå föregåtts av osedvanlig politisk tröghet, även om ett beteende som är högst socialt förkastligt har kunnat påvisas. (Ingen huvudregel utan undantag.) Detta gällde bl a kriminaliseringarna på miljöområdet.<sup>283</sup> Försiktigheten kan här förklaras med att flertalet miljöbrott troligen begås inom ramen för företag, och att andra former av social kontroll kan vara mer effektiva när de potentiella gärningsmännen inte består av relativt anonyma individer.

Vissa försök till avkriminalisering har, trots det generella motståndet till avkriminaliseringar, ändå gjorts genom förslag om att vissa vanligt förekommande gärningar ska undantas från strafflagstiftningen och motverkas genom andra former av social kontroll. Åtskillnad måste här göras mellan *verklig* respektive *skenbar avkriminalisering*. Den förstnämnda avkriminaliseringen innebär att den aktuella straffbestämmelsen upphävs utan att ersättas med annan form av formell social kontroll, medan den andra innebär att straffet enbart ersätts med avgiftsbeläggande.<sup>284</sup>

---

<sup>279</sup> Heckscher, Elwin, Nelson, Den första stenen, 1971, s 27f

<sup>280</sup> Thyren, Principerna för en strafflagsreform, 1910, s 21

<sup>281</sup> Heckscher, Elwin, Nelson, a. a, s 51

<sup>282</sup> Enligt Jareborg gäller detta särskilt på drogbrottslighetens område, där svensk lagstiftning har "en närmas paranoid inställning". Jareborg menar att denna kriminalisering bygger på en övertro om vad straff kan uträtta. Jareborg, Straffrättens ansvarslära, 1994, s 334. Se även härom Andenæs, Straffen som problem, 1994, s 81

<sup>283</sup> Jareborg, Brotten - första häftet, 1984, s 38f

<sup>284</sup> Heckscher, Elwin, Nelson, a. a, s



Diskussionen om kriminaliseringsområdets gränser bygger som märkts på en argumentation av etisk karaktär. I verkligheten styrs inte alltid politiska beslut av etisk argumentation. Styrande är istället olika gruppintressen. De väljare som tillhör en stark intresseorganisation får lättare gehör för sina önskemål. Miljöorganisationer har därför utgjort en starkt bidragande kraft för nykriminaliseringarna på miljöområdet. Det skulle var möjligt att dra en parallell till insiderhandels område. Intresseorganisationer som Fondmäklarförbundet och Aktiespararna skulle t ex kunna ha framfört önskemål om kriminalisering av insiderhandel. Sådana önskemål framfördes dock inte, varken av dessa eller liknande organisationer. Det var istället enskilda debattörer som förespråkade en sådan kriminalisering. Gruppintressenas betydelse för uppkomsten av kriminaliseringen på insiderhandels område verkar därför ha varit begränsad. Av störst betydelse lär - som tidigare nämnts - den internationella utvecklingen ha varit.



## 13 Avslutande synpunkter

Modern ekonomisk brottslighet ställer helt nya krav på lagstiftningsteknik och tillämpning av straffrätt. Den svenska lagstiftaren har mött dessa krav genom att dels omforma traditionella straffbestämmelser om förmögenhetsbrott, dels genom att nykriminalisera genom införandet av specialstraffrätt. Insiderlagen utgör ett representativt exempel på den sistnämnda gruppen.

En närmare granskning av de principfrågor som insiderlagens handelsförbud aktualiserar leder till två konstateranden. För det första strider den aktuella bestämmelsen mot den straffrättsliga legalitetsprincipens obestämdhetsprincip. För det andra kan grunden till en sådan kriminalisering starkt ifrågasättas. Låt oss ta en sak i taget.

Den straffrättsliga legalitetsprincipen ska garantera att samhällsmedborgarna kan prognostisera vilka gärningar som är belagda med straff, och vilka som inte är det. Den lagstiftningsteknik som använts vid införandet av insiderlagens handelsförbud äventyrar denna prognostiserbarhet genom bruket av generella och för gemene man svåraställbara termer. Vilka omständigheter kan t ex anses vara ägnade att väsentligt påverka kursen? Oklarheten är påfallande. Å andra sidan kan som redan antytts hävdas att en bekämpning av den moderna ekonomiska brottsligheten förutsätter ett frångående av den straffrättsliga legalitetsprincipen. Huruvida detta kan accepteras är en delikat fråga. Alternativet till ett sådant accepterande skulle vara att den aktuella gärningen lämnades okriminaliserad, eftersom ett straffbud som ska täcka modern ekonomisk brottslighet inte kan preciseras på samma sätt som t ex ett straffbud om brott mot person. Anledningen är att ekonomisk brottslighet typiskt sett består av gärningar som till det yttre framstår som legitima. Först vid en närmare granskning kan brottslighet konstateras. Variansen är stor för de närmare "inre" karaktärsdragen hos gärningen vid sådan brottslighet. Det är därför en i praktiken omöjlig lagstiftningsuppgift att utan relativt oprecisa straffbud alls prestera en någorlunda verkningsfull kriminalisering.

Vad gäller grunden för kriminaliseringen av insiderhandel kan först noteras att en sådan straffrättslig regleringen saknar traditionellt eller historiskt betingad plats i det straffrättsliga systemet. Kriminaliseringen av insiderhandel tillhör en av de många nykriminaliseringar som blivit nödvändiga genom den moderna industristatens uppväxt. Andra exempel på liknande kriminaliseringar är regleringen av data- och miljörelaterade brott. Accepterandet av de nu nämnda kriminaliseringarnas existens är inte alls lika självklar som den får anses vara vid traditionell vålds- och förmögenhetsbrottslighet. De senare får anses tillhöra straffrättens absoluta kärnområde.

De mest påfallande problemen med insiderlagens kriminalisering av insiderhandel är de tveksamheter som råder beträffande dess effektivitet, dvs hur väl kriminaliseringen motverkar individerna från att företa den

aktuella gärningen. Flera empiriska undersökningar visar att insiderhandel, trots kriminalisering av densamma, förekommer i märkbar omfattning. En bristande effektivitet kan dock accepteras, eftersom det med handelsförbudet följer en framträdande symbolfunktion. Härmed avses att straffbestämmelsen utpekar gärningen att handla med finansiella instrument vid besittande av icke offentliggjord information som socialt förkastlig. Diskussionen om den aktuella kriminaliseringens grund leder som märks till samma typ av slutsats som diskussionen om förbudets obestämdhet. Även här kan konstateras att de negativa egenskaper hos den aktuella kriminaliseringen i princip måste accepteras, om gärningen inte ska lämnas okriminaliserad. Kriminaliseringsåtgärden framstår i sammanhanget som de enda realistiska regleringsalternativen för att om möjligt stävja insiderhandel. Andra regleringsalternativ än kriminalisering blir verkningslösa på en marknad med så ogripbart starka ekonomiska incitament. Historien visar dessutom att alla försök till självreglering av värdepappersmarknaden misslyckats.

Vi befinner oss således i ett straffrättsligt dilemma. Å ena sidan är lagstiftning mot modern ekonomisk brottslighet nödvändig. Å andra sidan förutsätter en sådan lagstiftning att traditionella straffrättsliga föreställningar överges. Balansgången mellan de två utgångspunkterna kommer sannolikt att bli mer uppenbar ju längre in i nästa årtusende vi kommer. Enbart en omdömeslös person kan påstå sig veta hur de nu antydda problemen ska lösas. Det enda vi med säkerhet kan anse oss veta är att problemen kommer att kräva mer uppmärksamhet än vad som hittills varit fallet. Tiden ger svar.



# 14 Litteraturförteckning

## *Artiklar*

*Börs- och bankinspektionen rör inte på affärerna*, Affärsvärlden 1988 nr 45, s 60-63

Blomé, *På New York-börsen krävs det klara papper*, Veckans affärer 1983, nr 25, s 42-45

Blum, *Insider Trading*, Northwestern Journal of International Law and Business, 1986, s 509

Ericsson C, *Skräm skiten ur dem som läcker information*, Veckans affärer 1989 nr 46, s 36-37

Frenkel H, *Alltför hårda insiderstraff*, Veckans affärer 1983 nr 39, s 9

Halldin A, Österlund Å, *“Piloterna” på börsen har aktier för en miljard*. Veckans affärer 1983 nr 11, s 52-57

Johard C, *Uppluckrad börsetik skapar skärpta regler för aktiehandel*, Veckans affärer 1983 nr 25, s 40-45

Louis A, *The Unwinnable War on Insider Trading*, Fortune, s 72, den 13 juli 1981

Mendelson M, *The Economics of Insider Trading reconsidered*, Pennsylvania Law Review, vol 117, s 470, 1969

Nasbeth L, *Etikproblemen löses bäst genom självsanering*, Affärsvärlden 1989 nr 10, s 50-51

Rydén B, *Insiderbegreppet måste vidgas*, Affärsvärlden 1986 nr 50, s 84-85

Scheppele K L, *It's just not right - The Ethics of Insider Trading*, Law and Contemporary Problems, vol 56, s 123, 1993

Shaw B, *Should Insider Trading Be Outside the Law*, Business and Society Review, vol 66, s 34, 1988

Ulmer P, *Rechtspolitische Probleme des Insiderhandels*, Juristenzeitung, nr 20, s 625, 1975

*Upprensning i finansvärldens Vilda västern*, Affärsvärlden 1988 nr 41

### **Litteratur**

Afrell L, Klahr H, Samuelsson P, *Lärobok i kapitalmarknadsrätt*, Juristförlaget, 1995

Algotsson T, *Insiderspekulation i aktier*, Skrift nr 5 i Rättsvetenskapliga insitutionens skriftserie, Göteborgs Universitet, 1984

Alvesson, *Tolkning och reflexion*, Studentlitteratur, 1994

Andenæs J, *Straffen som problem*, Exil, Oslo, 1994

Andenæs J, *Straff og lovlydighet*, Artikkelsamling, upplaga 2, Stavanger, 1975

Bergholtz G, *Ratio et Auctoritas*, Juridiska Föreningen, 1987

Bergström S, Eek H, Håstad T, Lindblom P H, *Juridikens termer*, Esselte, 1990

Bernhard B, *Information and securities trading - a legal and economic analysis of the foundations of the liability in the USA and European Community*, Graham & Trotman, 1990

Bernhardsson J, *Trading Guiden*, Fischer & Co, 1996

*Börsinformation - en handledning*, Stockholms Fondbörs, upplaga 3, 1995

*Börsregler*, upplaga 4, Juristförlaget, 1991

Brottsförebyggande rådet, Översyn av lagstiftning mot organiserad och ekonomisk brottslighet, *Kriminalisering av föroreningar av miljön mm*, PM 1979:6

Brottsförebyggande rådet, *Den ekonomiska brottsligheten*, PM 1987

Carlquist P m fl, *Världsbörsguiden*, Stockholms Handelskammare, 1990

De Ridder, *Börsstopp och kursutvecklingen på Stockholmsbörsen*, Stockholm Fondbörs och Industriförbundets skriftserie nr 5, 1988

Dübeck, *Aktieselskabernas historia*, Jurist- og Ekonomförbundets Forlag, 1991

- Ekelund T, *Finansinspektionen och dess verksamhet*, Finansforum Authentics, 1996
- Ekelöf P O, Boman R, *Rättegång - första häftet*, Norstedts Juridik, 1990
- Ekelöf P O, *Straffet, skadeståndet och vitet. En studie över de rättsliga sanktionernas verkningssätt*, Uppsala, 1942
- El-Sayed R, Hamilton C, *Refaat El-Sayeds memoarer - makten och ärligheten*, Norstedts, 1991
- Elwin G, Heckscher S, Nelson A, *Den första stenen -studiebok i kriminalpolitik*, Tidens förlag, 1971
- Eskeland, *Økonomiske forbrytelser og straff*, Ad Notam Gyldendal, 1994
- Frände D, *Den straffrättsliga legalitetsprincipen*, Juridiska föreningens i Finland publikationsserie n:o 52, 1989
- Gaillard E (red), *Insider trading - the Laws of Europe, the United States and Japan*, Kluwer Law, 1992
- Gomet U, Ramseyer M, Grundvall B, *Vägvisare till börsen*, Ernest & Young skriftserie nr 34/96
- Gustafsson C, *Produktion av allvar - om det ekonomiska förnuftets metafysik*, Nerenius & Santérus, 1994
- Halldén S, *Nyfikenhetens redskap - en bok om kritiskt tänkande inom vetenskapen och utanför*, Studentlitteratur, 1994
- Hellner J, *Skadeståndsrätt*, upplaga 5, Juristförlaget, 1995
- Holmberg C, Hult B, Leijonhufvud M, Wennberg S, *Kommentarer till Brottsbalken del I (1-12 kap.)*, Upplaga 6, Juristförlaget, Stockholm, 1994
- Holmberg S, *Kriminaliseringen i Östtyskland och Sverige*, trebetygsuppsats i kriminologi, Kriminalvetenskapliga institutet Stockholms universitet, 1974
- Hopt K J, *Insider Regulation and Timely Disclosure*, Forum Internationale nr 21, Kluwer Law, 1996
- Hopt KJ, Wymeersch E, *European insider dealing: law and practice*, Butterworths, 1991
- Høgetveit E, Eskeland S, *Økonomiske forbrytelser og straff - juridiske grunnlagsproblemer*, Ad Notam Gyldendal, 1994



- Isaksson A, *Insiderspekulation på Stockholms Fondbörs*, Juristförlaget, 1992
- Jareborg N, *Brotten - första häftet*, Norstedts, 1984  
Jareborg N, *Straffrättens ansvarslära*, Iustus förlag, 1994
- Jareborg N, *Straffrättsideologiska fragment*, Iustus förlag, 1992
- Jennekvist L, *De ekonomiska brotten*, Publica, 1983
- Jeppson J, *Økonomisk kriminalitet - en antologi*, Informations Forlag, 1980
- Klahr H, Haag G, *Värdepappersmarknaden i EU*, upplaga 2, Juristförlaget, 1996
- Koch M B, *Insiderwissen und Insideinformationen in strafrechtlicher Sicht*, Dissertation vid Zürich universitet, Juris Druck, 1979
- Kramis O, *Insiderhandel in effekten (eine schweizische Lösung)*, Dissertation vid Zürich universitet, Schultess Verlag AG, 1978
- Kristiansson B, *Aktiemarknadsnämndens praxis under 10 år*, Juristförlaget, 1996
- Kristiansson B, *Guide till aktiemarknadsrätten*, 1:a uppl., Juristförlaget, Stockholm, 1996
- Krüger Andersen P, Clausen NJ, *Introduktion til børsretten*, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, Köpenhamn, 1996
- Löfmark M, *Börsen och straffrätten*, Festskrift till Sveriges Advokatsamfund, 1987
- Löfmark M, *Insiderbrott och svindleri*, Juridiska Fakulteten i Stockholm, skriftserien, 1988
- Macey J R, *Insider Trading - Economics, Politics and Policy*, American enterprise institute for public research, 1990
- Magnusson D, *Marknadens sabotörer*, UC, 1995
- Mattsson L, *Insiderbrott och andra informationsbrott*, Raben & Sjögren, 1992
- Nilsson M, *Insiderlagen*, Juristförlaget, 1994
- Norén, *Tolkande företagsekonomisk forskning*, Studentlitteratur, 1995

- Parrish M, *Securities Regulation and The New Deal*, Yale University Press, 1970
- Ratner D, *Securities Regulation in a nutshell*, West Publishing Co, San Fransisco, 1992
- Riksrevisionsverket, *Statens tillsyn över den finansiella sektorn*, 1994:15
- Rider A K, Ffrench H L, *The Regulation of Insider Trading*, Macmillan, 1979
- Ross S, Westerfield R, Jaffe, *Corporate Finance*, International Edition, Mosby College Publishing, Toronto, 1988
- Runfeldt R, *Insideraffärer och börsetik*, SNS, 1984
- Runfeldt R, *Insiders affärer*, SNS, 1989
- Schaumburg-Müller P, Bruun Hansen E, *Dansk børsret*, G.E.C Gads förlag, Köpenhamn, 1993
- Schlyter K, *Avfolka fängelserna*, Tal å Auditorium 1934, Tidens förlag, 1935
- Segerstedt T (red.), Strömholm, Anckar mfl, *Rättssäkerhet och demokrati*, Ratio, 1985
- Skog R, *Share repurchases in Sweden - is it time for a change?*, Juristförlaget, 1996
- Skogh G, *Straffrätt och samhällsekonomi*, Avhandling vid Nationalekonomiska institutionen, Lund Economic Studies, Studentlitteratur, 1973
- Strahl I, *Brottsbalken jämte förklaringar*, Iustus förlag, 1987
- Strahl I, *Makt och rätt*, tionde upplagan, Iustus förlag, 1994
- Thornstedt H, *Kriminalisering och avkriminalisering i dagens samhälle*, Festskrift till Ivar Agge, Norstedts, 1970
- Thornstedt H, *Legalitet och teleologisk metod i straffrätten*, Festskrift till Nils Herlitz, Stockholm, 1955
- Thyrén J, *Straffrättens allmänna grunder*, Gleerup, 1907
- Thyrén J, *Principerna för en strafflagsreform*, Gleerup, 1910

Törnudd P, *Om allmänprevention*, Det 5:e nordiska kontaktseminariet mellan kriminologer och försvarare, Köpenhamn, 1969

Pålsson S, Qutzow C M, *EG-rätten ny rättskälla i Sverige*, Publica, 1993

Reed B G, *Straffbar innsidhandel - verdipapirhandellovens bestämmelser om misbruk av fortrolig informasjon*, Avhandling vid Juridiska Fakulteten vid Oslo universitet, Ad Notam Gyldendal, 1997

Waser H, *Die Insiderregelung in der Bundesrepublik Deutschland Rezeptionsmodell für die Schweiz?*, Dissertation vid Zürich universitet, Schultess Verlag AG, 1982

### ***Opublicerat***

Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel - organisation, tasks and objectives, Frankfurt Exchange, 1997

Edsparr H, *Insiderhandel i teori och praktik*, uppsats i finansiell ekonomi, mars 1990, Handelshögskolan Stockholm

Finanzplatz Deutschland - the Natural Choice, Frankfurt Exchange, 1997

Frii J, *Rätten och etiken*, uppsats i allmän rättslära, den 29 maj 1997, Juridiska fakulteten, Lunds universitet

Holm J, *Insider trading - information value*, uppsats i nationalekonomi, den 12 april 1995, Ekonomihögskolan, Lunds universitet

Häthén C, *Stat och straff - studier i europeisk, främst svensk konstitutionell- och straffrätts historia*, kompendium i rättshistoria, Juridiska Fakulteten Lund, höstterminen 1997

Isaksson J, *Insiderspekulation på Stockholms Fondbörs*, uppsats i företagsekonomi, Ekonomihögskolan, Lunds universitet, 1993

Mårtensson J, Lindman T, Hjalmarsson H O, *Förekommer insiderhandel i samband med offentliga förvärvserbjudanden*, uppsats i företagsekonomi, november 1989, Handelshögskolan Stockholm

### ***Offentligt tryck***

*Departementsserien*

Ds 1997:40, Förstärkt tillsyn över börser

*Finansinspektionens skrifter*

Anmälningsskyldigheten enligt insiderlagen m.m.  
Finansinspektionen - en presentation  
Finansinspektionen - tillsynsarbete i förändring  
Finansinspektionen - övergripande mål på myndighets- och enhetsnivå  
Insiderbevakning  
Årsredovisning 1994/95  
Årsredovisning 1995/96  
*Författningar*

Lag (1964:163) om införandet av brottsbalken  
Insiderlag (1990:1342)  
Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument  
Lag (1991:981) om värdepappersrörelse

*Offentliga utredningar*

Betänkande avgivet av inom finansdepartementet utsedda kommitté,  
Fondhandeln och dess reglerande, den 1 juli 1914  
SOU 1953:14, Strafflagsreform  
SOU 1940:20, Straffrättskommitténs betänkande  
SOU 1983:50, Reform av förmögenhetsbrotten  
SOU 1989:72, Värdepappersmarknaden i framtiden  
SOU 1994:68, Otillbörlig kurspåverkan och vissa insiderfrågor

*Propositioner*

1990/91:42, Insiderhandel  
1995/96:215, Otillbörlig kurspåverkan och vissa insiderfrågor

*Official Journal*

88/C35/10  
88/C93/111  
94/C226/35  
95/C83/23

# 15 Rättsfallsförteckning

## Svenska rättsfall

Dom i Stockholms tingsrätt, avd 17, 1989-07-19 och Svea hovrätt, avd 9, 1990-03-01

Dom i Kalmar tingsrätt, 1990-03-09 och Göta hovrätt, avd 1, 1991-05-03

Dom i Göteborgs tingsrätt, 1991-06-19, Hovrätten över västra Sverige, 1993-05-18, Högsta domstolen, 1994-06-10 (db 156), Se NJA 1994 s 404

Dom i Stockholms tingsrätt, avd 14, mål B-14-1793-94, Svea hovrätt, mål B 2118/94 och Högsta domstolen beslut 951006

Dom i Stockholms tingsrätt, mål nr db 960, 1995-10-31 och Svea hovrätt B 2917/95

Dom i Stockholms tingsrätt, avd 14, mål B-14-1829-96

## Amerikanska rättsfall

S.E.C. v. Texas Gulf Sulphur Co., 401 F. 2d 833, 848, 1968

S.E.C. v. Dirks, 463 U.S. 646, 1983

S.E.C. v. Texas Gulf Sulphur, Federal Reporter, 2d series, vol 664, s 12

United States v. Carpenter, 484 U.S. 19, 1987

United States v. O'Hagan, 117 S. Ct. 2199, 1997