



LUNDS UNIVERSITET

Ekonomihögskolan

Johanna Edman

Insiderbrott

En rättsvetenskaplig analys om brottets reglering och
betydelsen av en väl fungerande kapitalmarknad

Kandidatuppsats i handelsrätt

VT 2013

Handledare
Axel Hilling

Innehåll

1.	Inledning	11
1.1	Bakgrund	11
1.2	Syfte Frågeställning	11
1.3	Metod och material	12
1.4	Avgränsning	13
1.5	Disposition	13
2.	Insiderbrottets reglering	15
2.1	Bakgrund och rättsutveckling	15
2.2	Marknadsmisbruksdirektivet	16
2.2.1	Inledning	16
2.2.2	Lamfalussymodellen	17
2.2.3	Det nya direktivet	18
2.3	Marknadsmisbrukslagen	20
2.3.1	Inledning	20
2.3.2	Handel- och rådgivningsförbudet	21
2.3.3	Omständighet av specifik natur	22
2.3.4	Väsentlighetsrekvisitet	22
2.3.5	Offentlighetsrekvisitet	23
2.4	Rättsfall	24
2.5	Sammanfattning	26
3.	Lag om anmälningsskyldighet	28
3.1	Inledning	28
3.2	Personer mer insynsställning	28
3.3	Sammanfattning	29

4.	Marknadsövervakning	30
4.1	Tillsynsmyndighet	30
4.2	Sanktioner	31
4.3	Rapporteringsskyldighet	31
4.4	Sammanfattning	32
5.	Insiderförbudets vara eller icke vara	33
5.1	Inledning	33
5.2	Argument för insiderhandel	33
5.3	Argument mot insiderhandel	34
5.4	Sammanfattning	35
6.	Finanssektorn	36
6.1	Inledning	36
6.2	Finanssektorns roll i samhället	36
6.3	Börsen	38
6.4	Företagens roll i samhället	39
6.5	Lagstiftningens betydelse för kapitalmarknaden	40
6.6	Sammanfattning	41
7.	Slutsats och diskussion	42
7.1	Inledning	42
7.2	Vaga rekvisit	42
7.3	Regleringen och finansiella marknadens samspel	43
7.4	Avslutande ord	44
	Källförteckning	46

Sammanfattning

Sverige har sedan år 1990 haft en reglering mot insiderhandel. Innan dess var det den så kallade självregleringen, skapad av marknadens egna aktörer, som reglerade insiderbrottet. Lagen har dock utvecklats och omarbetats många gånger genom EU direktiv och förordningar fram till den idag gällande marknadsmissbrukslagen. Trots detta kritiseras regleringen för att vara ineffektiv och svår att tillämpa i praktiken då den anses innehålla vaga rekvisit. Problematik har också uppstått på grund av både den tekniska utvecklingen men också utav den utvecklingen som skett på kapitalmarknaden, vilket kräver mer ekonomisk kunskap och därmed mer resurser. Domstolarna har svårt att tillämpa paragraferna i praktiken och åklagarna svårt att bevisa att insiderbrott begåtts vilket ger konsekvenser i form av få fällande domar.

I hopp om att kunna strama åt och effektivisera marknadsmissbrukslagen på EU-nivå samt nationell nivå publicerades ett nytt marknadsmissbrukdirektiv år 2012. I uppsatsen behandlas främst den straffrättsliga regleringen och insiderbrottets definition och vad som gör upphov till problematiken av tillämpningen. Avslutningsvis kommer finanssektorn och kapitalmarknadens roll i samhället framhävas och visa på hur viktigt samspelet mellan dess aktörer och en fungerande reglering.

Summary

The insider legislation has been existed in Sweden since the 1990's. It has thereafter been developed and revised several times by EU directives and regulations before the current Market Abuse Law came into place. Before this the financial markets were self-regulated.

Despite the overhaul of the legislation it has been criticised for being inefficient and difficult to practically applied because of its vague definition. Problems have also arisen because of the technological development but also because of the development of the capital market which requires both economic knowledge and a lot more resources. The courts having it hard to apply the paragraphs and the attorneys to prove that insider dealing has been committed which leads to few guilty verdicts as a consequence.

In hopes of tighten and make the Market Abuse Law more effective, a new directive was published in October 2012. This essay will particularly discuss the criminal provisions and how insider dealing is defined and in this way try to explain the problems of the application. Finally I will explain the role of the financial sector and the capital market in the society and show how important the interaction between its actors and a functioning legislation.

Förkortningar

AnmL	Lag om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument (2000:1087)
BrB	Brottsbalken (1962:700)
CESR	Europeiska värdepapperstillsynskommittén (Committee of European Securities Regulators)
ESC	Europeiska värdepapperskommittén (European Securities Committé)
FEUF	Fördraget om europeiska unionens funktionssätt
FI	Finansinspektionen
IL	Insiderlagen (1990:1342)
ISL	Insiderstrafflagen (2000:1086)
LVM	Lag (1985:571) om värdepappersmarknaden
MmD	Marknadsmisbruksdirektivet
MmL	Lag (2005:377) om straff för marknadsmisbruk vid handel med finansiella instrument
NJA	Nytt juridiskt arkiv avd. I
Prop.	Proposition
SFS	Svensk författningssamling
SOU	Statens offentliga utredningar

Förklaringar

Insiderinformation: Prispåverkande information som ej ännu är offentliggjord eller allmänt känd.¹

Insider: En person med insiderinformation som är förbjuden att utnyttja denna för egen eller annans vinning.²

Handel på värdepappersmarknaden: Avser handel på börs som exempelvis Nasdaq OMX Nordic Stockholm eller på en annan organiserad marknadsplats. Kan också avse handel med eller genom den som yrkesmässigt bedriver verksamhet som avses i LVM.³

Finansiellt instrument: Exempelvis aktie eller fondpapper eller annan rättighet som är avsedd för handel på värdepappersmarknaden.⁴

1 1 § IMmL

2 Af Sandeberg, Sevenius s. 293

3 2 kap. 1 § LVM

4 1 kap. 4 § LVM

1. Inledning

1.1 Bakgrund

*”Nu flyter det in mer pengar på aktiemarknaden än det finns intelligens för att ta hand om”.*⁵

Det är av stor betydelse att den finansiella marknaden fungerar utan några störningar. En störning kan skapa instabilitet i ekonomin men även ge upphov till att samhället tappar förtroendet för marknaden. För att förhindra sådana störningar har reglering mot marknadsmissbruk införts. Insiderbrott, som är en form av marknadsmissbruk, regleras genom lag (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument (MmL). Reglerna har dock kritiserats för att inte vara tillräckligt effektiva trots upprepade lagskärpningar från den första lagstiftningen mot insiderhandel till idag.⁶

För att knyta an till citatet ovan har det visat sig att insiderbrottet ökat med åren och det är få fall som leder fram till en fällande dom.⁷ En av anledningarna är utvecklingen av både den finansiella marknaden men också av tekniken där internet har en stor roll som vidare skapar nya möjligheter att begå brott. I oktober år 2012 utgavs ett nytt marknadsmissbruksdirektiv bestående av en EU-förordning och ett direktiv. Detta betyder att Sverige kan komma att behöva göra ändringar av nu gällande lag för att uppfylla de EU-rättsliga kraven i hopp om att kunna strama åt och effektivisera regleringen ytterligare.⁸

1.2 Syfte och frågeställning

Misstänkta insiderbrott har ökat under åren trots en utveckling av MmL. I oktober 2012 utgavs ett nytt direktiv som i ett ytterligare försök till att strama åt regleringen av insiderbrottet. Mitt syfte med uppsatsen är att analysera vilken problematik som uppstår vid tillämpningen av den svenska insiderregleringen.

5 A. Östlund – P. Agerman, ”Insiders”, 2010, (Uttryckt av harvardprofessorn John Kenneth Galbraith år 1997)

6 <http://www.regeringen.se/sb/d/15686/a/201918>, Kommittédirektiv, (Hittad 2013-02-04)

7 C. Af Sandeberg - R. Sevenius, ”Börsrätt”, 2008, s. 295

8 Marknadsmissbruksdirektivet 2012:108 s. 1

Vidare kommer presenteras vilken betydelse ett fungerande regelverk har för kapitalmarknaden och därigenom vad kapitalmarknaden har för betydelse för samhället.

Utifrån detta kommer följande frågeställning besvaras:

Vilken problematik uppstår i utformningen av insiderbrottets definition?

1.3 Metod och material

I uppsatsen använder jag mig av rättsskälreläran för att kunna besvara uppsatsens syfte och frågeställning. Rättsskälreläran är läran om de rättskällor som skall, bör och får beaktas.⁹ I denna uppsats undersöks lag, lagförarbeten, rättspraxis och doktrin för att analysera den svenska rätten och utifrån detta besvara min frågeställning. Rättsvetenskaplig metod innefattar rättsskälreläran och kan sägas ha använts som metod. Metoden innebär att finna och formulera relevanta problem som sedan kan användas för rättsvetenskaplig bearbetning.¹⁰ Rättsfallen har valts ut på grund av dess relevans till uppsatsens ämne och kan ge tydliga exempel på den problematik som uppstår i tillämpningen av insiderbrottets reglering.

För att analysera den europeiska rätten av insiderregleringen har EU-rättslig metod använts. Både bindande och icke-bindande sekundärrätt har undersökts för att kunna ge svar på hur insiderregleringen ser ut på EU-rättslig nivå men även för att visa på dess påverkan på den nationella insiderregleringen. De bindande rättskällorna är rättstillämparen skyldig att rätta sig efter medan icke-bindande sekundärrätt är till för vägledning.¹¹ Sekundärrätten utfärdas med stöd av fördragen, som utgör primärrätten, och innefattar främst de bindande rättsakterna som institutioner kan utfärda enligt 288 FEUF. Hit hör förordningar, direktiv och beslut.¹²

9 C. Sandgren - "Rättsvetenskap för uppsatsförfattare – Ämne, material, metod och argumentation" 2 uppl. 2007 s. 36

10 Ibid s. 39

11 J. Hettne – I. Otken Eriksson "EU-rättslig metod", 2011 s. 40

12 Ibid s. 42

Uppsatsen behandlar främst den svenska insiderlagstiftningen; Lag (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument för att kunna besvara uppsatsens frågeställning. Vidare undersöks det nya marknadsmissbruksdirektivet 2012:108 för att visa på vilka ändringar detta kan föra med sig i svensk lag på sanktionsområdet. Den litteratur och doktrin som använts har syftat till att komplettera rättskällorna och för att kunna besvara frågeställningen.

1.4 Avgränsning

Uppsatsen kommer främst behandla den svenska regleringen av insiderhandel¹³ men också det nya marknadsmissbruksdirektivet i viss mån.¹⁴ Avgränsningar har gjorts då jag valt att endast behandla 1 § MmL som beskriver definitionen av insiderbrottet samt 2 § MmL som reglerar insiderbrottet.

Vidare kommer direktivets påverkan på den svenska regleringens sanktioner vara mest relevant utan att ge en djupare förklaring till vilka sanktioner som finns i svenska marknadsmissbrukslagen och i vilka lagrum dessa regleras. Det som är intressant för uppsatsen är alltså utformningen av ovanstående lagrum och dess inverkan på en möjlighet till fällande domar.

1.5 Disposition

I uppsatsens andra kapitel redogörs för insiderbrottets reglering utifrån EU-rättsliga regler samt utifrån marknadsmissbrukslagen som utgör den nationella rätten på området. Kapitlet börjar med en bakgrund till regleringen och dess rättsutveckling från första lagstiftning fram till idag. Sedan följer en redogörelse för de rekvisit som måste uppfyllas för att kunna ett insiderbrott ska anses föreligga för att sedan avsluta kapitlet med ett rättsfall.

Uppsatsens tredje kapitel behandlar lagen om anmälningsskyldighet där kapitlet börjar med en förklaring av lagens syfte för att sedan redogöra för vem regleringen gäller.

¹³ Lag (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument
¹⁴ Direktiv 2012:108

Uppsatsens fjärde kapitel ger en förklaring av hur marknads tillsyn ser ut och Finansinspektionens roll. Kapitlet börjar med att förklara myndighetens syfte och för vilka aktörer reglerna gäller. Vidare presenteras de sanktioner som FI kan utge om inte reglerna efterlevs.

I uppsatsens femte kapitel presenteras de argument som är för respektive mot en insiderreglering och vidare vad dessa argument har för påverkan på marknaden.

Uppsatsens sjätte kapitel redogör för hur den finansiella sektorn är uppbyggd och de olika aktörernas betydelse i samhället för att marknaden skall anses vara stabil. Vidare redogörs för sambandet mellan kapitalmarknaden och en fungerande lagstiftning för att skapa trygghet och förtroende till samhället.

Uppsatsen avslutas i kapitel sju där analys och slutsats presenteras. Analysen bygger på den problematik som uppstår till följd av en otydlig lagstiftning av insiderbrottet och hur detta i sin tur kan komma att påverka kapitalmarknaden i samhället.

2. Insiderbrottets reglering

2.1 Bakgrund och rättsutveckling

Vikten av en väl fungerande marknad sträcker sig tillbaka till 1920-talet när USA drabbades av en stor börskrasch. Åren därefter utvecklades den nya regleringen av aktiemarknaden i USA men också i Europa och därmed Sverige.¹⁵ Insiderbrottet uppdagades redan år 1776 i USA men hade vid den tidpunkten ingen reglering för brottet. Cirka tvåhundra år senare uppmärksammas insiderhandel i Sverige vilket till en början reglerades genom så kallad självreglering, bestående av praxis och regelverk skapad av marknadens egna aktörer.¹⁶ År 1985 infördes ett förbud mot insiderhandel men inte förrän år 1990 infördes Insiderlagen (1990:1343) (IL) som en följd av EU:s direktiv; The European Community Insider Trading Directive (1989).¹⁷

Sedan dess har insiderbrottets regelverk varit föremål för ett flertal förändringar. IL ersattes år 2001 av insiderstrafflagen (2000:1086) (ISL) vilken nu är ersatt av gällande Lag (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument.¹⁸ Genom MmL implementerades Europaparlamentet och rådets direktiv 2003/6/EG som har till syfte att säkerställa finansmarknadernas integritet och för att vinna ett större förtroende från investerarna.¹⁹

Marknadsmissbruksdirektivet (MmD) som det kom till att kallas består av tre direktiv och en förordning vilka grundats på Lamfalussymodellen, en ny lagstiftningsmodell som har till syfte att ge en mer effektiv och smidigare lagstiftningsprocess för finansmarknaderna.²⁰ Direktiv är en unilateral rättsakt som utgör sekundärrätt och är alltså bindande för medlemsstaterna men inte direkt

15 C. Af Sandeberg "Börsrätt", 2007, s. 81

16 <http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Nyheter-och-artiklar/Insiders---varda-att-ta-rygg-pa/>, Artikel, "Insiders – värda att ta rygg på?" (Hittad 2013-02-05)

17 <http://www.regeringen.se/content/1/c6/02/72/02/60b2a842.pdf>, Kommittédirektiv, 2003:91 (Hittad 2013-02-05)

18 A-P. Svensson – H. Schedin "Vägledning till rätt kurs på värdepappersmarknaden", 2006, s. 10

19 Prop. 2004/05:142 s. 33

20 A-P. Svensson – H. Schedin "Vägledning till rätt kurs på värdepappersmarknaden", 2006, s. 11

tillämplig enligt artikel 288 FEUF. Förordningen är däremot direkt tillämplig i medlemsländerna.²¹

Utvecklingen av insiderbrottets reglering har utvecklats och stramats åt men statistiken visar samtidigt på en ökning av misstänka insiderbrott som har rapporterats till åklagare från år 2009 fram till idag.²² I ett försök att strama åt regleringen ytterligare och verka för en effektivare bekämpning av marknadsmissbruk publicerades ett nytt direktiv i oktober 2012.²³

2.2 Marknadsmissbruksdirektivet

2.2.1 Inledning

Vid ett regeringssammanträde den 18 oktober 2012 togs ett beslut om en utredning som ska genomföras i syfte att kunna ge förslag till ändringar av nu gällande MmL. Det nya direktivet 2012:108 är tänkt att ersätta MmD i hopp om att på ett effektivare sätt kunna bekämpa marknadsmissbruk och däribland insiderbrottet. Genom utredningen ska det säkerställas att Sverige uppfyller de EU-rättsliga kraven varpå det kan bli aktuellt med ändringar av nu gällande lag.²⁴ Det gällande direktivet är genomfört i flera lager vilket innebär att bestämmelser som har till syfte att motverka marknadsmissbruk är reglerat i även andra lagar. MmL behandlar insiderbrott men också röjande av insiderinformation och otillbörlig marknadspåverkan. Vidare är det värdepappersinstitut, som exempelvis banker som tillsammans med FI har till uppgift att förebygga, upptäcka och utreda brott.²⁵ För att säkerställa att prisbildningen på marknaden fungerar på ett korrekt sätt och att insiderinformation offentliggörs finns bestämmelser i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Syftet med MmD är att fastställa och tillämpa gemensamma standarder för bekämpning av marknadsmissbruk inom EU samt öka investerarnas förtroende.²⁶ I preambeln påstås att en fungerande marknad är en förutsättning för ekonomisk

21 http://europa.eu/legislation_summaries/institutional_affairs/decisionmaking_process/114527_s_v.htm, Europeiska unionen, (Hittad 2013-02-05)

22 <http://www.fi.se/Tillsyn/Statistik/Marknadsmissbruk/Anmalt-till-aklagare/> (2013-02-05)

23 <http://www.regeringen.se/sb/d/15686/a/201918> (2013-02-05)

24 Ibid, s.2

25 <http://www.fi.se/Tillsyn/Sa-arbetar-FI-med-tillsyn/> (2013-02-05)

26 C. Af Sandeberg, Sevenius "Börsrätt" 2002 s. 871.

tillväxt och för att nya arbetstillfällen ska kunna skapas. Marknadsmisbruk skadar finansmarknadens integritet och därmed allmänhetens förtroende för värdepapper.²⁷

Definitionen av begreppet insiderinformation förklaras i artikel 1, p. 1.²⁸

Artikel 1

I detta direktiv används följande beteckningar med de betydelser som här anges:

1. *insiderinformation*: icke offentliggjord information av specifik natur, som direkt eller indirekt hänför sig till en eller flera emittenter av finansiella instrument eller till ett eller flera finansiella instrument och som, om den offentliggjordes, skulle kunna förväntas ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade derivatinstrument.

2.2.2. Lamfalussymodellen

Den EU-rättsliga regleringen om marknadsmisbruk finns i MmD från 2003.

Detta var det första direktivet som antogs enligt en ny lagstiftningsmodell, den så kallade Lamfalussymodellen, av Europeiska rådet i mars 2001. Syftet med den nya modellen är att åstadkomma en mer effektiv process för lagstiftningsarbetet på de olika finansmarknaderna inom EU då kommittén ansåg att den då gällande lagstiftningsprocessen var något långsam och ej anpassad till den utvecklingen som skedde på de internationella finansiella marknaderna.²⁹ Lamfalussymodellen är uppdelad i **fyra nivåer**:

Nivå 1: På första nivån tas beslut om en ändring av en lag eller inom vilket område det behövs en mer detaljerad lagstiftning. Detta förslag offentliggörs av kommissionen genom ett utkast, meddelande eller vitbok.³⁰ I vissa fall kan kommissionen delegeras att iordningställa genomförandebestämmelser vilket innebär det att rådet och parlamentet till viss del överlämnat lagstiftningsmakt.³¹

²⁷ <http://regeringen.se/sb/d/16546/a/202015>, Pressmeddelande Finansdepartementet, Regeringens hemsida (Hittad 2013-02-05)

²⁸ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:096:0016:0016:SV:PDF>
Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG, Europeiska unionens tidning (Hittad 2013-03-04)

²⁹ Prop. 2004/05:42 s.37

³⁰ Samuelsson, Afrell, Cavallin, Sjöblom s. 171

³¹ Prop. 2004/05:142 s. 37

Nivå 2: I anknytning till det som sagts på nivå 1 har parlamentet på denna nivå inget inflytande över processen. Här utformas de detaljerade reglerna och kommissionen antar genomförandebestämmelser för att fylla ut de principer som skapats på nivå 1.³² Till sin hjälp har kommissionen medlemsländernas respektive representant som tillsammans bildar Europeiska värdepapperskommittén.³³

Nivå 3: Samarbetet mellan medlemsländernas, tillsynsmyndigheter och värdepappersmarknader utökas för att de bestämmelser som fattats på nivå 1 och nivå 2 ska antas på ett jämbördigt och följdriktigt sätt. Den Europeiska värdepapperstillsynskommittén ska även på denna nivå bistå kommissionen med råd i fråga om utarbetandet av utkast till genomförandeåtgärder.³⁴

Nivå 4: På denna nivå ska det säkerställas att EU-lagstiftningen genomförs i nationell rätt i medlemsländerna vilket åvilar kommissionen att kontrollera.³⁵

Trots en ny och möjligen snabbare lagstiftningsmodell har det framförts synpunkter av finansinspektionen och finansdepartementet som bland annat menar att kvalité måste finnas trots en snabbare lagstiftningsprocess.³⁶ Vidare har det visat sig att det har varit svårt för en del länder, däribland Sverige, att implementera direktiv inom tidsfristen vilket är viktigt att alla medlemsländerna gör samtidigt. Andra problem som uppmärksammas av FI är de enskilda institutens svårigheter att förstå och tolka vissa delar i lagstiftningsprocessen vilket ger en bristande kunskap.³⁷

2.2.3 Det nya direktivet

Direktiv 2012:108 som också är antaget enligt lamfalussymodellen är tänkt att ersätta MmD genom en EU-förordning som blir direkt tillämplig i

32 Samuelsson, Afrell, Cavallin, Sjöblom s. 172

33 Ibid. s. 173

34 Prop. 2004/05:142 s. 38

35 P. Samuelsson, Afrell, Cvallin, Sjöblom s. 174

36 Ibid. s. 178

37 (http://www.fi.se/upload/20_Publicerat/30_Sagt_och_utrett/30_Skrivelser/2005/effektivarelag_051102.pdf, Promemoria ”Effektivare lagstiftning till följd av Lamfalussy-processen” (Hittad_2013-02-08)

medlemsländerna med komplettering av ett direktiv om straffrättsliga sanktioner för de allvarligaste typerna av insiderhandel. En utredare utsedd för att undersöka de ändringar som behöver göras av nu gällande MmL ska redovisa uppdraget senast 31 december 2013.³⁸

Genom att EU- direktivet har formen *minimidirektiv* förutsätts att medlemsländerna kriminaliserar mer än de bestämmelser som krävs enligt direktivet. Det kan komma att bli en fråga för medlemsländerna själva vilken sanktionsform de vill införa och hur många av dem som anges i direktivet. Det är alltså ingen skyldighet att tillämpa alla de sanktioner som är tillgängliga enligt EU-rättsakterna men de som väljs måste däremot vara ”*effektiva, proportionella och avskräckande*”.³⁹ Till skillnad från andra medlemsländer saknar Sverige idag administrativa sanktioner i samma utsträckning men har gett FI befogenhet att besluta om särskild avgift vilken är en typ av administrativ sanktion. Dock har frågan om ett administrativt sanktionssystem behandlats i förarbetena till insiderstrafflagen och vid marknadsmissbruksdirektivet men avslogs båda gångerna då frågan om uppsåt och oaktsamhet lämpade sig bättre att bedömas i domstolsprövning.⁴⁰

Sveriges regering har dock kritiserat nationell lag och menar att det nuvarande sanktionssystemet inte är tillräckligt effektivt och de straffrättsliga sanktionerna för överträdelse av rapporteringsskyldigheten har ifrågasatts.

Den nya EU- förordningen reglerar vilken typ av sanktion som ska finnas och nivåerna för sanktionsavgiften men även att juridiska personer ska kunna dömas för marknadsmissbruk. Då MmL saknar både straffrättsliga- och administrativa sanktioner i den utsträckning som förordningsförslaget kräver kommer det behöva genomföras en del ändringar av nu gällande lag.⁴¹

38 <http://www.regeringen.se/content/1/c6/20/19/18/71fbdd82.pdf>, Kommittédirektiv 2012:108 (Hittad 2013-02-09) s.1-2

39 Ibid s. 7 (Hittad 2013-02-09)

40 Prop. 1999/2000:109 s. 41 och Prop. 2004/05:142 s. 46

41 <http://www.regeringen.se/content/1/c6/20/19/18/71fbdd82.pdf>, Kommittédirektiv 2012:108 (Hittad 2013-02-09) s. 7-8

2.3 Marknadssmissbrukslagen

2.3.1 Inledning

Marknadssmissbrukslagen trädde i kraft år 2005 och ersatte därmed ISL. Lagen är uppdelat i ett handelsförbud samt ett rådgivningsförbud. Handelsförbudet regleras i MmL:s 2 § 1:a mening och lyder ”den som får insiderinformation och som för egen eller någon annans räkning, genom handel på värdepappersmarknaden, förvärvar eller avyttrar finansiella instrument som informationen rör, gör sig skyldig till insiderbrott”. Rådgivningsförbudet som återfinns i paragrafens andra mening omfattar den som får insiderinformation och genom råd föranleder annan att handla med finansiella instrument baserat på den information.

MmL implementerades genom Europaparlamentets och rådets marknadssmissbruksdirektiv från 2003 och ledde till att utöver MmL också lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument (AnmL) skapades. Då både den finansiella och tekniska utvecklingen gick framåt skapades fler tillfällen och nya sätt att bedriva marknadssmissbruk på där framförallt internet spelade och spelar fortfarande en stor roll. Den då gällande regleringen på EU-rättslig nivå ansågs otillräcklig och medlemsstaternas respektive lagstiftning var för olik varandra varpå det krävdes en förändring. Syftet med direktivet var att skapa harmonisering av lagstiftningen inom gemenskapen.⁴²

Trots nya bestämmelser och ett försök till effektivare lagstiftning på nationell nivå och EU-rättslig nivå anses det svenska sanktionssystemet än idag inte tillräckligt utan snarare långsamt och resurskrävande. Det är få insiderfall som leder fram till en fällande dom vilket Anders Acebo, en av Sveriges mest kunniga börs- och bolagsjurister anställd hos Setterwalls advokatbyrå,⁴³ bekräftar i en intervju om svårigheten att fälla för insiderbrott.

42 Marknadssmissbruksdirektiv 2003/6/EG

43 <http://www.infotorgjuridik.se/premium/mittijuridiken/WebTV/article174663.ece>, Infotorg Juridik webb-tv, (Publicerad 2012-09-02, Hittad 2013-02-06)

Han menar att det är viktigt att ställa höga rättssäkerhetskrav och att svårigheten finnes i brottsrubriceringen och hur lagen definierar insiderbrottet. Vidare menar Anders att de rekvisit som måste vara uppfyllda för att utgöra insiderbrott ger upphov till tolkningsproblematik.⁴⁴

2.3.2 Handels- och rådgivningsförbudet

Handelsförbudet omfattar person som *får* insiderinformation och som vid ett offentliggörande väsentligt skulle påverka priset. Förslag om att ändra lagtexten till ”den som *har* insiderinformation” har förekommit men aldrig genomförts. Anledningen till det är bland annat att transaktioner som valts att göra baserat på analyser utifrån allmänt tillgängliga uppgifter också hade kunnat omfattas av bestämmelsen.⁴⁵ Rådgivningsförbudet innefattar:

*”Den som får insiderinformation och som med råd eller på annat sådant sätt föranleder någon annan att förvärva eller avyttra finansiella instrument som informationen rör genom handel på värdepappersmarknaden”.*⁴⁶

Problemet finner vi i hur man ska definiera ”*på annat sådant sätt*” och veta vad som ryms inom begreppet. En tolkning skulle kunna vara när en person ger ett råd med vetskap om att det utgör insiderinformation men också kännedom om mottagaren av rådet och betydelsen av att berätta. Likaså skulle ”*på annat sådant sätt*” kunna tolkas som när en person med insiderinformation lämnar ett tips utan att mottagaren bett om det och på så sätt motivera till handel av de finansiella instrument som informationen rör.⁴⁷

44 (<http://www.infotorgjuridik.se/premium/mittijuridiken/WebTV/article174663.ece>, Infotorg Juridik (Hittad 2013-02-06)

45 P.Samuelsson – L.Afrell – S. Cavallin – N. Sjöblom ”Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet, en kommentar”, 2005, s. 217

46 Lag (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument, 2 § 1 st

47. P. Samuelsson – L. Afrell – S. Cavallin – N. Sjöblom ”Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet, en kommentar”, 2005, s. 227

2.3.3 Omständighet av specifik natur

Rekvisitet ”*omständighet av specifik natur*” är omnämnt i första genomförandedirektivet artikel 1.1 2003/124/EG och är ett krav för att definitionen av insiderinformation ska vara uppfylld:

”Information anses vara av specifik natur om den anger omständigheter som föreligger eller rimligtvis kan komma att föreligga eller en händelse som har inträffat eller rimligtvis kan förväntas inträffa och om denna information är tillräckligt specifik för att göra det möjligt att dra slutsatser om omständigheternas eller händelsens potentiella effekt på priserna på finansiella instrument eller relaterade derivatainstrument”

I detta sammanhang kan en specifik uppgift antas ha en särskild betydelse för prisbildningen och kan sägas avskilja sig från en annan kategori eller information. Uppgifterna kan beröra olika ekonomiska faktorer såsom ränta, aktieaffärer eller nya regler för den finansiella marknaden.⁴⁸

2.3.4 Väsentlighetsrekvisitet

Vad som är väl diskuterat inom svensk rätt är det så kallade *väsentlighetsrekvisitet* som måste vara uppfyllt för att information ska kunna definieras som insiderinformation. I genomförandedirektivet artikel 1.2 har man förtydligat betydelsen av rekvisitets innebörd från MmD artikel 1.1 och menar att om informationen offentliggjordes skulle den kunna förväntas användas av en förständig investerare för att välja investeringsmöjlighet.

Vidare skapas en problematik kring begreppet ”*information*” och vad som kan anses omfattas av definitionen. Skulle en åsikt kunna bedömas som information? Om X köper ett finansiellt instrument på grund av en åsikt som skapats genom en analys av allmänt tillgängliga uppgifter anses det av rättsvetenskaplig litteratur inte kunna omfattas av paragrafen. Skulle X däremot berätta för Y om sina analyser kan man tolka det som att Y *får* information. Detta skulle möjligtvis kunna utgöra insiderinformation om övriga rekvisit är uppfyllda.⁴⁹

48 P. Samuelsson – L. Afrell – S. Cavallin – N. Sjöblom ”Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet, en kommentar”, 2005, s. 186-187

49 Ibid s. 218

I 1 § 1 p. MmL definieras insiderinformation som *”information om en icke offentliggjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka priset på finansiella instrument”* och finns med för att bland annat underlätta förståelsen i 2 § MmL. Det kan bli svårt att helt och hållet rättfärdiga detta syfte då just definitionen av information skapar svårigheter i praktiken.

Information skulle kunna omfattas av uppgifter eller ett innehåll som framförs i en kommunikation. Dock anses det vara skillnad om man har kunskap eller insikt om något då detta kan liknas vid att ha en erfarenhet vilket innebär att man besitter något mer än enbart information.⁵⁰

Vidare menar man att bedömningen om vad som är *”väsentligt”* kan göras utifrån den procentuella förändringen på kursen vilket har ansetts vara en tioprocentig ändring av värdepappret.⁵¹ Tittar man i de äldre förarbetena menar man att denna bedömning inte riktigt håller måttet i praktiken. Istället bör hänsyn tas till vilken marknad det handlar om och utifrån olika faktorer som exempelvis volatilitet och av detta göra en bedömning om huruvida rekvisitet är uppfyllt eller ej.⁵²

2.3.5 Offentlighetsrekvisitet

Informationen måste vara *”icke-offentliggjord”* eller *”ej allmänt känd”* för att kunna utgöra insiderinformation. Information som en person söker efter i massmedia eller i ett bolagsuttalande kan aldrig anses vara insiderinformation. Vid spridning via massmedia är det dock tillräckligt att en lokal tidning publicerat informationen medan spridning bland medlemmar i en privat aktiesparklubb, inte innebär att informationen skall anses vara allmänt känd eller offentliggjord.⁵³ I börsens noteringsavtal bilaga 1, 4:e punkten, anses ett offentliggörande skett om information lämnats till minst tre rikstäckande dagstidningar och finns tillgängligt på bolagets hemsida.

50 P. Samuelsson – L. Afrell – S. Cavallin – N. Sjöblom ”Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet, en kommentar”, 2005, s. 184

51 Prop. 1984/85:157 s. 89

52 Prop 2004/05:142 s 56

53 Prop. 1990/91: 42 sid. 83

Informationen skall vara tillgänglig i minst tre års tid enligt 2:a punkten. Likaså kan en uppgift som publiceras på en välkänd internetsida jämföras med publicering i en rikstäckande tidning och på så sätt bli allmänt känd. Avgörande är dock hur besöksfrekvensen på internetsidan är för att informationen skall anses som allmänt känd eller inte.⁵⁴

2.4 Rättsfall

Clock (Stockholms tingsrätt B 14-1829-96, 1996-10-30)

År 1994 introducerades Clock AB på börsen. P blev i samband med detta VD i bolaget. Resultatrapporten, som för övrigt upprättades var fjortonde dag, visade för januari och februari månad år 1995 tio procent under budget. Mars månad skulle visa sig mer stabilt för att sedan åter i april visa en negativ bild. P blev sjukskriven i april månad och fick därför delta i ett sammanträde över telefon den 29 april. Den 2 och 3 maj sålde P 6 500 aktier till en kurs på 18,50 kronor. Först den 11 maj hölls en bolagsstämma för att utfärda ett pressmeddelande där det framhölls att resultatet för år 1995 förväntades bli sämre än vad som framgick i bokslutskommunikén i mars månad. Detta orsakade ett kursfall från 19 till 15 kronor.

Åklagaren påstod att P genom telefonsammanträdet fått kännedom om bolagets kommande negativa resultat som senare publicerades i pressmeddelandet. P har därigenom haft kännedom om omständigheter som varit ägnade att väsentligen påverka kursen på aktierna i Clock AB och därmed uppsåtligen eller av grov oaktsamhet brutit mot handelsförbudet i tidigare gällande IL.

Tingsrätten⁵⁵ började med att undersöka om P haft tillgång till insiderinformation när han avyttrade aktierna. Efter att P sjukskrivit sig fick W i uppdrag att göra en snabbanalys av bolaget. Vid styrelsesammanträdet den 29 april meddelades det kommande negativa resultatet. Dagen innan hade resultatet meddelats till P via telefon och W hade uttryckt situationen som ett *worst case* scenario. Domstolen ansåg att det inte helt framgick hur detaljerad informationen var men ansåg att P avyttrat aktierna på grundval av informationen och därmed brutit mot handelsförbudet i IL.

54 Prop. 2004/05:142 sid. 66

55 Stockholms tingsrätt B 14-1829-96, 1996-10-30

Åhusglass (Kristianstadstingsrätt B 1059- 00, 2000-11-07)

SN, som var styrelseordförande i Åhus Glass AB sålde år 1999 den 21 september 2000 stycken B-aktier i bolaget. Den 8 oktober samma år meddelades via ett pressmeddelande att bolaget skulle gå med förlust och inte nå det förväntade resultatet för helåret. Detta medförde ett kursras från 24 kronor till 19 kronor. Åklagaren påstod att SN fått tillgång till insiderinformation då han fått information om bolagets resultat av bolagets ekonomichef men också medverkat i ett informellt möte där det presenterats att Åhus Glass AB skulle göra minusresultat.

Tingsrätten⁵⁶ ansåg inte att att SN genom kontakt med ekonomichefen fått tillgång till sådan information som skulle kunna klassificeras som insiderinformation. Dock framkom det under förhandlingen uppgifter om att SN under den informella mötet hade fått tillgång till en preliminär resultatrapport avseende verksamhetsårets första åtta månader, vilket utvisade ett negativt resultat. Det framhölls också att resultatrapporten innehöll en mycket stor avvikelse från vad som prognostiserats. Av denna anledning ansåg tingsrätten att SN hade haft vetskap om omständigheter, som var av sådant slag att de var ägnade att ”väsentligt påverka kursen” om de offentliggjordes.

Metallfacket (Svea Hovrätt B 1895-00, 2001-12-07)

HO, ekonomichef i Metallindustriarbetarförbundet (Metall) men även styrelseledamot i Sparbanken medverkade på ett antal styrelsemöten, under april till maj månad år 1996 varpå vid det sista mötet framgick att Sparbanken skulle förvärva en större aktiepost i Föreningsbanken. I detta fall handlade det om uppköp av en större aktiepost om 4,99 %, och ägde sedan rum den 18 juni 1996. Den 25 juni skedde offentliggörandet av köpet genom ett pressmeddelande. Åklagaren åtalade HO samt två av hans medarbetare, AA och OT på Metall, för insiderbrott då de förvärvat aktier i Föreningsbanken på grundval av icke offentliggjorda omständigheter som var ägnade att väsentligt påverka kursen på bolagets aktier.

56 Kristianstadstingsrätt B 1059- 00, 2000-11-07

Tingsrätten⁵⁷ ansåg att de tilltalade haft information om Sparbankens planer. Detta baserades på att det genom olika tidningsartiklar framgick att Föreningsbanken varit av stort intresse för analytiker deras prisvärda aktier. Därigenom ansågs dem vara en uppköpskandidat. Vidare ställdes frågan om den omständighet som de tilltalade haft kännedom om, var ägnad att väsentligt påverka kursen och därmed utgöra insiderinformation. Enligt förarbeten är det inte den faktiska utan den förväntade kursförändringen som skall vara avgörande vid bedömningen av väsentlighetsrekvisitet. Tingsrätten började med att undersöka kursförändringarna innan offentliggörandet och kursuppgången den aktuella dagen ansågs för liten för att de tidigare inte kända omständigheterna var ägnade att medföra en väsentlig förändring av kursen. Domstolen fäste i detta fall stor vikt vid det faktiska utfallet på kursen. Vidare undersökte tingsrätten börsstatistik som ledde till konstaterandet att omständigheten i detta fall inte heller erfarenhetsmässigt kunde ha en kursdrivande effekt. Vidare framhölls att det var ovanligt att kursförändringen översteg tio procent vid uppköp av denna storlek. Åtalen ogillades och vidare fastslog hovrätten⁵⁸ tingsrättens dom och hänvisade till de skäl som tingsrätten anfört.

2.5 Sammanfattning

Efter den stora börskraschen på Wall Street 1929 tog det fart på marknaderna inte bara i USA utan även på de europeiska marknaderna och däribland Sveriges. Under 1970-talet uppmärksammades insiderbrottet i Sverige och vid den tidpunkten reglerades marknaden av självreglering. Först år 1985 kom ett förbud mot insiderhandel följt av Insiderlagen år 1990 där EU:s direktiv ”The European Community Insider Trading Directive” (1989) implementerats. Sedan år 1990 har regleringen mot insiderbrott genomgått ett flertal förändringar och syftet med detta har varit att effektivisera och stärka marknadens integritet. År 2003 implementerades ett nytt direktiv genom marknadsmissbrukslagen som ersatte insiderstrafflagen och består av ett handelsförbud och ett rådgivningsförbud.

57 Stockholms tingsrätt B 3142-97, 2000-02-22.

58 Svea Hovrätt B 1895-00, 2001-12-07

Direktivet är det första som är grundat på Lamfalussymodellen vars syfte är att ge en effektivare och smidigare lagstiftningsprocess. Men kritik förs fortfarande mot att nu gällande lag ej uppnått den effektivitet som önskats och så visar även statistiken då fall av insiderbrott ökat över åren. I praktiken anses paragraferna svårtolkade och resurskrävande vilket gör det svårt att döma personer för insiderbrott.

I hopp om att kunna vända denna trend och istället strama åt lagstiftningen och få gemensamma standarder inom EU publicerades ett nytt direktiv i oktober år 2012. Marknadsmisbruksdirektivet består av en förordning som är direktiv tillämplig i medlemsländerna och ett direktiv om straffrättsliga sanktioner. Direktivet är ett så kallat minidirektiv vilket innebär att länderna bör kriminalisera mer än vad som krävs av direktivet.

3. Lagen om anmälningsskyldighet

3.1 Inledning

Lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet riktar sig till personer med insynsställning i ett noterat aktiebolag som enligt denna lag måste anmäla sitt innehav av aktier i bolaget till FI.⁵⁹ Syftet med lagen är att motverka insiderspekulation och att genom ett offentliggörande av de anmälningsskyldigas aktieaffär utgör incitament för att minska sådana spekulationer. Vidare utgör ett offentliggörande av en exempelvis storägares aktieaffär viktig information för marknaden och övriga aktörer.⁶⁰

3.2 Personer med insynsställning

Lagen om anmälningsskyldighet underlättar således för FI att upptäcka överträdelse av insiderlagstiftningen då de enkelt kan inhämta information om vem eller vilka personer med insynsställning som köpt eller sålt aktier. Kritiker har dock ifrågasatt om anmälningsskyldigheten verkligen har en proaktiv effekt och menar att den som vill bryta mot marknadsmissbrukslagen inte heller bör vilja anmäla sina aktieaffärer till FI då detta skulle innebära ett avslöjande av sig själv. Dock är ett brott mot anmälningsskyldigheten lättare att upptäcka än ett brott mot marknadsmissbrukslagen vilket kan på så sätt ge en antydning till att ett ytterligare otillåtet handlande är på väg att genomföras.⁶¹

De som omfattas av AnmL är personer med insynsställning och gäller bland annat för ledamot, verkställande direktör eller den som äger aktier i bolaget motsvarande minst tio procent av aktiekapitalet eller av rösttalet för samtliga aktier i bolaget.⁶²

59 Lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, 4 §
60 P. Samuelsson – L. Afrell – S. Cavallin – N. Sjöblom ”Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet, en kommentar”, 2005, s. 163

61 Ibid. s. 164

62 Lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, 3 §

Dessa personer omfattas av trettiodagars regeln vilket innebär att de ej får handla med aktier i bolaget trettio dagar inför en ordinarie delårsrapport.⁶³ En anmälan av aktieinnehav eller en ändring av innehavet skall göra till FI senast fem arbetsdagar efter att:⁶⁴

- aktien i bolaget tagits upp till handel på en reglerad marknad
- insynsställning uppkommit
- den anmälningsskyldige ingått avtal om förvärv eller avyttring av aktier i bolaget eller annan ändring skett i aktieinnehavet
- när den anmälningsskyldige fått vetskap om att närstående innehar eller har ingått avtal om förvärv eller avyttring av aktier i bolaget.

3.3 Sammanfattning

Lagen om anmälningsskyldighet har till syfte att motverka insiderspekulation genom att personer med insynsställning exempelvis VD eller aktieägare måste anmäla sitt innehav eller ändringar av innehav av aktier till FI. Dessa personer omfattas också av trettiodagars regeln vilket innebär att de ej får handla med aktier i bolaget trettio dagar inför en ordinarie delårsrapport.

63 Lag (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, 15 §

64 Ibid, 6 §

4. Marknadsövervakning

4.1 Tillsynsmyndighet

För att marknaden ska kunna vara stabil och fungera korrekt med ett bra konsumentskydd måste någon se till att reglerna efterlevs. FI arbetar bland annat med tillsyn av de finansiella marknaderna som sker av nästan 4000 företag⁶⁵ men också med regelgivning och tillstånd och anmälningar.⁶⁶ Befogenheten finner vi i MmD 2003/6/EG artikel 11, första stycket. Myndigheten bildades år 1991 genom ett samgående mellan Bankinspektionen och Försäkringsinspektionen⁶⁷ och finansieras genom avgifter från de företag som FI skall övervaka. Övervakningen sker bland annat över:⁶⁸

- Banker och kreditmarknadsföretag
- Börsen och auktoriserade marknadsplatser
- Försäkringsbolag
- Försäkringsförmedlare m.m.
- Värdepappers- och fondbolag

FI har rätt att få ta del av de uppgifter som behövs för att kunna utföra övervakning.⁶⁹ Den så kallade frågerätten ger FI möjlighet att inhämta information från bl.a. företag och myndigheter och kan bestå av t.ex. orderböcker, loggböcker eller bandupptagningar mellan mäklare och kunder.⁷⁰

65 <http://www.fi.se/Tillsyn/Sa-arbetar-FI-med-tillsyn/>, Så arbetar FI med tillsyn (Hittad 2013-02-08)

66 C. Af Sandeberg – R. Sevenius ”Börsrätt”, 2008, s. 147

67 <http://www.fi.se/Om-FI/Vart-uppdrag/Historia>, Historia om FI (Hittad 2013-02-08)

68 <http://www.fi.se/Tillsyn/Sa-arbetar-FI-med-tillsyn/>, Så arbetar FI med tillsyn (Hittad 2013-02-08)

69 Lag (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument 16 §

70 C. Af Sandeberg ”Marknadsmissbruk – insiderbrott och kursmanipulation”, 2002, s. 161

4.2 Sanktioner

Vid möjligt brott skall anmälan göras till FI. I detta fall kan man säga att FI utöver tillsyn också skall undersöka vid misstanke om brott men skall enligt 19 § MmL lämna över ärendet till Ekobrottsmyndigheten (EBM) ”när det finns anledning anta att brott begåtts”. Dock kan FI besluta om att en administrativ sanktion skall utgå för ett företag som överträtt en bestämmelse i Lagen om anmälningsskyldighet. I detta fall kan det bli aktuellt med någon av följande sanktioner:⁷¹

- Anmärkning
- Vitesföreläggande
- Varning
- Straffavgift
- Återkallelse av tillstånd

4.3 Rapporteringsskyldighet

Brott i form av en transaktion som utgör eller har samband med insiderbrott eller otillbörlig marknadspåverkan har aktören en *rapporteringskyldighet*.⁷² Rapportering sker till FI som för vidare fallet till åklagarmyndigheten⁷³ och undviks eller åsidosätts denna skyldighet kan det bli fråga om böter för den rapporteringsskyldiga kretsen. Givetvis ska detta ske så fort som möjligt för att undvika att möjliga bevis förloras eller undanröjs och därav har det utformats ett *meddelandeförbud*. Detta förbud innebär att företaget som rapporterat inte får omtala att detta har gjorts, varken till kund eller utomstående.⁷⁴

71 C. Af Sandeberg – R. Sevenius ”Börsrätt”, 2008, s. 160

72 Ibid s. 305

73 10 § LVM

74 C. Af Sandeberg – R. Sevenius ”Börsrätt”, 2008, s. 205

4.4 Sammanfattning

FI är en tillsynsmyndighet som utövar övervakning av den finansiella marknaden men ger även tillstånd och tar emot anmälningar. Det är en viktig aktör som kontrollerar att exempelvis bank, börs och fond-och försäkringsbolag efterföljer de regler som finns på marknaden. Genom den så kallade frågerätten ges FI rätt att inhämta information om olika aktörer.

Vid misstanke om brott skall anmälan göras till FI som sedan överlämnar ärendet till ekobrottsmyndigheten för ytterligare utredning. Dock kan FI besluta om en administrativ sanktion som exempelvis anmärkning, vite eller återkallning av tillstånd. I samband med misstanke av brott är aktören skyldig att rapportera detta till FI enligt rapporteringsskyldigheten annars kan böter komma att utges.

5. Insiderförbudets vara eller icke vara

5.1 Inledning

Trots en stor utveckling av lagar och regler kring marknadsmissbruk har det sedan 1960 – talet med början i USA förts diskussioner om insiderförbudets vara eller inte vara.⁷⁵ Ur en obligationsrättslig synvinkel ligger svårigheten i att många transaktioner sker mellan parter som inte känner till varandra och det blir svårt att kontrollera ett informationsövertag som i sin tur gör det svårt för den missgynnade parten att göra gällande att ett brott har begåtts. Vidare kan det bli svårt för den förfördelade parten att kunna påvisa skada och dessutom försöka påvisa att det har ett samband med brottshandlingen. Det måste alltså föreligga adekvat kausalitet.⁷⁶

5.2 Argument för insiderhandel

Henry Manne är en amerikansk professor som skrev boken *Insider Trading and the Stock Market*. Han talade för insiderhandel med argumentet att det är verkningsfullt för prisbildningen men såg det också som ett sätt att belöna exempelvis VD och ledning på.

Vidare anses det bli en mer effektiv informationsspridning genom att tillåta insiderhandel. Den så kallade signaleringseffekten bygger på att marknaden inte har tillgång till all information vilket inte heller ger ett korrekt pris på finansiella instrument. Signaler kan anses innefatta att en insider köper eller säljer aktier, finansiella beslut tas av bolaget eller avhopp av en av nyckelpersonerna. Dessa signaler uppmärksammas av marknaden varpå andra agerar likadant och ”kopierar” transaktionen. Följden av detta blir att aktiepriset påverkas genom tillgång och efterfrågan.⁷⁷

75 P. Samuelsson – L. Afrell – S. Cavallin – N. Sjöblom ”Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet – en kommentar”, 2005, s. 138

76 Ibid s. 140

77 C. Af Sandeberg ”Marknadsmissbruk – insiderbrott och kursmanipulation”, 2002, s. 30

5.3 Argument mot insiderhandel

Det främsta argumentet för ett insiderförbud är att förtroendet för marknaden försämras vilket är av stor betydelse för marknaden.⁷⁸

Vidare anses det att informationsgivningen försämras om en insider tillåts att inneha insiderinformation vilken hålls hemlig för marknaden. Insidern går med personlig vinning vilket hindrar marknads effektivitet då informationen skall finnas tillgänglig för alla och återspegla aktiens kurs. Det moraliska argumentet innebär att insiderhandel är direkt en fördel för insidern och orättvist om aktörer skulle tillåtas detta och därmed gå med vinst.⁷⁹ Argumentet utgör betydelse i utformningen av MmD och är ett av de starkaste skälen till insiderregleringen.⁸⁰ Genom att en insider utnyttjar insiderinformation och går med personlig vinst skadas bolagets goodwill. Detta medför även skada för aktieägarna.⁸¹

Argumenten skiljer sig åt beroende på om man utgår från agent- eller marknadsorienterade. Den förstnämnda innebär att det kan uppstå intressekonflikter mellan ledning och aktieägare med agentkostnader till följd. De marknadsorienterade argumenten diskuterar istället huruvida insiderhandel kan minska intressekonflikterna. Frågan är om insiderhandel är fördelaktigt för aktieägare eller om det är ett sätt för företags ledning att handha information på som inte är i harmoni med effektivitetsöverbäganden.⁸²

MmD påtalar också att priserna drivs upp och blir mer informativa genom insiderhandel. En stor fråga är dock om det är moraliskt rätt att personer med insynsställning kan använda informationen till sin fördel. Om sannolikheten för att motparten innehar insiderinformation är stor ökar risken för investerare vilket skapar differenser i köp- och säljkurserna.⁸³

78 Ibid s. 43

Se även prop. 1991/92:113, s. 84 samt prop. 1995/96:215 s. 1

79 Ibid. s. 43 - 44

80 SOU 2004:69 s. 12

81 C. Af Sanderberg, ”Marknadsmisbruk - insiderbrott och kursmanipulation”, 2002, s. 43

82 P. Samuelsson – L. Afrell – S. Cavallin – N. Sjöblom, ”Lagen om marknadsmisbruk och lagen om anmälningsskyldighet – en kommentar”, 2005, s. 144

83 SOU 2004:69 s. 59

5.4 Sammanfattning

Ur en obligationsrättslig synvinkel ligger svårigheten i transaktionen som sker mellan två parter som är okända för varandra vilket medför att det blir svårt att kontrollera ett informationsövertag och därmed också svårt att påvisa att brott faktiskt skett.

Vidare finns dem som anser att insiderhandel är positivt för prisbildningen, däribland Henry Manne som menar att det kan ses som en belöning för vd eller ledning att inneha insiderinformation och utan att någon annan skadas utav det. Den så kallade signaleringseffekten bygger på att marknaden inte har tillgång till all information vilket inte heller ger ett korrekt pris på finansiella instrument. Signaler som exempelvis att en insider köper eller säljer aktier eller viktiga finansiella beslut som tas av bolaget uppmärksammas av marknaden varpå andra med stor sannolikhet agerar likadant. Följden av detta blir att aktiepriset påverkas genom tillgång och efterfrågan och därmed anses det bli en mer effektiv informationsspridning genom att tillåta insiderhandel.

Pilotskolan menar att insiderhandel, precis som Manne, är ett sätt att belöna företagets ledare som i sin tur får dem att agera för företagets bästa.

Det tyngsta argumentet mot insiderhandel är att marknaden förtroende skadas. Personer med insyn som kan använda sig av insiderinformation kan gå med personlig vinst vilket ur en moralisk synvinkel är orättvist då information skall finnas tillgänglig för alla och på så sätt återspegla aktiens kurs. Vidare kan ett utnyttjande av insiderinformation skada bolagets goodwill och därigenom aktieägare. För investerare innebär det en större risk om sannolikheten är stor att motparten innehar insiderinformation vilket vidare skapar differenser i köp- och säljkurser.

6. Finanssektorn

6.1 Inledning

För att kunna påvisa vilka brister som finns på värdepappersmarknaden och den nu gällande insiderlagstiftningen är det även viktigt att undersöka vad som utgör det motsatta, det vill säga en fungerande kapitalmarknad utifrån ett mer samhällsekonomiskt perspektiv.

Sverige är en marknadsekonomi där priser på varor och tjänster styrs av utbud och efterfrågan.⁸⁴ En utopi vore om det i samhället fanns arbeten till alla, en bra välfärd och resursallokering och inte minst en effektiv marknad bestående av starka företag som genererar kapital. Men det är dock svårt att uppnå perfektion inom alla områden samtidigt då samhällsekonomin kan ses som ett kretslopp där respektive område har en viktig funktion och påverkar varandra. Nedan kommer redogöras för finanssektorns roll i samhället och däribland vilken betydelse kapitalmarknaden och företagen har.

6.2 Finanssektorns betydelse för samhället

Kapital är de finansiella resurser som behövs i samhället för att ge företag en chans att kunna etableras och utvecklas. Vidare behöver företagen kapital för att kunna investera eller spara när det behövs. Privatpersoner kan liksom företag låna kapital till exempelvis köp av hus eller välja att spara eller investera vilket möjliggör lån till andra. Kapitalmarknaden består av en kreditmarknad där man handlar med lånat kapital och en aktiemarknad där man handlar med eget kapital. Kretsloppet, som nämndes innan, utgörs av företag som producerar varor och tjänster vilket skapar fler arbetstillfällen varpå hushållen köper dessa varor och tjänster för en del av de intjänade pengarna från sitt arbete. Den andra delen kan gå till sparande och investeringar av olika slag som på så sätt möjliggör utlåning av kapital till företagen.⁸⁵

84 K. Eklund, "Vår ekonomi", 2010 tolfte upplagan, s. 42

85 Ibid s. 84

Sedan år 1980 har de svenska hushållens finansiella tillgångar ökat från 350 miljarder kronor till ett värde av 5 280 miljarder kronor år 2007/08. En bidragande del till ökningen är finanssektorns förmedlande av tjänster. Ett samhälle utan en finansiell sektor skulle aldrig kunna erbjuda alla de möjligheter både privatpersoner och företag idag kan ta del av. En utvecklad och väl fungerande finansiell sektor är en förutsättning för att företag skall kunna investera, expandera, omfördela risk och på detta sätt erhålla kapital. För privatpersoner möjliggörs de mest vardagliga tjänsterna som kortbetalning och betalning av räkningar via internet men också investering i olika typer av värdepapper, låntagande och sparande.

Finanssektorns tre grundläggande uppgifter är att:⁸⁶

- Omvandla sparande till finansiering
- Hantera risk
- Se till att det på ett effektivt sätt går att genomföra betalningar och andra finansiella transaktioner

Till sin hjälp finns olika intermediärer och aktörer som medverkar till ett effektivt system men också till Sveriges välfärd och tillväxt. Om vi ser till finanssektorns första uppgift är banker en typ av mellanhand som bland annat handhar sparkonton som löper med ränta, beviljar lån som möjliggörs genom andras sparande eller rådgivning om övriga typer av investeringar. Banken hjälper alltså till med att på ett effektivt sätt fördela kapital i samhället.

Vid den andra huvuduppgiften handlar det om att sprida risk mellan olika aktörer. Detta kan göras genom tecknande av hemförsäkring av hushållet eller företaget som då betalar en löpande premie för att vid ett olycksskede kunna bli ersatt av försäkringsbolaget. Riskhantering skapar inte bara en finansiell stabilitet utan också en trygghet i samhället.⁸⁷

⁸⁶ [http://www.swedishbankers.se/web/bfmm.nsf/lupGraphics/Finansplats%20Stockholm%20rapport%20final%20lagupplöst.pdf/\\$file/Finansplats%20Stockholm%20rapport%20final%20lagupplöst.pdf](http://www.swedishbankers.se/web/bfmm.nsf/lupGraphics/Finansplats%20Stockholm%20rapport%20final%20lagupplöst.pdf/$file/Finansplats%20Stockholm%20rapport%20final%20lagupplöst.pdf), Rapport om finanssektorns betydelse för Sverige (Hittad 2013-05-06)

⁸⁷ K. Eklund, "Vår ekonomi", 2010 tolfte upplagan, s. 85

Finanssektorns tredje uppgift är att erbjuda betalningslösningar som är effektiva och möjliggör det som vi kommer i kontakt med i princip dagligen, det vill säga betalning via kort eller internetbank. Genom detta går det smidigt att föra pengar mellan konton eller betala en faktura och är väldigt tidseffektivt.⁸⁸

6.3 Börsen

Börsen är en plats specialiserad på utbyte av värdepapper men ger också företag möjlighet att etablera och expandera med hjälp av investeringar i form av ägarandelar. Ett företag med nya ideér kan vända sig till Stockholmsbörsen vilket ger en möjlighet till kapital då olika investerare kan köpa aktier eller andra värdepapper i företaget.⁸⁹ För detta kapital kan investering ske i exempelvis maskiner eller personalutveckling som för företaget vidare framåt. Pengarna som investerare köper aktier ger inte enbart nytta till företaget utan förhoppningsvis också en avkastning till investeraren.

Vid en kapitalplacering måste investeraren kunna flytta kapitalet eller sälja sina värdepapper vid behov medan ett företag som vill expandera istället behöver kapital över en längre tid. Stockholmsbörsen som utgör en andrahandsmarknad gör det möjligt för investerarens och företagets krav att mötas och fungerar därmed både som en finansieringsmöjlighet och kapitalplacering. Det är på andrahandsmarknaden som den största delen av börshandeln sker medan förstahandsmarknaden utgörs av bland annat nyemitterade aktier.⁹⁰

Utöver att företag kan få in riskkapital fyller börsen många andra funktioner som presenteras här nedan.⁹¹

- Genom att börsen hjälper företagens utveckling skapas fler arbetstillfällen
- En god möjlighet för sparande göt privatpersoner då värdepapper lätt kan omsättas till pengar.

88 K. Eklund, "Vår ekonomi", 2010 tolfte upplagan, s. 85

89 Ibid s. 91

90 <http://www.fondhandlarna.se/index.php/struktprod/informationsmaterial/andrahandsmarknad?lang=>, Svenska fondhandlareföreningen, Andrahandsmarknad (Hittad 2013-04-24)

91 <http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Utbildning/Aktier/Darfor-finns-borsen/>, Unga Aktiesparare "Därför finns börsen" (Hittad 2013-04-24)

- Företaget får ett marknadsvärde och blir mer känt vilket också kan skapa en förhandlingsfördel vid kommande affärer.
- Genom att vara delägare torde det bidra till en större vilja att åstadkomma bättre resultat för företaget. På detta sätt är chansen också större att utvecklas med hjälp av drivande och motiverande ägare.

Tack vare kravet på en öppen redovisning samt informationsplikt från företagen får investerare och aktieägare en insyn i de olika företagen och kan följa viktiga händelser. Detta kan exempelvis vara förändringar i styrelsen eller vinster och förluster som alltså måste delges allmänheten vilket innefattar allt från de största nyhetstidningar och personal till aktieägare, stockholmsbörsen etc.⁹²

6.4 Företagens roll i samhället

Företagen har en stor roll i det så kallade kretsloppet och med hjälp av Stockholmsbörsen gynnas både företag och dess utveckling som i sin tur gynnar Sveriges välfärd och resursfördelning. Utan en fungerande marknad skulle företag med nya idéer men utan kapital inte kunna få en chans till att starta upp eller utvecklas. Med detta hade det bland annat funnits färre arbeten men också färre konkurrerande företag som måste finnas till för att pressa priserna. För att inte glömma att vi människor är olika och har olika behov vilket företagen tillfredsställer genom att tillgodose samhället med olika varor och tjänster. Därigenom skapas även olika typer av arbeten som på så sätt kan dra nytta av människors olika kunskaper och erfarenheter.⁹³

Företagens främsta uppgift är att utveckla idéer och vidare producera och leverera varor och tjänster till kunder. Dock krävs det mycket mer än så för att ett företag ska kunna utvecklas och expandera på längre sikt.⁹⁴

92 <http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Nyheter-och-artiklar/Aktieskolan-del-2/>, Unga aktiesparare, Aktieskolan del 2 (Hittad 2013-04-14)

93 K. Eklund, "Vår ekonomi", uppl 12, 2010, s. 25-26

94 http://www.svensktnaringsliv.se/multimedia/archive/00000/F_retagens_roll_i_samh_582a.pdf, Svenskt näringsliv, Rapport om företagens roll i samhället (Hittad 2013-04-26)

De producerande varorna eller tjänsterna måste ha en efterfrågan hos konsumenter och för att inte glömma; det måste finnas en vinst i företaget, en lönsamhet som bringar in mer än vad produktionskostnaderna uppgår till. Genom ett lönsamt företag skapas arbetstillfällen och skatteunderlag men också löner till arbetstagarna som kan investeras i exempelvis riskkapital eller konsumeras. Vidare skapas möjligheten för företaget att investera i nya maskiner eller i personalutveckling som på så sätt bidrar till effektivisering i produktionen.⁹⁵

6.5 Lagstiftningens betydelse för kapitalmarknaden

Med detta sagt är det självfallet att en marknad utan lagstiftning, kontroll och övervakning inte hade fungerat. Kapital är det som privatpersoner, företag men också samhället självt behöver för att leva, expandera och utvecklas. Det är därför viktigt att den finansiella sektorn skapar stabilitet som inger förtroende i samhället och som vidare också kan skapa välfärd och tillväxt. I en artikel i Dagens Industri skrivs att *”Det finns ett stort samhällsvärde i att underlätta investeringar i småbolag. Framväxten av nya svenska små och medelstora företag är av grundläggande betydelse för vår framtida tillväxt och förmåga att skapa jobb”*.⁹⁶

Men med den nya tekniken och en ökad användning av datorer finns det dock fortfarande brott som sker mot den gällande lagstiftningen. Vad skulle kunna hända med marknaden om brotten fortsätter att öka? Ett utfall skulle kunna vara att allmänheten tappar förtroendet för marknaden då börserna inte längre kan anses vara en trygg handelsplats för företags- och privatpersoners kapital. Varför skulle någon vilja investera i ett företag med stor risk för insiderbrott. Detta hade på sikt med säkerhet gett ett minskat antal investeringar som missgynnar företagen och ger sämre förutsättningar för expansion och därmed också för Sveriges välfärd.

⁹⁵ http://www.svensktnaringsliv.se/multimedia/archive/00000/F_retagens_rol_i_samh_582a.pdf
Svenskt näringsliv, Rapport om företagets roll i samhället (Hittad 2013-04-26)

⁹⁶ ”Så ska börserna förbättras”, Dagens Industri, 2013-05-24

6.6 Sammanfattning

Kapitalmarknaden utgör en viktig del för samhället och Sveriges välfärd.

Finanssektorns tre grundläggande uppgifter är att omvandla sparande till finansiering, hantera risk och se till att det på ett effektivt sätt går att genomföra betalningar och andra finansiella transaktioner. Till sin hjälp finns olika typer av intermediärer och aktörer som hjälper till att förmedla dessa olika tjänster, däribland banker som har en stor roll för de mest vardagliga tjänster som kortbetalning.

Börsen är en annan intermediär som möjliggör utbyte av värdepapper men också investeringar och utlåning av kapital till både företag och privatpersoner genom andra människors ägarandelar. Den bidrar till en effektiv resursfördelning genom möjlighet till kapitalanskaffning och främjandet av företagens utveckling och därigenom ökade arbetstillfällen. Genom dessa tjänster utgör börsen en andrahandsmarknad. Privatpersoner kan av sina andelar få utdelning som kan investeras på nytt eller tas ut i kontanter vid behov. Företagen kan likaså få utdelning och välja att investera i personalutveckling eller nya maskiner eller varför inte i nya ideér.

Detta nyss nämnda kretslopp kan aldrig fungera utan lagar och regler som styr upp marknaden och förmedlar tjänster baserat på rättvisa grunder. Som nämnts tidigare i uppsatsen visar statistik på en ökning av insiderbrott som drabbar just kapitalmarknaden. Detta drabbar även börsen som drabbar företag och privatpersoner, det vill säga det drabbar samhället i stort. För att marknaden skall kunna etablera nya företag och för att privatpersoner skall våga investera eller spara kapital krävs förtroende. Förtroende och trygghet är det som krävs för att ekonomin skall vara i rullning och utvecklas.

7. Slutsats och diskussion

7.1 Inledning

Marknadsmissbrukslagen har varit föremål för bearbetning och utveckling under en lång tid men tyvärr visar statistiken på en ökning trots effektivisering och lagskärpning. De som begår insiderbrott är väl insatta i systemet. En ständig utvecklingen av tekniken möjliggör nya typer av brott vilket i sin tur kräver större resurser från åklagare som tvingas gräva sig djupare ner i den ekonomiska världen. I de rättsfall som uppsatsen tar upp framgår det att domstolarna har svårt att tillämpa insiderbrottets regelverk på grund av de vagt utformade paragraferna. Problematiken uppstår främst i definitionen av *insiderinformation* men vidare även i väsentlighetsrekvisitet.

7.2 Vagt utformade rekvisit

En av svårigheterna finner vi i legaldefinitionen av insiderinformation som finnes i 1 § 1 p MmL där det beskrivs som ”information om en icke offentliggjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka priset på finansiella instrument.” Information kan vara uppgifter, fakta eller kunskaper om någonting och anses offentliggjord när den publicerats på en marknadsplats, i massmedia eller om den publicerats på en välkänd internetsida. Spridning till en privat aktiesparklubb är dock en gränsdragning och kan inte alltid bedömas vara ett offentliggörande. Detta bedöms från fall till fall. Vidare måste en omständighet vara av specifik natur vilket nämnades tidigare i uppsatsen och menas med att det exempelvis skall gå och dra slutsatser om omständighetens eventuella effekt på priserna på finansiella instrument.

Insiderinformation anses enligt artikel 1.1 MmD ha en väsentlig inverkan på ett finansiellt instrument om priset på detta påverkas vid ett offentliggörande av informationen. Ytterligare förklaring ges i artikel 1.2 första genomförandedirektivet där informationen kan antas utgöra insiderinformation om den vid ett offentliggörande skulle användas som en del i en förständig investerares beslut.

Tidigare utgick domstolarna från en tioprocentig kursförändring som vägledning för att bedöma väsentlighetsrekvisitet men frångicks då det uppstod problematik med att använda en specifik procentsats. Istället skall hänsyn tas till olika marknader och olika finansiella instruments egenskaper.

I Metallfacket-målet fästes stor vikt vid denna procentsats efter att ha gått igenom börsstatistik och det ansågs ovanligt att kursförändringen översteg tio procent vid ett sådant uppköp. Vidare började domstolen i detta mål att se till den verkliga kursförändringen innan de vidare gick in på den förväntade kursförändringen som bör ligga till grund för bedömningen.

7.3 Regleringens betydelse för finansiella marknaden

Ett nytt marknadsmissbruksdirektiv ger en antydning av att rättssystemet inte gett upp bekämpningen av insiderbrott som drabbar en av samhällets viktigaste marknader. Direktivet innebär bland annat att medlemsländerna skall kriminalisera och införa straffrättsliga sanktioner för de allvarligaste formerna av insiderhandel. Detta kommer dock bara vara ett komplement till en förordning om marknadsmissbruk som blir direkt tillämplig i alla medlemsländer.

Konsekvenserna av vagt utformade paragrafer blir, som tidigare nämnts, problem för domstolarna i praktiken och medför få fällande domar inom rättsområdet. Sett utifrån ett större perspektiv drabbas även marknaden, här menat kapitalmarknaden som i sin tur drabbar andra aktörer men också svenska hushåll.

Med den utveckling som sker idag och den kunskap som de som begår brotten besitter krävs en större ekonomisk kunskap av rättssystemet och för detta krävs större resurser.

Den finansiella marknaden har många spelpjäser som ingår i ett enda stort kretslopp. Företag behövs i samhället för att kunna producera och leverera olika varor och tjänster till hushållen. Ett varierande utbud är viktigt för att kunna tillfredsställa alla hushållen vilket också skapar en variation i utbudet av arbeten. Pengarna som hushållen får in används delvis till att köpa varor och tjänster och delvis till sparande.

Sparande för både hushåll och företag möjliggörs genom marknaden och dess intermediärer där bland annat bank, börs och olika försäkrings- och fondbolag ingår. Genom olika hushåll och företags kapitalinsättning möjliggörs utlåning till andra men också ett förverkligande av nya ideér från befintliga eller nytillkomna företag.

Stockholmsbörsen är där utbytet av värdepapper och investeringar möjliggörs. Det är alltså allmänhetens kapital som investeras och vad kan vara viktigare än en reglering som skapar trygghet men framförallt inger förtroende om att transaktioner sker på ett rättvist sätt. Förtroende från hushåll och företag behövs för att kretsloppet skall kunna fungera och jag ställer mig frågan vad som kan hända om insiderbrotten fortsätter att öka? Det behövs en tydlig lagstiftning som kan avskräcka men viktigast av allt är effektivitet och tillämpning i praktiken. En otrygg marknad och hög risk för brott avskräcker hushåll och företag från att vilja investera och genomföra transaktioner. Ett minskat antal investeringar innebär mindre utlåning av kapital vilket i sin tur bidrar till färre företag på marknaden och färre arbetstillfällen.

7.4 Avslutande ord

Utan tydliga gränsdragningar för vad som innefattas av de olika definitionerna såsom *väsentligt, insiderinformation eller omständighet*, kommer prejudicerande avgöranden allt mer utgöra rätten på området.

I förarbetena uttrycks att regleringen skall vara tydlig, funktionell, snabb och effektiv. Men framförallt skall utformningen av lagen vara så pass tydlig att det ger en avskräckande effekt och inger ett förtroende för allmänheten att en överträdelse av förbudet kan upptäckas och kriminaliseras.⁹⁷ Det skulle alltså behövas en lag som mer utförligt ger svar på dessa snävt utformade begrepp, men skulle detta innebära en alltför komplex lagstiftning? Finns det andra mer effektiva sätt för att öka förutsebarheten av misstänkta brott, väcka åtal för att sedan kunna få ett domstolsavgörande utan den problematik som finns idag?

97 <http://www.regeringen.se/content/1/c6/20/19/18/71fbdd82.pdf>, Kommittédirektiv 2012:108 s. 7 (Hittad 2013-02-09)

Har man inte förstått det tidigare bör man förstå nu, vilken viktig del juridiken utgör för samhället och dess olika områden. Likaså vad områden, för att nämnda några, som kontrollmyndigheter, börsen, olika banker och försäkringsbolag betyder för juridiken. Det behövs alltså ett tydliggörande av regleringen för insiderbrott eller ett mer effektivt sätt att förebygga, upptäcka eller lösa brotten på för att undvika en negativ spiral. Kanske kommer en ny förordningen med kompletterande direktiv hjälpa oss på vägen dit..

Källförteckning

Offentligt tryck

Statens offentliga utredningar

SOU 2004: 69 – Betänkande marknadsmissbruk

Direktiv 2012:108 – Marknadsmissbruk

Propositioner

Prop. 2004/05:142 - Förslag till lag om marknadsmissbruk

Prop. 1999/2000:109 – Förslag till ny insiderlagstiftning

Prop. 1990/91:42 – Förslag till ny lagstiftning om insiderhandel, benämnd insiderlagen

Prop. 1984/85:157 – Förslag till lag om värdepappersmarknaden

Rättsfall

Clock (Stockholms tingsrätt B 14-1829-96, 1996-10-30)

Åhusglass (Kristianstadstingsrätt B 1059- 00, 2000-11-07)

Metallfacket (Svea Hovrätt B 1895-00, 2001-12-07)

Internetkällor

Infotorg, ”Intervju med Anders Ackebo” -

<http://www.infotorgjuridik.se/premium/mittijuridiken/WebTV/article174663.ece>
(2013-02-06)

Finansinspektionen –

<http://www.fi.se/Om-FI/Vart-uppdrag/>, (2012-11-10)

<http://www.fi.se/Tillsyn/Sa-arbetar-FI-med-tillsyn/>, (2012-11-21)

<http://www.fi.se/Tillsyn/Sanktioner/Handelsforbud/> (2012-11-23)

<http://www.fi.se/Tillsyn/Statistik/Marknadsmisbruk/Anmalt-till-aklagare/>
(2013-02-05)

http://www.fi.se/upload/20_Publicerat/30_Sagt_och_utrett/30_Skrivelser/2005/eektivarelag_051102.pdf (2013-02-08)

<http://www.fi.se/Om-FI/Vart-uppdrag/Historia/> (2013-02-08)

Regeringen - <http://www.regeringen.se/sb/d/15686/a/20191>, (2012-11-12)

<http://regeringen.se/sb/d/16546/a/202015> (2013-02-05)

<http://www.regeringen.se/content/1/c6/20/19/18/71fbdd82.pdf> (2013-02-09)

Aktiespararna -

<http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Utbildning/Aktier/Darfor-finns-borsen/> (2013-05-06)

<http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Nyheter-och-artiklar/Insiders---varda-att-ta-rygg-pa/> (2012-11-14)

<http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Nyheter-och-artiklar/Aktieskolan-del-2/> (2013-04-14)

Svenska fondhandlareföreningen -

<http://www.fondhandlarna.se/index.php/struktprod/informationsmaterial/andrahandsmarknad?lang=> (2013-05-06)

Svenskt Näringsliv, ”Företagens roll i samhället” -

http://www.svensktnaringsliv.se/multimedia/archive/00000/F_retagens_roll_i_samh_582a.pdf (2013-05-06)

Swedish bankers, ”Finanssektorns betydelse för Sverige” -

[http://www.swedishbankers.se/web/bfmm.nsf/lupGraphics/Finansplats%20Stockholm%20rapport%20final%20lågupplöst.pdf/\\$file/Finansplats%20Stockholm%20rapport%20final%20lågupplöst.pdf](http://www.swedishbankers.se/web/bfmm.nsf/lupGraphics/Finansplats%20Stockholm%20rapport%20final%20lågupplöst.pdf/$file/Finansplats%20Stockholm%20rapport%20final%20lågupplöst.pdf) (2013-05-06)

Stockholmsbörsen - <http://www.nasdaqomxnordic.com/utbildning/aktier/>,
(2013-05-12)

Europeiska unionens officiella tidning

<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.douri=OJ:L:2003:096:0016:0016:SV:PDF> (2013-03-04)

Litteratur

Af Sandeberg, Catarina, ”*Marknadsmisbruk: Insiderbrott och kursmanipulation*” uppl. 1, 2002, Iustus.

Af Sandeberg, Catarina – Sevenius, Robert, ”*Börsrätt*”, uppl. 2, 2007, Studentlittertur.

Eklund, Klas ”*Vår ekonomi – En introduktion till samhällsekonomin*”, uppl. 12, 2010, Nordstedts Juridik.

Hettne, Jörgen – Otken Eriksson, Ida ”*EU-rättslig metod – Teori och genomslag i svensk rättstillämpning*”, uppl. 2, 2011, Norstedts Juridik.

Samuelsson, Per – Afrell, Lars – Cavallin, Samuel och Sjöblom, Nils, *"Lagen om marknadsmissbruk och lagen om anmälningsskyldighet: en kommentar"*, 2005, Norstedts Juridik AB.

Sandgren, Claes *"Rättsvetenskap för uppsatsförfattare – Ämne, material, metod och argumentation"*, uppl. 2 2007, Norstedts Juridik AB.

Svensson, Alf-Peter – Schedin, Hans, *"Vägledning till rätt kurs på värdepappersmarknaden"*, uppl. 1, 2006, Svenska fondhandlareföreningen.